

la forma exterior de la representación, sino también su fundamento material. Por tanto los accionistas pueden oponer las excepciones que se refieran, por la violación de la ley, de los Estatutos y del reglamento, alrededor de la existencia material de la representación. Por ejemplo, a la dirección que pide la entrega de las décimas pueden oponer que la reclamación no fué votada por la mayoría del Consejo, que de esta deliberación no se redactó la correspondiente acta, o que el acuerdo no fué aprobado por los Síndicos, si este requisito fuere necesario. En consecuencia del mismo principio, se puede hacer anular por los accionistas una convocatoria de la Asamblea o una distribución anticipada de dividendos hechas por los representantes de la Sociedad, pero no acordadas por el Consejo en los modos prescritos (1).

**560.** Los Administradores pueden ejercer el mismo comercio de la Sociedad, por cuenta propia o ajena, porque el legislador no ha querido privar a la dirección de las Compañías anónimas, de los hombres más expertos en los negocios que constituyen el objeto de la hacienda social. Sin embargo, no pueden aceptar aquel cargo si forman parte como socios ilimitadamente responsables de Compañías que ejerzan el mismo comercio, sin el consentimiento de los otros socios (núm. 362); pero esta prohibición se halla establecida en defensa de las Sociedades de responsabilidad ilimitada de las que formen parte y no de las anónimas (2).

**561.** Los Administradores pueden también contratar con la Sociedad, por ejemplo, tomar a su cargo los contratos, descontar los títulos y dar o recibir subsidios. Pero cuando exista con-

(1) Conforme las leyes citadas en la nota precedente y una abundante jurisprudencia en Alemania: RING, págs. 547-549; BEHREND, págs. 537 y siguientes; Vid. HARN, 3.<sup>a</sup> edición, pág. 532, § 4. Una sentencia de 24 de Enero de 1889 del Tribunal de Apelación de París, mal interpretada por LYON-CAEN ET RENAULT, II, 818, y por los mismos referida, reconoce en los accionistas el derecho a rechazar una reclamación de entregas acordada por un número de Consejeros inferior al determinado por los Estatutos.

(2) Más severa que la nuestra, la legislación alemana (ley de 1884, arts. 232 y 196 a, y Código de Comercio alemán, § 236) repite para los miembros de la dirección (*Vorstand*) la prohibición que de ejercitar el mismo comercio se halla establecida en nuestros arts. 112, 113 y 116, concordantes con los §§ 112 y 113 del Código alemán (arts. 96 y 87 del Código precedente) para los socios de responsabilidad ilimitada. Conforme con la legislación alemana el Código portugués, art. 178, § 4. Esta prohibición se ha introducido también entre nosotros en los Estatutos de los Bancos de Nápoles y de Sicilia, por la ley de 23 de Agosto de 1890, cuyo art. 12 dice: «Los componentes del Consejo de Administración deben permanecer extraños a la administración de otros institutos de crédito».

flicto de intereses, queda el Administrador desposeído, con respecto a tal asunto, de la facultad de administrar y de representar a la Sociedad, y tal poder se reduce a sólo los otros Administradores, porque él no puede concurrir a formar la voluntad del ente colectivo, a causa del interés particular que le domina (art. 150). Debe advertirles de tal conflicto, a fin de que puedan tutelar con más previsión los intereses sociales y se procuren la aprobación de los Síndicos que basta para alejar, según el pensamiento del legislador, la sospecha o el peligro de connivencias en menoscabo de la Sociedad. Se halla obligado a dar aquel aviso aun cuando el negocio esté incluido entre los que el Director decide sin acuerdo del Consejo, ya que el legislador ha temido que el Director no sepa resistir a la influencia del Administrador de que dependa (1). Si con ocasión de estos conflictos de interés el número de los Administradores que pueden acordar viene a ser inferior a la mitad del Consejo o al número que se haya fijado por los Estatutos para una válida deliberación, ésta es imposible (art. 141) y conviene recurrir a la Asamblea (núm. 539). En efecto, el presupuesto de la ley para la intervención de los Síndicos es que se trate de un acuerdo de los Administradores no interesados, es decir, de un acuerdo válido (los Administradores interesados deben *abstenerse de toda deliberación referente a la misma operación: los acuerdos deben ser aprobados por los Síndicos*, art. 150). Los Síndicos están excluidos de la administración (núm. 545) y no pueden suplir con su voto el que falte de los Administradores: si concudiesen con su propio voto al acuerdo, se aprobarían posteriormente a sí mismos y faltarían al oficio de inspección que por la ley se les ha confiado.

El Administrador tiene la obligación de abstenerse, no sólo cuando se trate de un negocio suyo, sino también cuando sean negocios que piense concluir como representante de un tercero. Por tanto, es imposible todo contrato entre dos Sociedades que tengan el mismo Consejo, sin el concurso de las dos Asambleas: hallándose las dos Sociedades faltas de representación de una para con la de la otra, la conclusión del negocio debe efectuarse por medio del órgano soberano de las mismas (núm. 487).

El Administrador debe abstenerse, no sólo cuando quiera tratar con la Sociedad en nombre propio o ajeno—como expresamente dice la ley—, sino también cuando esté interesado en el

(1) Conforme *Relaz. MANZINI*, pág. 350. Una disposición análoga viene establecida en la ley belga, art. 50, del que el nuestro ha sido sacado. Por el contrario, prohíben más o menos absolutamente a los Administradores el contratar con la Sociedad: la ley francesa, art. 40; Código portugués, art. 173, § 3, y Código argentino, art. 338.

negocio que otro quiera concluir con la Sociedad, cual ciertamente se halla en el pensamiento del legislador. En efecto, lo que éste ha querido impedir no es el uso formal del mismo nombre o la intervención de la misma persona como representante de dos opuestos intereses, si no los abusos que pueden derivarse de ello: y éstos pueden resultar más graves si se encubren con el nombre ajeno (1).

Cuando el Administrador es único, siempre es necesario recurrir a la Asamblea para que decida acerca de la conclusión del negocio en que se halla aquél en conflicto de interés con la Sociedad o porque delegue en alguien para concluirlo. Los Síndicos no tienen facultad para hacerlo, porque no administran los negocios sociales y no representan a la Sociedad (núm. 545).

Las sanciones de esta prohibición son dos: una, más grave, para los Administradores interesados y otra para los Administradores que no lo sean.

Los primeros, dentro de los límites del conflicto de interés, quedan desposeídos del mandato de administrar, porque deben *abstenerse de todo acuerdo*. La ley resuelve expresamente en sentido negativo la debatida cuestión acerca de la validez del contrato concluido por el representante consigo mismo, porque teme que el Administrador procure por el propio interés y no por el de la Sociedad (2). Si estos Administradores que se encuentran en conflictos de interés participan en la deliberación sin informar de ello a los otros, el acuerdo y, por tanto, el contrato que en aquél se apoya, serán anulables. Serán anulables aunque, hecho caso omiso del veto del Administrador en conflicto, se haya tomado el acuerdo por la mayoría necesaria para que el Consejo acuerde, ya que el voto de estos Consejos no informados de tal conflicto se halla, *ope legis*, afectado de error. El Administrador que disimuló el conflicto de intereses, además de sufrir la nulidad del contrato, deberá resarcir el daño por la prohibición violada.

Los segundos, los Administradores no interesados que teniendo noticia del conflicto tomasen parte en la deliberación sin hacerla aprobar por los Síndicos, celebrarán un contrato válido, porque no han perdido la facultad de administrar, pero deberán satisfacer del caudal propio las pérdidas que se originen a la Sociedad (artículo 150). En esta sanción estriba la prueba de que el con-

(1) Conforme Apelación Nápoles, 18 de Mayo de 1908; *Monitore*, 972.

(2) El rigor de la ley se justifica considerando que se trata de una persona jurídica, la cual no tiene otro órgano con que tratar los propios negocios más que el Consejo de Administración. En este concepto, sólidamente desenvuelto, se apoya el Profesor ASQUINI, *Priv.*, 1919, II, 652, para defender nuestra construcción jurídica. En contra, Casación Turín, 3 de Abril de 1917; *Foro*, 1.195.

trato por ellos estipulado sin la aprobación de los Síndicos es productivo de efectos jurídicos.

### Núm. 3.—*Balance y dividendos*

*Sumario.*—502. Definición del balance: crítica de la ley.—563. Concepto dominante en la ley.—564. Quién debe hacer el balance.—565. Cuándo debe hacerse.—566. Redacción del balance: epígrafe del activo.—567. Epígrafe del pasivo.—568. Criterios para la estimación de los bienes.—569. Valor jurídico de las evaluaciones aprobadas por la Asamblea.—570. El derecho a los dividendos es un derecho condicional.—571. Normas para la división de los beneficios.—572. No es lícito la promesa de intereses.—573. Garantía de los intereses prestada por un tercero.—574. Excepción para las Compañías industriales.—575. Los socios no quedan obligados a restituir los dividendos cobrados de buena fe.—576. Pero los Administradores y los Síndicos quedan siempre obligados a ello.—577. Si pueden repartirse dividendos aunque haya pérdidas de capital.—578. El dividendo aprobado no puede ser modificado por la Asamblea.—578 bis. Los Administradores no pueden votar en la aprobación de los balances, pero pueden votar en la asignación de dividendos.—579. De si la aprobación del balance produce la liberación de los Administradores.

**562.** El balance es un cuadro contable que resumiendo los saldos de las diferentes cuentas de la hacienda, debe expresar la situación financiera de la Sociedad. Las normas para redactarlo deben determinarse en los Estatutos (art. 89, núm. 6.º), y por ello han de indicar éstos las reglas para proceder a la evaluación del patrimonio social, a la constitución de los fondos de amortización, a las reservas, etc. Observando estas reglas, los Síndicos, de acuerdo con los Administradores, deben fijar la forma (art. 184, núm. 1.º), que puede variar en cada ejercicio, porque no depende de los Estatutos.

La obligación de redactar un balance periódico sobre la base del inventario, es corriente en todo comerciante, pero adquiere especial importancia en el ordenamiento jurídico y económico de una Sociedad por acciones, porque el balance posee la función de documento autónomo sujeto a especial publicidad y que sirve para dar a conocer anualmente a los acreedores sociales las garantías sobre la que pueden contar y a los socios la base patrimonial sobre la que se ha practicado la distribución de los beneficios.

Desgraciadamente nuestra ley no ofrece ninguna regla ex-

plícita para su formación y esta insuficiencia del derecho hace necesariamente insegura la actuación y responsabilidad de los Administradores, la inspección de los Síndicos y el juicio de los Jueces. Todos los preceptos contables que nuestra ley reprodujo del derecho francés se reducen a la prohibición de distribuir dividendos ficticios. Dentro de este elemental concepto duermen aún confusas y latentes todas las reglas técnicas que deberían dictarse para la redacción de un balance fidedigno. Se dirá que el Código intenta suplir su propia impotencia en determinar las reglas técnicas que podrían conducir a aquel indispensable resultado, mediante su enérgica repetición de la prohibición de pagar dividendos ficticios (1). Emprendiendo un camino más seguro, otras leyes de origen alemán han dado acerca de la redacción de los balances, preceptos técnicos que conducen en virtud de números y mediante criterios constantes a una más controlable cuenta de las utilidades de cada ejercicio. Entre nosotros apenas se advierten los signos precursores de esta reforma en los modelos de balances y de estados mensuales que por Reales decretos fueron impuestos a las Compañías que ejercen ciertos ramos de comercio muy interesantes para el orden público, como Bancos, Cajas de ahorros y Compañías aseguradoras (2). Los tendremos

(1) Código de Comercio, arts. 147, núm. 2.º; 176, 181, 247, núm. 2.º, y 863, núm. 3.º. En la *Relaz. MANZINI*, pág. 399, se dice que se prefirió confiarse a los principios de la contabilidad más bien que adoptar reglas que, siendo incompletas, podrían resultar dañosas. Normas especiales acerca de la redacción de los balances de las Compañías anónimas se leen en el Código federal suizo, art. 656; en la ley alemana de 1884, art. 185 a, 239 b; en el Código de Comercio alemán, § 261, y en el Código húngaro, § 199. Merecen recordarse las importantes monografías sobre balances de DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime*, Milán, 1908; ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio*, Milán, 1910; VERT SIMON, *Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften*, etc. Munich, 1903; FISCHER, *Bilanzwerte*, Leipzig, 1905; SOBRY, *L'inventaire et le bilan des sociétés commerciales et des faillites*, Mons, 1888; DIDIER, *Etude sur l'inventaire des sociétés industrielles*, París, 1885 y PANTALEONI, *Alcune osservazioni sulle attribuzioni di valore*, etc., en el *Giornale degli economisti*, volumen XXIX, Abril, 1904. Este eminente escritor no cree que la ley pueda suministrar criterios uniformes de evaluación, que varían para cada especie de hacienda (pág. 32 del extracto), sino que sólo debe reconocer a los interesados el derecho a exigir que se expresen los criterios informadores de las evaluaciones de cada uno de los capítulos del balance y que estos capítulos sean tan numerosos cuanto las categorías en que la práctica mercantil distingue los diferentes bienes de las haciendas. En opinión suya, todo derecho y todo interés quedan de este modo plenamente tutelados (pág. 35). Tal criterio no fué el de la Comisión ministerial nombrada en 1894 para la reforma del Código (vid. nuestra *Relaz.*, Roma, 1895, págs. 61 y siguientes y 155 y siguientes).

(2) Real decreto de 18 de Diciembre de 1884 sobre el estado de cuentas de las Compañías de crédito, a tenor del art. 177 del Código de Comercio. Real decreto de 5 de Mayo de 1889 sobre estados semestrales que las Cajas de Ahorros deben remitir al Ministerio, según el art. 27 de la ley de 15 de Julio de 1888. Real decreto de 9 de Enero de 1887 sobre el balance ordenado a las Compañías de seguros,

presentes para inferir los criterios a que los Administradores, los Síndicos y las Asambleas deben principalmente atenerse al redactar y aprobar los balances.

**563.** ¿Qué efectos jurídicos produce el siguiente precepto tantas veces repetido en el Código: no distribuyáis dividendos si no hay utilidades verdaderamente logradas? El fin que se propuso el legislador no fué solamente el de impedir que se expresen en el activo del balance utilidades esperadas, pero aún no percibidas: la tosca malicia tan fácil de descubrirse como difícil de justificarse, no es lo que más inficiona la sinceridad de los balances. El legislador ha querido reprobado con tal precepto general todos los procedimientos que condujeran a dicho resultado y, por consiguiente, toda evaluación exagerada o ficticia del activo, cual serían los gastos de instalación, de publicidad o de propaganda y todo disimulo en el pasivo, cuando puedan hacer creer en la existencia de utilidades que realmente no hay. Cuando todas las partidas del balance se estimaron en su justo valor, el exceso del activo sobre el pasivo representa un beneficio divisible entre los accionistas y se puede distribuir entre los mismos, aun cuando para pagarlo efectivamente fuese necesario recurrir al crédito por motivo de una transitoria falta de numerario metálico.

**564.** *¿Quién debe redactarlo?*—El balance debe redactarse por los Administradores y presentarse a los Síndicos un mes antes, por lo menos, al día fijado para la Asamblea (art. 176). Los Síndicos deben a su vez examinarlo y redactar el informe quince días antes, por lo menos, a que se reúna la Asamblea general (artículo 178), y finalmente pueden los socios aprovechar estos quince días para examinarlo junto con el informe de los Síndicos, en las oficinas (art. 179). De modo que el balance debe hallarse listo un mes, por lo menos, antes de la Asamblea, a fin de que tanto los Síndicos como los socios puedan sucesivamente tenerlo a su disposición durante quince días por lo menos. Si los Síndicos tardan en presentar el informe de modo que no queden disponibles a los socios para su examen los quince días, cualquier socio podrá pedir el aplazamiento de la Asamblea, como defensa de su propio derecho (según se infiere del art. 179), y la nueva Asamblea será válida si el depósito ha durado quince días, porque se ha tenido cuando el defecto ha sido subsanado. Pero si no se ejercitó el de-

a tenor del art. 177 del Código de Comercio. Es evidente que las formas y los elementos de los estados no rigen para los balances, porque aquéllos constituyen una formalidad especial de las Compañías de crédito (art. 177), y el balance es una institución común a todas las Sociedades.

recho de aplazamiento, ello significa que cada uno de los socios, tanto presentes como ausentes, se han considerado suficientemente informados y no podrán impugnar la aprobación del balance, salvo el ejercicio de la acción penal contra los Síndicos que dieren lugar al retraso en la publicación (art. 248).

Si el balance se presenta sin el informe de los Síndicos, la manifestación de los cuales es la garantía de los socios, que no pueden poner los ojos sobre los libros de la Sociedad, la aprobación del balance será anulable a petición de cualquier accionista que no haya emitido su voto favorable (1).

**565.** *A qué día debe referirse.*—El balance debe renovarse al fin de cada ejercicio, que no debe durar más de un año (núm. 184). Si el primer ejercicio dura menos, deberá igualmente cerrarse con el balance.

Diciendo que el balance debe renovarse al fin de cada ejercicio no pretendemos afirmar que deba acabarse el primer día del nuevo ejercicio. Esto resultaría casi siempre imposible, ya que no se puede comenzar sino después de cerrar las cuentas y precisa también esperar los balances de las sucursales y de las agencias. Pretendemos simplemente afirmar que el balance debe referirse a la situación de la hacienda social al final del ejercicio, por lo que los Administradores y los Síndicos deben comprobar por medio de un escrupuloso expediente la subsistencia de los principales elementos del balance en cartera, en caja y en los almacenes durante el último día del ejercicio o en el primer día del nuevo, y sobre este fundamento deben redactar el balance definitivo. La ley, teniendo en cuenta tan extenso trabajo, concede a los Administradores dos meses para redactarlo (2).

**566.** *Redacción del balance.*—*El activo.*—Un balance regular debe hallarse dividido en dos rúbricas: activo y pasivo. En la rúbrica del activo deberán figurar conjuntamente, cual resultado del inventario que constituye la base y divididos en catego-

(1) Conforme DE GREGORIO, pág. 64; Apelación Roma, 20 de Octubre de 1894; *Giurispr. ital.*, 1895, 4; Casación Roma, 11 de Septiembre de 1890; *Foro*, 1.162. DE GREGORIO (conforme también NAVARRINI, núm. 517) sostiene que el retraso en la presentación y, por tanto, incluso el hecho de que el informe se haya dejado en depósito por sólo catorce días da derecho a pedir la anulación del acuerdo. Pero, en verdad, no se comprende cómo en defecto de una explícita sanción de nulidad, pueda prevalecerse de aquel retraso el socio que no se ha tomado la molestia de examinar o reclamar el informe de los Síndicos y que ni siquiera asiste a la Asamblea, con el malicioso propósito de impugnar los acuerdos si no resultan conformes con su interés.

(2) Cual se infiere de los artículos 176 y 154<sub>2</sub>, Código de Comercio.

rías, los bienes inmuebles, los muebles, los títulos de crédito, el numerario existente en las cajas de la Sociedad, los créditos que haya contra los accionistas por las décimas que aún deban y los créditos contra las propias agencias o contra terceros, según los saldos resultantes del libro mayor; debiendo figurar también en el activo los derechos, es decir, los títulos de propiedad literaria, artística o industrial, las concesiones gubernativas y las ventajas económicas, cual la clientela y los secretos de fabricación por los que se pagara un equivalente (1). Pero no deben figurar los gastos preliminares de implantación, como los de publicidad o propaganda, aunque se pueda esperar un beneficio de los mismos o se cuente con extinguirlos rápidamente con las ganancias futuras, ya que o sirvieron para acrecer el patrimonio realmente existente de la Sociedad y figurarán entre los bienes que ocuparon su puesto, o no tienen ningún equivalente, y en tal caso, colocándolos en el activo se justificaría el pago de utilidades no logradas realmente, contra la prohibición de la ley. Esta exceptúa solamente a las Compañías industriales, a las que permite inscribir en el activo los gastos de implantación, pero las otras Sociedades deben extinguirlos en el primer ejercicio con las utilidades, con el sobreprecio de las acciones o bien considerarlas como una pérdida (2). La excepción debe quedar dentro de sus justos límites: debe limitarse a las Sociedades que ejerciendo una in-

(1) Naturalmente que no podrán figurar en él por ningún precio la clientela, la orientación y los secretos de fabricación que son fruto de la actividad social y de los que no podría hacerse justiprecio alguno: VERR-SIMON, págs. 166 y siguientes, y VAVASSEUR, I, núm. 611.

(2) En apoyo de la opinión sustentada en el texto, además de la naturaleza excepcional de esta tolerancia, se puede advertir que no se habría fijado a las otras Sociedades un plazo para la extinción del fondo de implantación y que por esto podrían conservarlo por muchos años engañando a los socios y a los acreedores sociales con una cifra que no representa una actividad real. En sentido contrario al del texto, DE GREGORIO, I, c., núms. 132 y siguientes. El aparente rigor de la regla enunciada en el texto se atenúa considerando que los Administradores pueden asentar en el activo el precio de los beneficios económicos adquiridos al fundar la Sociedad, como concesiones públicas, orientación en los negocios, etc.: vid. un ejemplo en la sentencia de 15 de Enero de 1891 de la Apelación de Roma (2.ª cuestión); Foro, 1891, 952, y en la sentencia, 28 de Junio de 1862 de la Casación francesa; Daloz, 1862, 307. La ley alemana de 1864, art. 185 a, núm. 4.º, y art. 239 b, actualmente reemplazada por el Código de Comercio, § 261, núm. 4.º, prohíbe expresamente asentar en el activo los gastos de organización y se halla rigurosamente interpretada por la doctrina. Vid. VERR-SIMON, págs. 158 y siguientes, y RING, página 619. Por el contrario, otras leyes conceden que se inserte en el activo esta partida ficticia: Código federal suizo, art. 656; Código húngaro, § 193, y Código de Bosnia, art. 214<sub>3</sub>; pero imponen a los Administradores la obligación de extinguirla en el plazo de cinco años. Vid. también núm. 574. En el mismo sentido se ha decidido la Comisión nombrada para la reforma del Código de Comercio: vid. *Relaz.* cit. página 159.

dustria no pueden dar principio a ella sino después de haber construido el propio taller, y por tanto se deben excluir las Compañías de crédito y de seguros que pueden iniciar inmediatamente la propia hacienda (1). No deben figurar en el activo las utilidades que se esperen obtener, verbigracia, ni los aumentos de los títulos en cartera aunque se esperen seriamente, porque todavía no se han logrado y quizá no se logren nunca. Se les tendrá en cuenta en los balances posteriores cuando efectivamente se hayan cobrado o liquidado de modo que entrañen una acción judicial para su pago (2).

Los criterios aquí expuestos para distinguir las diferentes categorías del activo se aconsejan a fin de evidenciar el contenido del mismo: cuanto más numerosas sean estas distinciones, cuanto más se eviten las compensaciones entre las partidas del activo con las del pasivo tanto más seguro será el resultado. Hay que advertir que cualquier englobamiento de partidas propuesto por los Administradores de acuerdo con los Síndicos (art. 184, número 1.º) y aprobado por la Asamblea en su apreciación soberana (art. 154, núm. 1.º), se sustrae a la oposición de cada uno de los socios y al juicio del Tribunal, pues que si la Asamblea es soberana en las evaluaciones, a mayor abundamiento deberá considerársela tal para aprobar el modo de realizarlas (3).

**567. El pasivo.**—El pasivo se halla constituido por las deudas y por aquellos fondos que sirven de garantía a los socios y eventualmente a los acreedores sociales, es decir, por el capital nominal, por las distintas reservas, por los fondos de amortización y por el saldo de ganancias (4).

(1) En este sentido se expresaron los trabajos preparatorios y en especial los debates habidos en el Senado, de los que surgió el art. 181 algo diferente de su equivalente el art. 141 del Código de 1865; *Lavori preparatori*, volumen I, págs. 995 y siguientes. Desgraciadamente la práctica equivocada de algunas de nuestras Compañías de seguros ha podido hacer creer a VERT-SIMON, lib. cit., pág. 161<sub>32</sub>, que nuestro Código les concede la facultad de extraer las ganancias del capital.

(2) Por consiguiente, los premios de seguros se deben asentar en el pasivo por el importe equivalente al riesgo aún no corrido. Conforme Apelación Génova, 8 de Marzo de 1887; *Eco*, 1887, 65; Modelo de balance para las Compañías de seguros, aprobado por Real decreto de 9 de Enero de 1887. Conforme con el principio expuesto en el texto: Casación francesa, 28 de Enero de 1862; 7 de Mayo de 1872; *Dalloz*, 1862, I, 307; 1872, I, 133; Código alemán, § 261.

(3) Conforme Tribunal Génova, 9 de Mayo de 1904; *Rivista di dir. comm.*, 499; Tribunal Roma, 11-23 de Marzo de 1905 (Vercellone contra Banco Gestioni), y A. SCIALOJA, *Rivista di dir. comm.*, 1905, 503.

(4) Estas partidas son designadas con los nombres de partidas ficticias o contables. Tal nomenclatura es combatida vivamente por VERT-SIMON, págs. 118 y si-

Las deudas, que constituyen dicho pasivo para con los terceros, deben subdividirse en grupos homogéneos y reducidos a su valor actual. Las pérdidas sufridas no pueden insertarse, porque no representan un elemento patrimonial, pero constarán bajo la forma de las deudas contraídas para extinguirlas. No se puede subdividir una pérdida grave ni excepcional repartiendo en varios ejercicios la deuda contraída para extinguirla (1), pues habría en tal caso una simulación del pasivo y consiguientemente una distribución de ficticias utilidades.

El capital nominal y las reservas no representan deudas, ciertamente; pero se insertan en el pasivo porque no pueden distribuirse entre los socios sino después de la disolución de la Sociedad. Como consecuencia de esta inserción en el pasivo, los confeccionadores del balance se hallan obligados a enjugar dicho pasivo por medio de una contrapartida equivalente en el activo de bienes muebles o inmuebles, y no pueden distribuirlos a título de dividendos porque son necesarios para cubrir el pasivo.

El capital debe indicarse íntegramente en el pasivo por su valor nominal aunque no haya sido desembolsado por entero. Incluso en este caso la inserción de todo el capital es legal, porque el asiento en el pasivo de la cuota que aún no se ha entregado viene compensado por la inserción en el activo de las entregas que aún se deban sobre las acciones. El capital debe figurar íntegramente cual resulta de la escritura de constitución o de las posteriores modificaciones del mismo, y no debe sufrir reducción alguna si una parte o quizá todas las acciones fueren reembolsadas con las utilidades sociales (art. 144), ya que el capital de una Compañía anónima no puede reducirse más que mediante las formas públicas y solemnes con que se modifican los Estatutos. En tal hipótesis las acciones adquiridas no podrán inscribirse en el activo a menos que simultáneamente se inscriba una suma equivalente en el pasivo; si así no se hiciese, se violaría el art. 144, porque las utilidades sociales que se emplearon en su adquisición podrían ser distribuidas entre los accionistas. La solución contable debe hallarse dirigida por el precepto legal que admite la adquisición con tal que se efectúe con ganancias ciertas. Si como consecuencia de la adquisición se inscribiese en el activo el valor nominal de las acciones adquiridas sin una partida equivalente en el pasivo, se autorizaría en el ejercicio en que tal inscripción se

guientes, que la encuentra prácticamente peligrosa, porque hace creer que en los balances se pueden introducir partidas ficticias y no sólo en el pasivo sino también en el activo.

(1) Vid. Apelación Roma, 15 de Enero de 1891 (1.ª cuestión); Foro, 1891, 952; Casación Turín, 27 de Octubre de 1885; Foro, 1886, 414.

hiciese, la distribución de las utilidades que debían ser empleadas en la adquisición. Además, se incluirían en el activo títulos cuyo valor está expuesto a las mismas crisis que pueden afectar a la Sociedad y que por ello podría reducirse a cero cuando precisase realizarlos para pagar a los acreedores sociales (1).

Si el balance se cierra con pérdida en lugar de ganancia, el saldo de pérdidas, con el fin contable de conseguir el balance entre el activo y el pasivo, figurará en el activo hasta que las ganancias de los futuros ejercicios permitan extinguirlo.

**568. Evaluaciones.**—Diversas son las reglas adoptadas por la práctica de los tenedores de libros para la estimación de los bienes sociales; existe en esta materia una grande incertidumbre y diversidad de criterios. ¿Se ha de tener en cuenta el precio de adquisición de dichos bienes, o el del mercado al tiempo de cerrar el balance, o bien el más bajo de los dos? Y este fundamental problema se complica con infinidad de divergencias en la estimación de los multiformes bienes de la hacienda social. En la elección de las reglas más oportunas para determinar el justo valor, todo exceso de estimación, sea demasiado alto, sea demasiado bajo, es peligroso. Si por un lado debe impedirse que los Administradores exageren el precio para hacer creer en una prosperidad imaginaria o para obtener un alza en las acciones, por otro lado existe el peligro, menos frecuente, en verdad, de que oculten su cuantía para eludir los impuestos que gravitan sobre las utilidades, para comprar las acciones a más bajo precio, para promover la liquidación de la Sociedad y adquirir su hacienda o para asignar menor porción de utilidades a los promotores, empleados o clientes que participen en las mismas. Falta, como decíamos, en nuestro derecho, un sistema de normas para la evaluación de los bienes, falta para cada uno de los comerciantes y falta para las Compañías. Sin embargo, de la práctica más autorizada, de las leyes extranjeras y de las normas adoptadas en Italia para regular algunas instituciones particulares, se pueden formar los siguientes criterios que nos sirvan de guía.

Las mercancías y los títulos de crédito, especialmente las acciones, deben estimarse por su valor de adquisición y no por el precio a que subieron posteriormente y que alcanzaron al cerrarse el ejercicio. Las participaciones obtenidas en otras Empresas en equivalencia de aportaciones, bajo forma de acciones o de partici-

(1) Conformes DE GREGORIO, núm. 155 y VEIT-SIMON, págs. 220 y siguientes, que citan la doctrina dominante en el mismo sentido, francesa y alemana. Vid. núms. 509 y 595.

pación en los beneficios, no pueden evaluarse según el precio corriente de las acciones o la esperanza de utilidades futuras. Nada es más peligroso que regular el balance según la cotización de Bolsa del último del año, en que generalmente se cierra el ejercicio. Basta considerar que el mismo Consejo de Administración podría elevar la cotización de los títulos con compras ficticias—ya que cuando la Sociedad posee una gran masa del mismo título, su valor descenderá en proporciones notables por el solo hecho de tenerlo que realizar—para comprender que no se puede tomar por regulador del balance el listín de Bolsa. La ley se manifiesta en este sentido, porque prohíbe distribuir las ganancias aún no efectuadas, y la esperanza de la ganancia no se traduce en realidad más que por medio de la venta. La estimación del precio de adquisición deberá abandonarse también cuando el precio en el mercado haya descendido por debajo de aquél: entonces las probabilidades de pérdida son tan patentes que no se puede descuidar el tener ello en cuenta en el balance sin correr el riesgo de repartir utilidades ya disminuídas o absorbidas por los descensos. Por tanto, la facultad de estimar las mercancías y los títulos por el precio de adquisición va moderada por el límite, generalmente seguido en la buena práctica mercantil, de evaluar al precio de adquisición con tal que no supere al precio corriente cuando se cierre el balance; en otras palabras, cuando dichos dos precios son distintos, se debe tomar por norma el más bajo (1).

Los bienes destinados a la explotación de la hacienda deberán estimarse por su valor de adquisición, deducido el menoscabo que se puede calcular anticipadamente en la misma medida para todos los ejercicios o se puede determinar cada año mediante nueva estimación; pero sería injusto estimarlos por el precio que se podría obtener con su venta, ya que la Empresa no tiene intención alguna de venderlos: el inventario resume la liquidación de un ejercicio que se renueva y no la liquidación de la Sociedad (2).

(1) Conforme ley alemana de 1884, art. 185 a, núm. 1.º; Código alemán, § 216, núm. 1.º; Código suizo, art. 656, núm. 4.º (talmente para las mercancías; para los títulos, por el contrario, se permite evaluarlos al precio medio del mes inmediatamente anterior al balance): Apelación Génova, 16 de Marzo de 1877; *Giurispr. comm.*, 1877, II, 193. El mismo sistema expuesto en el texto se halla establecido para los balances de las Compañías de seguros por el Real decreto de 9 de Enero de 1887, modelo de balance A, nota 1.ª: «Cuando los Estatutos no provean, se indicará al precio de adquisición, con tal que no supere al corriente en la Bolsa del día».

(2) Muchos escritores equiparan erróneamente los precios de balance a los precios de liquidación y enseñan que el patrimonio de la Compañía debe estimarse como si se hubiese vendido al tiempo del balance. El valor de una hacienda que continúa su propio ejercicio no puede en modo alguno calcularse según el precio reducido y ruinoso de venta, que proverbialmente se llama precio de liquidación.

Los créditos se estimarán por su valor, teniendo en cuenta la presunta solvencia de los deudores: a su valor nominal se añadirán los intereses devengados hasta el día del balance, si tales créditos son fructíferos, o se deducirá de los mismos el interés si son infructíferos. Las deudas se reducirán también a su valor actual: así se hará para con los vencimientos cambiarios, con las obligaciones aún no satisfechas y con las sumas aseguradas que se deberán calcular matemáticamente según el importe probable de las indemnizaciones debidas a los asegurados. Precisa reducir tanto los débitos como los créditos a su valor actual, porque no es posible una confrontación más que entre dos cantidades homogéneas y, por consiguiente, no se puede afirmar cuál sea el estado activo o pasivo de la Sociedad, si incluso los derechos no se reducen, cual los otros bienes muebles e inmuebles, a su valor presente.

**569.** Estos criterios de estimación se recomiendan por su prudencia, pero no se imponen como un precepto legislativo a los Administradores, a los Síndicos ni a las Asambleas, que son árbitros de la evaluación, salvo el cumplimiento de las reglas especiales que se hubiesen dictado en los Estatutos y salvo también el caso de fraude. Exceptuados estos casos, la Asamblea es soberana para tomar cualquier acuerdo, el cual no podrá ser impugnado siguiendo el procedimiento indicado por el art. 163, por distribución de utilidades ficticias, porque entonces los dividendos se justifican contablemente por el balance aprobado y los socios quedan resguardados por su buena fe y no están obligados a devolver los dividendos que se les hayan repartido (art. 181). Si cada accionista pudiese impugnar las evaluaciones protegidas por la aprobación de la Asamblea, la acción de responsabilidad contra los Administradores, que en nuestro derecho es una acción esencialmente social (art. 152), quedaría al arbitrio de cada uno de los accionistas, porque, volviendo a colocar sobre el tapete la cuestión del balance ya aprobado, privarían de toda eficacia a la aprobación que la Asamblea prestase implícitamente a la labor de los Administradores. Los reparos de algunos de los accionistas que quisieran ejercitar la acción individual contra los Administradores embrollarían la existencia y el crédito de la Sociedad bajo el engañoso pretexto de tutelar la integridad de la ley y de los Estatutos.

Tampoco se puede impugnar el acuerdo de la Asamblea por desvalorizaciones excesivas que por natural consecuencia reduzcan la suma de beneficios divisibles entre los accionistas, ya que la Asamblea es árbitra en sus evaluaciones y puede renunciar temporalmente a una parte de los beneficios para conso-

lidar el porvenir de la Empresa: los socios encontrarán la compensación de su sacrificio en el aumento de valor de las acciones (número 583). Si así no fuese, tendrían siempre franca la puerta para impugnar el acuerdo que aprobara el balance y para reemplazar con el criterio de peritos el de los socios, Jueces supremos, porque son los únicos responsables de una errónea evaluación. En el sistema de nuestra ley el control de la autoridad judicial sobre el ejercicio de las Compañías anónimas es puramente formal, jurídico. Toda determinación técnica o administrativa se abandona a la Asamblea: en el acto de su fundación (arts. 91 y 134, núm. 1.º) como en las vicisitudes de su explotación (arts. 144, 146, 152 y 153, y 7), es siempre la Asamblea la que decide inapelablemente, pues que una Sociedad constreñida a administrar según el criterio del Tribunal perdería su autonomía (1).

**570.** Dividendo es la utilidad líquida pagadera periódicamente sobre cada acción. El derecho de exigirlo al fin de cada ejercicio se halla sometido a dos condiciones: una suspensiva, de que el dividendo resulte del balance aprobado por la Asamblea, y otra resolutoria, de que la Asamblea no modifique los Estatutos suspendiendo el pago, por ejemplo, para constituirse un fondo de reserva. No se puede negar esta facultad a la mayoría, que tiene el poder de modificar los Estatutos en cualquier sentido (art. 158, núm. 7.º), y todos los accionistas se hallan naturalmente defendidos por aquello de que ninguno de ellos puede votar el sacrificio de los otros sin votar el suyo propio. Se erraría al considerar este caso cual el de un complemento o aumento de capital, para deducir la consecuencia de que todo socio disidente pueda separarse de la Sociedad. Esta hipótesis no puede equipararse a la de complemento del capital, porque no se reclama a los accionistas ninguna nueva entrega que agrave la obligación que primitivamente contrajeron, ni puede compararse a la de aumento de capital, porque no se modifica la suma que se inserta establemente en el balance y publicada en todas las escrituras de la Sociedad

(1) *Relazione MANZINI*, pág. 398: «El proyecto se limita a proporcionar una guía genérica y segura y coloca en la estimación de las circunstancias de tiempo, de lugar y de las relaciones de cada Sociedad el determinar en qué forma se han de apreciar los valores sociales, a fin de que de su suma se obtenga el resultado apetecido; es decir, la cifra exacta del capital realmente existente. Conforme Apelación Turín, 8 de Junio de 1891; *Temi genov.*, 835; Casación Turín, 30 de Diciembre de 1891; *Foro*, 1892, 575; Apelación Venecia, 7 de Septiembre de 1892; *Temi veneta*, 510; Casación Florencia, 19 de Diciembre de 1892; *Foro*, 1893, 590; Apelación Venecia, 1.º de Diciembre de 1893; *Temi veneta*, 1894, 32; Casación Florencia, 14 de Enero de 1895; *id.*, 98; Casación Roma, 23 de Julio de 1896; *id.*, 1.371; Apelación Venecia, 28 de Octubre de 1897; *Foro*, 1.397.

como garantía intangible de los acreedores y como base y medida de su crédito. En esta hipótesis, el ordenamiento jurídico de la Compañía queda invariable: hay sólo un aumento patrimonial que redundará en beneficio de los socios y que se manifiesta con el aumento de valor de las acciones y con la evitación de disminución del mismo.

El poder de la Asamblea de modificar las reglas para la división de los beneficios se detiene frente a los derechos adquiridos por una categoría privilegiada de accionistas o por terceros: frente a éstos la Asamblea ya no es soberana, porque se halla vinculada por las obligaciones que la Sociedad contrajo para con ellos, y toda modificación de los Estatutos sociales que pudiese disminuir el contenido de su derecho no valdría sin su unánime consentimiento (1).

**571.** Los Estatutos deben dictar las normas para la distribución de los beneficios (art. 89, núm. 6.º). Si estas normas son completas, el acuerdo que aprueba el balance pone fin a la misión de la Asamblea, ya que la distribución se efectúa por virtud de los Estatutos. La costumbre de los Administradores de presentar el balance con la cuenta de los dividendos ya distribuída entre los accionistas, con las reservas, etc., no es en tal caso más que una aplicación de los Estatutos.

Si, por el contrario, los Estatutos conceden a la Asamblea la facultad de disponer de todo el dividendo o de parte del mismo después que *verbi gratia* se haya pagado el seis por ciento sobre las acciones, entonces la mayoría es libre para disponer empleándolo en retribuir a los Administradores o a los Síndicos, en cons-

(1) Casación Florencia, 31 de Mayo de 1878; *Eco*, 1879, 3; *id.*, 11 de Febrero de 1884; *Temí veneta*, 141; Apelación Milán, 22 de Enero de 1890; *Foro*, 201. Apelación Catania, 16 de Noviembre de 1878; *Foro*, 1879, 351 (en ésta se negó a un Banco el derecho a privar del 5 por 100 del dividendo prometido por los Estatutos a un círculo de obreros, los cuales, confiando en esta participación habían establecido una escuela y una caja de subsidios). *Verb. Commis. prelim.*, número 527: «Huelga decir que las modificaciones de los Estatutos que fuesen enderezadas a privar o a cambiar los derechos particulares de algunos interesados, quedan sujetas a las reglas generales de derecho siempre que falte la adhesión de los mismos». Conforme Memoria CASTAGNOLA, *Atti della Commis. prelim.*, III, pág. 180. Para facilitar las reformas de los Estatutos que aprovechando a la Sociedad pueden indirectamente aprovechar también a los accionistas privilegiados, algunas leyes los han constituido en una colectividad que acuerda por mayoría, la cual obliga también a los disidentes: Código de Comercio alemán, §§ 275, 278 y 238 (la mayoría debe hallarse compuesta de las tres cuartas partes del capital representado). Análogamente se ha dispuesto en Francia por la ley de 9 de Julio de 1902, modificada por la de 16 de Noviembre de 1903, sobre acciones preferentes, *Annales*, 1902, 202; 1900, 352 y 473.

tituir nuevas reservas o en aumentar las existentes, en formar un fondo de pensiones o subsidios para los empleados y en gratificarles con algún premio por sus servicios; pero traspasaría aquella los límites de sus facultades si lo dedicase a obras de beneficencia. La Sociedad tiene por fin la división de los beneficios entre los socios y, por consiguiente, la Asamblea debe emplearlos en aquellas formas que según un razonable criterio puedan aumentar más o menos directamente aquellos beneficios. La ventaja que pueda recaer sobre la Sociedad por obras de beneficencia tiene un plazo demasiado remoto e incierto para que se pueda comprender este empleo entre los admitidos por los accionistas y confiados al discernimiento de la Asamblea (1).

**572.** Los Estatutos no pueden asignar a los accionistas un interés, es decir, un rédito previamente fijado sobre las acciones, ya que la ganancia de la hacienda social es esencialmente variable según el curso de los negocios. Si este pacto fuese eficaz, el capital social podría esfumarse poco a poco, sustrayendo a los acreedores su garantía, y los crédulos accionistas quedarían engañados con la promesa de un crédito cierto y que en realidad no sería más que la consunción del capital.

Lo que la ley prohíbe es no sólo la palabra *intereses*, que se emplea en sentido impropio para designar un mínimo invariable de beneficios—y es un idiotismo en que la misma ley ha incurrido (art. 247, núm. 2.º)—sino la distribución de un rédito no detráido de utilidades verdaderamente logradas. El pacto por el que se conceda a los accionistas un interés constante, debe entenderse cual aquella prohibición exige, es decir, bajo la condición de que verdaderamente existan utilidades suficientes para proveer tales intereses. Y esta interpretación no es contraria a la intención de los contratantes, ya que aquella palabra se emplea para significar que aquel mínimo dividendo, por su pequeñez y por la preferencia que se le concede sobre las otras distribuciones de utilidades, se considera constante y seguro: es una palabra de buen augurio, que no priva a aquellos intereses de su verdadera naturaleza de dividendos (2).

(1) Conforme VIGHI, núm. 58, pág. 150; Tribunal Supremo del Imperio alemán, 19 de Febrero de 1888; *Entsch.*, 111, pág. 134; PRIMKER, en *End. Handb.*, 1, pág. 601; Neukamp, *Zeitschrift*, XXXVIII, pág. 45. En contra, RING, 339 y siguientes. Esto no impide el que los Estatutos puedan autorizar en una corta medida el empleo de utilidades en otras de beneficencia: vid. núm. 97.

(2) *Relaz.* MANZINI, págs. 399 y siguientes; Casación Turín, 27 de Octubre de 1885; *Foro*, 1886, 414; Apelación Venecia, 29 de Diciembre de 1885; *Temi ven.*, 1886, 32; RIGNANO, *Dir. comm.*, 1885, 5 (con interesantes investigaciones).

Ni sería válido el pacto de pagar tales intereses en plazos semestrales, porque ha de tenerse en cuenta que por la indivisible unidad del balance no hay utilidad más que al fin del ejercicio. El Consejo de Administración practicaría esta distribución anticipada por su cuenta y riesgo. Su responsabilidad se agravaría si tales intereses se pagasen sobre acciones o cédulas al portador, ya que esta circunstancia excluye la posibilidad de exigir su restitución. Pero cesa todo motivo para pedir el reembolso si del balance anual resultan con posterioridad utilidades suficientes para cubrir el anticipo o si éste se detrajo de las sumas acumuladas en la propia reserva con las utilidades de los precedentes ejercicios.

**573.** La promesa de intereses, que la Sociedad, excepto el caso de intereses industriales (núm. 574), no puede hacer eficazmente a los propios accionistas, puede, no obstante, hacerse por el Estado o por un tercero a quien importe facilitar la constitución de la Empresa: por ejemplo, por un socio fundador. Esta obligación puede contraerse gratuitamente o a cambio de una compensación, verbigracia, la cesión de las utilidades que excedan de cierta medida. El carácter jurídico de esta relación no es el de una fianza, que sería nula por la nulidad de la obligación principal (art. 1.899, Código civil), por lo cual no da lugar a los efectos que son inherentes al pacto accesorio de la fianza y especialmente al derecho del garante de accionar contra la Sociedad, solicitando el reembolso, cual si ésta fuese un deudor principal: si esto fuese posible, la Sociedad podría involucrar la ley, que le prohíbe conceder un interés en favor de las acciones. El garante puede obligarse directamente para con la Sociedad por la suma que la precise para completar el dividendo prometido, o directamente para con los accionistas con una convención estipulada en beneficio de los mismos, y puede obligarse sólo en los límites del dividendo, o también a garantizar la integridad del capital social: ello es cuestión de apreciación del contrato (1).

**574.** De este prudente principio exceptúa la ley a las Compañías industriales—ferroviarias, manufactureras y de edificación—las que precisan de un determinado espacio de tiempo para formarse el material necesario a su explotación. Se justifica

(1) Este caso se halla previsto por el art. 207 a<sub>3</sub> de la ley alemana sobre Sociedades por acciones (ahora § 180<sub>3</sub> Código de Comercio). Vid. respecto a su interpretación: RING, pág. 395; VOELDERNDORFF, pág. 530; GOLDSCHMIDT, *System*, 4.<sup>a</sup> edición, pág. 137; GAREIS UND FUCHSBERGER, pág. 490, núm. 365; HACHENBURG, *Rechtliche Natur der Dividentengarantie*; COHN, id., en *Holdheims Wochenschrift*, volumen 1, págs. 101-104; II, págs. 191 y siguientes; STAUB, 8.<sup>a</sup> edición, 180 y 185.

la excepción considerando que si los accionistas debieren renunciar a rédito alguno durante todo aquel período preparatorio, pocos querrían contribuir a la constitución de semejantes Empresas, a las que, no obstante, va unido el bienestar público (1). La ley tolera, pues, que se melle el capital social para anticipar a los accionistas una parte de los beneficios que se esperan del porvenir, pero acompaña dicha concesión con las siguientes precauciones que tienden a prevenir o limitar los abusos:

a) los intereses no pueden detraerse del capital más que durante el plazo de tres años;

b) no pueden exceder del 5 por 100 del capital efectivamente desembolsado;

c) este gasto debe asentarse en el activo de la Empresa como gasto de implantación, pero debe extinguirse cargándolo en los balances que tengan dividendos efectivos. La ley no dice qué parte de estos dividendos debe emplearse en la extinción de esta partida ficticia, por lo que la Sociedad puede vivir muchos ejercicios sin llenar al vacío sufrido en su capital, y

d) estos intereses pueden asignarse a los accionistas por los primitivos Estatutos (art. 89, núm. 6.º) o por sus modificaciones posteriores, con tal que la Sociedad se halle aún en período de preparación. Pero comenzada la explotación de la industria social, cesa esta facultad, aun cuando se quisiere emitir una nueva serie de acciones; por ejemplo, para construir un nuevo taller o nuevos ferrocarriles. En efecto, la ley no tolera esta costumbre, sino en el período que inmediatamente sigue a la constitución de la Sociedad: esto resultará evidente para quien considere que la Sociedad estima los intereses como gastos inherentes a su fundación y supone que aún no haya habido dividendos efectivos.

Los accionistas tienen para con estos intereses que constituyen el fruto del capital aportado, un derecho de crédito que se devenga día por día, que es independiente de la suerte de la explotación, pero que según el ordenamiento de las Compañías anónimas no resulta exigible más que una vez sola, al fin del ejercicio, después de la aprobación del balance. En caso de quiebra de la Sociedad, pueden hacer valer su crédito en concurso con todos los otros acreedores, por el importe de los intereses devengados hasta el día de la declaración de quiebra y no más allá, porque la Socie-

(1) Vid. núm. 566. En contra, *Relaz. MANZINI*, pág. 400. Esta concesión fué censurada vivamente du ante los trabajos legislativos: vid. *Relaz. FINALI, Lavori preparatori*, I, 1, 141 y siguientes; *Discussioni in Senato*, id., I, 1, 995. Tiene equivalencia en la ley alemana, art. 217; Código de Comercio alemán (a. 1900), § 215; Código suizo, a. t. 630; Código húngaro, § 165; Código portugués, arts. 192, §§ 2 y 3 y Código rumano, art. 183.

dad suspende el curso de los intereses (1). Claro es que no estarán obligados a restituirlos si los han cobrado ya, excepto el caso de una cobranza fraudulenta posterior a la fecha del sobreseimiento en los pagos.

575. Los socios no están obligados a restituir los dividendos cobrados de buena fe según el balance aprobado. Si por todo el tiempo necesario para la prescripción estuviesen expuestos al peligro de haberlos de restituir y, probablemente, después de haberlos consumido en los gastos diarios, nadie querría aventurar sus capitales en una Sociedad por acciones. La inexistencia de las correspondientes utilidades o la irregularidad del balance votado por la Asamblea a base del informe de los Síndicos, no pueden oponerse al accionista de buena fe, que tiene el derecho, no la obligación, de examinarlo (2). Pero si sus dividendos se encuentran aún en las cajas sociales con posterioridad al descubrimiento del fraude, perderá el derecho de exigirlos, porque la cobranza no estará ya protegida por la buena fe (3).

La acción para el reembolso de los dividendos indebidamente cobrados corresponde tanto a los acreedores sociales como a la Sociedad, y atañe a ésta y, por consiguiente a sus Administradores y liquidadores, porque la ley exige que custodien el capital social en garantía de sus acreedores. Esta acción sólo puede ejercitarse contra el accionista culpable, no contra sus cesionarios, pues que faltaría el fundamento jurídico para accionar contra éstos cuando fuesen de buena fe, y si pudiesen ser perturbados en su adquisición, se pondría un grave obstáculo a la fácil circulación de las acciones.

(1) Conforme A. SACERDOTI, en la *Rivista di dir. comm.*, 1911, II, pág. 333; en contra, DE GREGORIO, *Bilanci*, pág. 257.

(2) Diferentemente que el socio comanditario, el cual, no obstante su buena fe, debe restituir los dividendos cobrados según un balance irregular. Conforme, VIDARI, II, núms. 1.416 y siguientes; DANIELI, núms. 184 y 185; NAVARRINI, núm. 526; LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 891 y VAVASSEUR, núm. 624. Las leyes extranjeras exigen expresamente como condición para la validez del pago la buena fe del accionista y ninguna la regularidad del balance: vid. ley francesa, arts. 45 y 10; ley alemana, art. 218; Código alemán (a. 1900), § 217. Código húngaro, § 167; Código suizo, art. 632 y Código rumano, art. 183. La opinión contraria de MARGHERI, *Il diritto commerciale italiano*, 2.ª edición, núms. 987 y siguientes (y ahora abandonada por el mismo autor, en el *Commento al Código di comm.*, vol. II, 3.ª edición, Turín, 1909, núms. 394 y 509) de que el accionista debe restituir los dividendos que no resulten de utilidades realmente logradas, procede de haber relacionado inexactamente la primera con la última disposición del art. 181: inexactamente, porque la primera se refiere a quienes distribuyen los dividendos, es decir, a los administradores, mientras que la segunda se refiere a quienes los cobran.

(3) Conforme, DE GREGORIO, loc. cit., núm. 47.

**576.** Los Administradores y los Síndicos que sobre la base de balances fraudulentos o aun sólo inexactos percibieren como merced de su labor una participación en beneficios inexistentes, deben restituir lo que indebidamente cobraren. Aun cuando hayan ido de buena fe, deberán restituirlo, ya porque su negligencia excluye la legitimidad de la buena fe, ya porque la norma excepcional que exonera a los accionistas de restituir lo indebido no puede extenderse a los Administradores que participan en las utilidades, no como socios, en virtud del contrato, social, sino como mandatarios, en razón de los servicios prestados (1).

**577.** Si a uno o más ejercicios pasivos sucede un ejercicio activo, la Sociedad no está obligada a emplear todas las utilidades para cubrir las pérdidas precedentes. Bastará que se abstenga de repartir la fracción de utilidades que por disposición de la ley o de los Estatutos deba retenerse para reserva y que por necesidad de las circunstancias se empleará en reducir simultáneamente la partida de las pérdidas que en el balance precedente se hubiese inscrito en la rúbrica del activo para hacer equilibrio de cuentas. De esta forma y paulatinamente, por la virtud restauradora de la reserva, se acabará por completar el capital perdido.

Usando de mayor austeridad, el legislador habría podido prohibir el pago de cualquier dividendo mientras no fuese completado el capital. Pero no lo impuso, porque la falta prolongada de dividendos podría desacreditar irreparablemente a la Sociedad y excitar a los accionistas para anticipar la disolución. Se demuestra esto porque la ley ordena la reconstitución del capital antes de cualquier distribución de dividendos, para las comanditarias (art. 117<sup>o</sup>), pero no lo repite para las anónimas. Se demuestra también porque el art. 146 permite a las Sociedades el que continúen su explotación mientras no hayan sufrido la pérdida de dos tercios del capital, sin obligación de completarlo, mientras que la suspensión obligatoria de los dividendos sería una forma de complemento del capital impuesta por el intérprete para cualquier pérdida de capital. Se demuestra asimismo porque cuando la reserva contra las pérdidas descienda por debajo del límite legal, la Sociedad no está obligada a completarla inmediatamente con las primeras utilidades líquidas, sino en la constante medida prescrita por la ley y por los Estatutos. Finalmente, porque con la doctrina contraria, las Compañías industriales que emplearon en su primer trienio una parte del capital

(1) Apelación París, 3 de Enero de 1889; Casación francesa, 16 de Junio de 1891; *Dalloz*, 1892, 321.

para pagar los intereses del 5 por 100, se verían obligadas, cerrado este período, a suspender el pago de los dividendos hasta el complemento del capital social, haciendo inútil el fin de la ley que tendió a animar los capitales para que participasen en estas Empresas con la seguridad de una congrua y continuada ganancia. Se ha alegado que no puede haber utilidades si antes no se completa el capital. Pero si esta opinión es merecedora de examen legislativo, no ha penetrado en el Código, que habla de utilidades y dividendos incluso en la hipótesis de pérdida de capitales: así, en el art. 117<sub>3</sub> supone la existencia de utilidades aunque el capital haya experimentado pérdida, y en el 181<sub>3</sub> se hace mención de los dividendos cuando aún no se ha completado el capital. Los acreedores sociales se hayan defendidos contra los más leves abusos por la obligación de reconstituir el capital mediante la reserva y contra los abusos más graves por la obligación de disolverse impuesta a la Sociedad si la pérdida alcanza una determinada cuantía (art. 146). Mientras no se llegue a este extremo, es el balance de cada ejercicio y no el estado patrimonial, lo que decide si hay o no utilidades que repartir (1).

**578.** El derecho al dividendo que corresponde genéricamente a todo accionista no adquiere una existencia determinada y definitiva, sino con la aprobación del balance, porque, como decíamos antes, es aquel un derecho condicionado que depende de las evaluaciones inapelables de la Asamblea, la cual puede inutilizarlo aun sin rozar los Estatutos, creando fondos de amortización o desvalorando ciertos bienes más allá de las previsiones de los Administradores. Añádase todavía que modificando los Estatutos, la Asamblea puede emplear las utilidades en nuevos fondos de reserva o acordar que se repartan las utilidades cada bienio, cada quinquenio o al extinguirse la Sociedad. El texto legal se manifiesta en este sentido, no sólo porque concede a la Asamblea un derecho soberano para discutir el balance (art. 154, núm. 1.<sup>o</sup>),

(1) La Comisión nombrada para la reforma del Código de Comercio vigente, lo ha interpretado en el sentido del texto, y para introducir en aquél una disciplina más rígida, ha propuesto añadir al art. 181 el siguiente párrafo: «No pueden pagarse dividendos ni intereses mientras el capital disminuido por pérdidas precedentes no sea completado o reducido». *Relaz. cit.*, págs. 65 y 66. Conforme con el texto: DELLA CARLINA, *Monitore*, 1894, 144. y la doctrina francesa: ROUSSEAU, *Traité*, II, núm. 3.281; VAVASSEUR, I, núms. 646 y siguientes; BOISTEL, núm. 296, y LYON-CAEN ET RENAULT, *Précis*, núm. 455. Estos autores cambiaron de parecer en su Tratado, II, núm. 897, por razones de contabilidad poco convincentes. En contra, MANARA, núm. 139; VIGHI, págs. 147 y siguientes; NAVARRINI, núm. 520, y DE GREGÓRIO, núm. 176, cuyos argumentos se infieren más de la crítica del sistema vigente que de las disposiciones legales.

sino porque no reconoce derecho a los dividendos, sino por la aprobación del propio balance (arts. 85 y 191) (1).

Por consiguiente, se puede modificar la cuantía de los dividendos con una modificación de los Estatutos acordada después del cierre del ejercicio y antes de la aprobación del balance; no pudiéndose afirmar que tal acuerdo viole derecho alguno adquirido. Por tanto, si la Sociedad quebrase antes de la aprobación del balance, los accionistas no podrían concurrir con los otros acreedores para reclamar el hipotético dividendo que les habría correspondido si el balance hubiese sido aprobado.

El derecho condicional que pertenece a cada accionista para el cobro de un dividendo se transforma por la aprobación del balance en un derecho de crédito, del que no se puede privar a los accionistas si no se anula el acuerdo que constituye el título de su crédito, demostrando que tal acuerdo autorizó la distribución de utilidades inexistentes en el momento del cierre del balance (2). Las pérdidas o la insolvencia posterior de la Sociedad podrán influir en cuanto al pago efectivo, pero no afectarán al derecho de crédito que el socio haya adquirido ya (3). Este es dueño de disponer del mismo, de cederlo y de darlo en garantía: la misma ley lo prevé (art. 85), y sería contrario a la seguridad de los negocios y a las exigencias de la buena fe el que el contenido de estos contratos pudiese modificarse o reducirse por el cedente bajo la forma de socio votante en las Asambleas. Si la Sociedad quiebra después de la aprobación del balance, cada accionista actuará en el pasivo por el importe de sus dividendos cual resulten del balance aprobado por la Asamblea.

**578 bis.** Los Administradores deben abstenerse de intervenir en la deliberación referente a la aprobación del balance, que es obra de ellos y que los libera de responsabilidad por su gestión (art. 161). Esta prohibición, de naturaleza excepcional, no puede extenderse a la deliberación relativa a la asignación de los dividendos que aparecen del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias. En esta asignación pueden los Administradores tener el mismo interés que los accionistas votantes, como cuando tie-

(1) En contra, VIGHI, pág. 163, según el cual el derecho a los dividendos aparece al fin del ejercicio, por el hecho de su vencimiento, independientemente del voto de la Asamblea.

(2) Conforme, DE GREGORIO, loc. cit., núm. 47.

(3) Conforme, DELLA CARLINA, *Monitore*, 1894, 141; STAUB, 8.ª edición, § 213<sub>13</sub>; BEHREND, § 181, núms. 16 y 17; LEHMANN Y RING, § 213, pág. 435<sub>3</sub>; VASSEUR, núm. 636; ROUSSEAU, *Manuel*, núms. 907 y siguientes; Apelación Turín, 3 de Junio de 1891; *Temi gen.*, 1891, 635; Casación Turín, 30 de Diciembre de 1891; *Foro*, 1892, 574.

nen una retribución ya fijada por los Estatutos, por lo que falta en este caso una razón por la cual deban abstenerse de votar en la asignación de los dividendos todos los Administradores. Ratificadas las utilidades verdaderamente logradas, mediante el voto de la Asamblea, pónese a disposición de ésta la suma correspondiente, y no hay motivo para que los Administradores que participan en ella queden privados de su derecho de voto. Mejor que nadie pueden ellos juzgar sobre la oportunidad de asignar una parte de las utilidades a este o a aquel fondo, a reservas especiales, a los talleres o a los empleados. De lo que la ley les hace responsables es de la certeza de las utilidades obtenidas y repartidas (arts. 176 y 247, núm. 2.º), no del modo con que se hayan repartido dichas utilidades. Y puesto que la razón esencial del derecho concedido por el art. 161 estriba en la incompatibilidad de los Administradores para liberarse de la responsabilidad inherente a la redacción de un balance sincero y en general para deliberar en su propio interés, así la prohibición no debe extenderse a una deliberación en la que no se trata de responsabilidad.

**579.** La aprobación del balance regular libera implícitamente a los Administradores, porque contiene el mismo en forma resumida y en la partida de pérdidas y ganancias (arts. 22, y 176<sub>2</sub>) la rendición de cuentas de todo el ejercicio social. Tanto monta la simple aprobación del balance como el voto laudatorio estereotipado en fórmulas usuales que de ordinario la complacencia de la Asamblea concede a los Administradores. Se puede afirmar que el Código reconoce esto implícitamente: 1.º, porque declara que los liquidadores no pueden promover cuestiones a los Administradores más que sobre la cuenta posterior al último balance aprobado por la Asamblea, lo que demuestra que el voto de ésta crea un obstáculo insuperable para la revisión de los balances aprobados; 2.º, porque prohíbe a los Administradores que emitan su voto en la aprobación de los balances (art. 161) y la prohibición se funda en la incompatibilidad de votar la liberación propia: si así no fuese, la prohibición no tendría razón de ser, como no la tiene en todas las demás proposiciones presentadas por los Administradores, y 3.º, porque de lo contrario surgiría para los nuevos Administradores la obligación de revisar el balance aprobado por la Asamblea, para no ser envueltos en la responsabilidad de la irregular redacción efectuada por sus predecesores.

Sería demasiado severa la jurisprudencia si dejase a los Administradores expuestos a la responsabilidad de su gestión durante todo el tiempo de la prescripción, en defecto de una absolución expresa, especialmente si se piensa que cualquiera que rin-

de cuentas tiene derecho a su aprobación (art. 322, Código de procedimiento civil) y que los Administradores que han dejado el cargo ya no tienen a su disposición los libros y los documentos para justificar su labor. La ley proporciona a los socios modo de defenderse contra las sorpresas, concediéndoles, además de la garantía del control de los Síndicos (art. 176), el derecho de examinar el balance depositado (art. 179), y reconociendo a la minoría que no se halle bastante informada, la facultad de pedir el aplazamiento de la reunión (art. 162). Si después de esto la Asamblea acuerda la aprobación del balance redactado regularmente, lógico es que le quede cerrado el camino para ejercitar una acción de responsabilidad, salvo el caso de error o fraude (1).

La Asamblea, aun aprobando el balance, puede reservarse la aprobación de la labor de los Administradores. Esta reserva y aquella aprobación no son incompatibles, porque puede ocurrir que sean responsables, verbigracia, de especulación equivocada, no obstante la sinceridad del balance. Pero los Administradores tienen derecho a concluir con estas sospechas y reservas haciendo que el Juez señale a la Asamblea un plazo conveniente para promover la acción de responsabilidad o para que se les dé por libres y se les devuelva la fianza (2).

La presunción de que la Asamblea ha querido liberar a los Administradores de toda responsabilidad aprobando el balance, desaparece naturalmente cuando falten documentos que deban acompañarlo, cual el informe de los Síndicos, cuando exponga falsa o

(1) Vid. art. 357. VIDARI, 5.<sup>a</sup> edición, núm. 1.399; MARGHERI, 3.<sup>a</sup> edición, núm. 506; NAVARRINI, núms. 679 y 518, nota 1.<sup>a</sup>, pág. 672; SOPRANO, *Responsabilità degli ammin.*, Turín, 1910, núms. 103 y siguientes; RIGNANO, *Dir. comm.*, 1893, 1 y siguientes; Apelación Trani, 16 de Julio de 1901; *Corte delle Puglie*, 269. La Relaz. MANZINI, pág. 403, deja indecisa la cuestión. Conforme expresamente con el texto, ley belga, art. 64; Código portugués, art. 190, y las doctrinas alemana y francesa: RING, pág. 596; Vid. VOELDERNDORFF, pág. 673; GARIS UND FUCHSBERGER, pág. 451 y siguientes; núms. 297-301; LEHMANN, II, pág. 314; LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 827; THALLER, núm. 672; Casación francesa, 9 de Julio de 1898; *Dalloz*, I, 321; *id.*, 23 de Febrero de 1885; *id.*, 413 y las otras allí citadas. En contra, DE GREGORIO, núm. 48, cuya interpretación podría ser combatida incluso con sus mismas siguientes palabras (núm. 46): «La ley sólo a los Administradores prohíbe tomar parte en el acuerdo, que apruebe los balances: la prohibición responde a la idea de que la aprobación del balance implica la declaración de exoneración de responsabilidad respecto a los Administradores y al ejercicio a que se refiere».

(2) Cual se demuestra por los arts. 1.173, Código civil, y 357, Código de Comercio. Casación Roma, 13 de Febrero de 1898; *Foro Repert.*, 1.188 A: «Quien administró para otros, tiene el deber de rendir cuentas y al mismo tiempo el derecho de hacerlas discutir». También la doctrina alemana infiere del derecho común el derecho de los Administradores a obtener el vistobueno de la Asamblea o a lograr se los otorgue el Juez: STAUB, pág. 572, § 7.<sup>a</sup>, y HERGENHANN, pág. 264.

erróneamente la situación de la Sociedad y cuando el relato de los Administradores omita referir los hechos sobre los que debería haber informado a la Asamblea. En estas hipótesis la aprobación referente a los resultados de la gestión cual figuren en el balance, no puede extenderse a los resultados verdaderos ignorados por los accionistas (1).

La aprobación del balance implica la aprobación de la obra colectiva de los Administradores, no la de cada una de las operaciones, de las cuales el balance no da noticia alguna (2).

#### Núm. 4.—*Las reservas.*

**Sumario.**—580. Nomenclatura.—581. Para qué sirven las reservas.—582. Distinción entre reservas verdaderas y las que toman este nombre inexactamente.—583. Reservas obtenidas mediante excesivas desvaloraciones del activo.—584. Cómo se constituye la reserva legal.—585. Cómo se calcula.—586. Empleo de los bienes colocados en reserva.—587. Estos bienes forman parte del patrimonio social, en garantía común de los acreedores.—588. La reserva legal no debe emplearse distribuyendo dividendos.—589. Reservas extraordinarias.—590. Desviaciones de la reserva.

**580.** La nomenclatura empleada en los Estatutos para distinguir las diferentes reservas es poco constante y puede conducir a fáciles confusiones. Para evitarlas llamaremos reserva *legal* a la impuesta por la ley (art. 182) y que ningunos Estatutos pueden suprimir; reservas *estatutarias*, las establecidas por los Estatutos, y reservas *eventuales*, las que tienen su origen en un voto de la Asamblea.

**581.** La reserva legal es un órgano de defensa que forma ya parte, en casi todos los países, del ordenamiento de las Sociedades por acciones (3), y se halla destinada a aumentar las ga-

(1) Casación Turín, 28 de Junio de 1876; *Foro*, 1.196; Apelación Milán, 3 de Febrero de 1906; *Foro*, 640; Casación francesa, 16 de Junio de 1891; *Dalloz*, 1892, 1, 321, y ROUSSEAU, *Manuel*, núms. 911 y siguientes.

(2) Conforme Casación Turín, 31 de Mayo de 1904; *Temi gen.*, 609.

(3) La reserva se halla prescrita por la ley francesa, art. 38; ley belga, art. 62; ley alemana, arts. 239 b y 185 b (ahora; Código de Comercio, § 262); Código rumano, art. 184; Código portugués, art. 191; Código chileno, art. 263. La ley alemana prescribe expresamente que se emplee en la reserva la ganancia proveniente de la emisión de acciones por un importe mayor del nominal. Acerca de esta institución, vid. las notables investigaciones de NEUCAMP, *Der Reservefond*, en la *Zeitschrift*, XXXVIII (1890), págs. 10 y siguientes y de VERT-SIMON, *lib. cit.*,

rantías de los acreedores y de los socios. Gracias a ella, las pérdidas que irían inmediatamente a atacar el capital, se encuentran con la reserva, la disminuyen y no afectan a aquél mientras ésta no haya quedado agotada; y gracias a ella, además, se pueden compensar las pérdidas que sufren los precios de la hacienda en activo cuando pasa al estado de liquidación. Si, efecto de cualquier pérdida, desciende por debajo de la cuantía legal, se la debe completar con las utilidades posteriores, de modo que crea ella una solidaridad entre los diferentes ejercicios, poniendo a contribución los prósperos para cubrir las pérdidas de los ejercicios desgraciados.

Además de esta reserva legal, los Estatutos prudentes imponen la constitución de otras reservas, que varían según el objeto de la industria social: por depreciación de los inmuebles, por eventual inexigibilidad de los créditos, por reparto de dividendos en los ejercicios pasivos, etc. Los fondos destinados a estas reservas pueden, como consecuencia de una modificación regular de los Estatutos, ser desviados de su fin primitivo, y como beneficio social, ser repartidas entre los accionistas.

**582.** La palabra *reserva* debería emplearse solamente para indicar los fondos que representan un aumento de patrimonio que generalmente proviene de utilidades acumuladas. Pero se la aplica, impropriamente, también, a los fondos que sirven para compensar deudas, pérdidas o deterioros que disminuyen el capital social. Confusión de palabras que sirvió muchas veces para justificar la codicia del Fisco, quien siempre ha visto en las reservas utilidades acumuladas, y para burlar a los accionistas que en su optimismo las consideran como aumento de patrimonio.

No son verdaderas reservas, es decir, no representan un aumento patrimonial:

a) *los fondos de amortización*, que se inscriben en el pasivo; haya o no utilidades que repartir, para reducir al justo valor las estimaciones de los bienes sociales hechas en el activo. Estos podrían inscribirse en el activo por un valor decreciente, según su desgaste o depreciación anual. Se prefiere, por el contrario, para poner de manifiesto la prudencia de la administración, evaluarlos siempre al precio de adquisición, templando esta evaluación

vid. el índice, palabra *Reservefond*; DE GREGORIO, loc. cit., págs. 296 y siguientes; THALLER, *Annales*, 1895, 241 y siguientes; GOBBI, *I fondi di riserva*, tomado de los «*Rendiconti*» del Real Instituto Lombardo, 1895, pág. 316; PANTALEONI, en el *Giornale degli econ.*, loc. cit., págs. 25 y siguientes; WARSCHAUER, *Conrad's Jahrbuch*, 1903, volumen 1, y AMIAND, *Des comptes des reserve dans les sociétés par actions*, Paris, 1912.

con un fondo de amortización que cada año puede ser aumentado en la misma proporción (5 ó 10 por 100) o de tiempo en tiempo, según las vicisitudes de la industria. Mediante enérgicas amortizaciones que, por consecuencia, producen disminución de dividendos, las Compañías prudentes defienden su porvenir contra las sorpresas de transformaciones industriales y de competencia mercantil;

b) *los fondos destinados a afrontar deudas a plazo, pero ya existentes a cargo del balance.* Tales son las reservas matemáticas en los seguros sobre la vida, las reservas por riesgos en curso o por siniestros ya acaecidos, pero aún no liquidados en las otras especies de seguros: reservas que se deben asentar en el pasivo como contrapartida de cargas efectivas que gravitan sobre los balances futuros (1), y

c) *los fondos para las oscilaciones de los valores en curso.*— Cuando se asientan en el activo los títulos de crédito por su valor en Bolsa, se practica una inscripción que no se halla conforme con la ley, la cual prohíbe asentar en el balance utilidades aún no logradas. Para encaminar el balance por las vías legales se inscribe en el pasivo una contrapartida equivalente a la plusvalía de tales títulos en comparación con su valor de adquisición. Cuando dichos títulos vuelven a su valor de adquisición o descienden por debajo del mismo, el fondo de amortización desaparece. Esta práctica contable ofrece el medio de impedir que las oscilaciones de los títulos influyan sobre las utilidades, al menos mientras no desciendan por debajo del precio de adquisición (2).

**583.** Las reservas se pueden obtener indirectamente desvalorando más allá de lo justo el precio de las cosas muebles o inmuebles contenidas en el activo. La formación de la reserva resulta así clandestina, ya que la Asamblea no puede conocer su existencia ni su importe, especialmente cuando el balance no especifica la naturaleza de tales bienes ni las bases para su evaluación. En defecto de una ley o de unos Estatutos que dicten las

(1) Vid. volumen IV, núm. 1.836, 3.<sup>a</sup> edición. La jurisprudencia posterior a la allí citada ha continuado confirmando lo que se ha escrito en el texto referente a los fondos destinados a afrontar las cargas futuras del balance: Casación Roma, 9 de Mayo de 1899; *Foro*, 570; Apelación Milán, 9 de Diciembre de 1898, *Monitore*, 1899, 54, y Casación Roma, 28 de Julio de 1899; *Foro*, 1.259.

(2) Por tanto, con razón la Casación de Roma, 13 de Febrero de 1900, *Foro*, 266, sostiene que la plus valía no realizada de los títulos en cartera no es ganancia, porque una ganancia posible no es una ganancia realizada. Conforme Apelación Bolonia, 1.<sup>o</sup> de Mayo de 1899; *Giurispr. Ital.*, 477; SRAFFA, *Rivista di dir. comun.*, 1903, 1, 224.

normas para la estimación, no se puede afirmar dónde empieza y dónde acaba la desvaloración, ya que es deber de los Administradores tener en cuenta los descensos probables, tanto más que éstos podrían ser muy sensibles cuando se quisiera realizar la partida del activo que se ha desvalorado. En estas evaluaciones, que de ordinario se hallan determinadas por una saludable previsión, encuentran los Administradores un freno en interés propio, porque como propietarios de acciones y partícipes en los dividendos, son los primeros en sufrir por dichas desvaloraciones, que disminuyen los dividendos mentados. ¿Podrá el socio impugnar el balance que disimula entre sus pliegues, mediante desvaloraciones, la retención de utilidades divisibles entre los accionistas? No lo creemos, mientras no exista una regla específica de los Estatutos violada, o un fraude a los derechos individuales de los accionistas, por ejemplo, al derecho de retirarse, porque las evaluaciones dependen de la apreciación soberana de la Asamblea (número 569).

**584.** La reserva legal viene constituida normalmente por una parte de las utilidades líquidas no inferior a un vigésimo, y este fondo debe aumentarse sucesivamente en cada ejercicio activo hasta que a lo menos haya alcanzado la quinta parte del capital social. Si como consecuencia de algún ejercicio pasivo descendiendo por debajo de ello, se la debe completar mediante la misma contribución anual hasta que nuevamente alcance dicho límite mínimo (art. 182).

La reserva legal se aumenta también de ordinario con los sobreprecios obtenidos en la emisión de acciones, ya en el acto de constituir la Sociedad, como en los posteriores aumentos de capital. Estos sobreprecios deben estimarse, salvo el caso de acuerdos diferentes, como aportaciones de los socios hechas superando el valor nominal de la acción como equivalente de su participación en un patrimonio social superior al capital nominal (núm. 485), y, por tanto, no pueden dividirse entre los accionistas cual si fuesen ganancias, porque tienen más bien el carácter de capitales aportados con el fin de producir ganancias en los futuros ejercicios. La libertad de la Asamblea para disponer de estos sobreprecios se detiene cuando puede dañar a la reserva ya constituida, como acaecería si se acordase distribuirlos a título de dividendos. En efecto, si los sobreprecios pagados por los nuevos accionistas fueren distribuidos como utilidades, la reserva preexistente que debería de ahora en adelante calcularse en proporción al capital aumentado, podría descender por debajo del límite legal, y la ley prohíbe que se disminuya para distribuir utilidades.

**585.** Determinadas las utilidades del ejercicio mediante una justa estimación del activo y del pasivo, débese detraer cuanto corresponda a los Administradores o a los Síndicos por retribución de su labor, como un gasto inherente al ejercicio, para calcular después sobre las utilidades que resulten líquidas de este gasto, cuál es la parte que pertenece a la reserva, a los accionistas, etc. Esta deducción debe hacerse no sólo cuando se les remunera con un sueldo fijo o con medallas de presencia, sino también cuando son retribuidos con una fracción de las utilidades, ya que el modo de calcular tal retribución no altera su naturaleza, que es la de un gasto.

Esta interpretación que considera las ganancias entregadas a los Administradores como un gasto, no es una contradicción *in terminis*, porque aquéllas pueden ser líquidas o no, y aquellas sobre las que se calcula la participación de los Administradores son utilidades en bruto, es decir, que aun están gravadas con un gasto, y no resultarán las utilidades líquidas, sobre las que deba calcularse la reserva, sino después de aquella deducción (1). Sin embargo, derogando esta regla, pueden los Estatutos prescribir que formado un fondo único de las utilidades, sobre el mismo se asigne simultáneamente una parte a los Administradores, otra a la reserva, una tercera a los accionistas y así sucesivamente. Este pacto es válido, porque logra aumentar la dotación de la reserva sobre el mínimo legal.

No se pueden utilizar en la cuenta de ganancias, cual, sin embargo, se lee en muchos Estatutos, los así llamados intereses, para calcular posteriormente sobre el residuo cuánto corresponde a la reserva. Estos intereses son en realidad verdaderos dividendos y como tales no pueden distribirse en menoscabo de la reserva: si fuese esto lícito, podría la Sociedad, elevando aquel mínimo, liberarse indirectamente de la obligación de formarse una reserva (2).

**586.** La reserva puede ser empleada generalmente del modo que parezca más oportuno a los Administradores (3); por cuya razón, a la reserva que figura en el balance bajo la rúbrica del pasivo no corresponde un fondo especial y separado, sino simplemente un aumento de capital que se emplea en las opera-

(1) Conforme NAVARRINI, núm. 535; MARGHERI, 3.<sup>a</sup> edición, núm. 511; DE GREGORIO, núm. 168; RING, págs. 625 y 528; NEUKAMP, loc. cit., págs. 16, 29 y siguientes y 92, nota 71; AMIAND, loc. cit., págs. 159 y siguientes, y VAVASSEUR, I, núm. 612.

(2) Conforme, DE GREGORIO, núm. 167.

(3) Apelación Venecia, 2 de Agosto de 1911; *Rivista di dir. comm.*, 1.023.

ciones ordinarias. Es generalmente un *nomen juris*, un concepto jurídico y contable que no tiene parangón específico en el patrimonio social.

Hay, sin embargo, leyes y Estatutos que prescriben determinado modo de empleo para los fondos de la reserva, por ejemplo, en títulos del Estado, en bienes inmuebles o en depósitos en un instituto de emisión, que deben figurar en la rúbrica del activo como efectos de la reserva (1). La obligación de un empleo más prudente sustraído a riesgos de la especulación, resultaría conveniente para las Empresas cuyo capital desempeña principalmente una función de garantía, como los Bancos o las Compañías de seguros; pero resultaría molesto y perjudicial para las Sociedades industriales, que deberían proveerse a más caro precio del capital que necesitasen.

Los Estatutos pueden también disponer que los beneficios obtenidos de los fondos de reserva se empleen en aumento de la misma. Se puede obtener por aproximación el mismo resultado si los fondos de la reserva no están diversificados, considerando a la reserva como un accionista que concurre a la repartición del dividendo en proporción a su importe.

No sería legítimo el empleo de la reserva legal en la adquisición de acciones, ni aun observando las precauciones del art. 144 del Código de Comercio, porque el reembolso de los accionistas, y, por tanto, la disminución de la deuda eventual de la Sociedad para con la masa de los accionistas, no constituye un aumento de garantías para los acreedores sociales. Estos son acreedores privilegiados sobre el patrimonio social respecto a los accionistas, y, por tanto, es para ellos indiferente e inútil que se disminuya la deuda de la Sociedad para con los mentados accionistas. No es este el empleo de las reservas deseado por el legislador, porque no aumenta el patrimonio de la Sociedad, que es lo que constituye la garantía de los acreedores sociales.

**587.** Estas disposiciones tienen por simple resultado el de hacer obligatorio para los Administradores el asentar en el pasivo el importe de la reserva y, por consiguiente, aumentar la contrapartida de los bienes muebles e inmuebles que forma el activo social. Aun cuando empleen aquéllos al cerrar el ejercicio, en deter-

(1) Texto único, 16 de Julio de 1905 sobre Crédito Agrícola, art. 69, y Reglamento para su ejecución, de 5 de Mayo de 1910, art. 67; ley de 15 de Julio de 1888, sobre Cajas de Ahorros, arts. 16 y 17 y Reglamento de 4 de Abril de 1889, arts. 5.º y 16. La proposición de hacer obligatorio el empleo prudente y separado de la reserva, presentóse durante las discusiones de la ley alemana de 1884, pero no fué aceptada: vid. RING, pág. 629; VERR-SIMON, pág. 232.

minados bienes, las utilidades obtenidas y destinadas a la reserva, tales bienes no forman una masa jurídicamente distinta de los otros, sino que constituyen con éstos la garantía común de los acreedores. De esto se infieren las siguientes consecuencias jurídicas:

a) Los accionistas que se separen de la Sociedad, tienen derecho a que su cuota o acción se calcule sobre todo el activo social, y, por tanto, sobre el capital aumentado con las reservas (artículo 158).

b) Se deberán tener en cuenta las reservas para determinar si el capital social ha disminuído en uno o dos tercios (art. 146), o si se perdió totalmente (art. 189, núm. 5.º).

c) Liquidadas las deudas sociales, todo accionista tendrá derecho a una fracción del capital en proporción al número de acciones. Los suscritores de una segunda serie de acciones que las pagaron a más de su valor nominal, no pueden pretender una parte mayor de la reserva, aunque haya crecido por los sobrepagos que ellos pagaron, y

d) En los casos de liquidación, el usufructuario de las acciones no podrá ejercitar derecho alguno sobre las fracciones correspondientes de la reserva, ya que ésta sigue al capital social como un accesorio y pertenece al propietario de las mismas (1).

**588.** La reserva legal debe emplearse en reparar las pérdidas: ésta es la razón por la que una vez completada puede descender por debajo del mínimo legal. No es lícito reducirla para repartir un dividendo o el denominado interés de los accionistas, ya que por la voluntad de éstos no puede disgregarse lo que la ley ordenó se reuniera. Los Estatutos pueden disponer sólo de cuanto exceda de aquel límite y permitir que se emplee en pagar el dividendo prometido (2). Este exceso podrá también emplearse en el rescate de las acciones (art. 144).

(1) Apelación de París, 25 de Abril de 1827; Apelación de Burdeos, 5 de Julio de 1870, *Dalloz*, Repert., vid. *Banque*, núm. 109; *MASSE*, 111, núm. 456; *VASSEUR*, núm. 609.

(2) En este sentido se expresa la *Relaz.* MANZINI, que en la pág. 401 dice: «El fondo de reserva se halla destinado a satisfacer las pérdidas del capital social y a socorrer a la Sociedad en cualquier evento». Conforme, *Relaz.* FINALI, *Lavori preparatori*, I, 1, 143 y 376; Memoria, CASTAGNOLA, *Atti della Commissione preliminare*, 111, pág. 180, nota; DE GREGORIO, núms. 163 y 164; Casación Turin, 27 de Octubre de 1885; *Foro*, 1886, 414. No se comprende, por tanto, cómo los Tribunales reconocen cual regulares a los Estatutos que permiten disminuir el fondo de reserva para repartir un interés mínimo a los accionistas. Debieron considerarse como contrarios a la ley los Estatutos de la «Banca Generale», cuyo art. 37, dice: «El fondo de reserva podrá ser disminuído cuando el resultado del ejercicio no permitiera repartir el interés del 5 por 100»: este artículo puede tener eficacia sólo en el caso en que el fondo de reserva supere al mínimo legal.

**589.** A menudo los Administradores prudentes proponen, y las Asambleas ordinarias votan, la constitución de reservas no previstas en los Estatutos, disminuyendo con esta disposición las utilidades netas divisibles entre los accionistas. Si bien estas propuestas suelen estar sugeridas por un laudable deseo de sacrificio encaminado a mejorar el crédito y la solidez de la Empresa y quizá, también, a asegurar la división de las utilidades en los ejercicios futuros; sin embargo, es claro que la minoría disidente podrá hacer suspender su ejecución en defensa de su derecho. Ya que las cláusulas de los Estatutos (art. 89, núm. 6.º), o en su defecto los artículos del Código, establecen la medida en que cada accionista debe sacrificar su parte de dividendo al porvenir de la Empresa, antes de aumentar dicho sacrificio, derogando el contrato social, débese modificarlo con los requisitos prescritos por la ley en garantía de las minorías (1).

**590.** Por la misma razón, en atención a la ley y a los Estatutos, la Asamblea general ordinaria, cual órgano simplemente administrativo, no puede desviar hacia otros fines las reservas estatutarias ya acumuladas, verbigracia, para hacerlas repartir entre los accionistas cual utilidades que ya se hayan logrado. Puede, por el contrario, disponer de las sumas señaladas en anteriores acuerdos ordinarios como reservas eventuales, o, también, como reservas legales y estatutarias, pero sólo en cuanto excedan del límite fijado por la ley y por los Estatutos. Aquellas reservas eventuales y estos excesos no tienen otro fundamento legal que el voto de la Asamblea ordinaria, y quien tuvo autoridad para constituir las la tiene para anularlas.

(1) Conforme Apelación Turín, 10 de Marzo de 1871; *Giurispr. torin.*, 258: en este caso la Asamblea había acordado el empleo de una parte considerable de utilidades en la formación de una reserva destinada a prevenir las oscilaciones de los valores, los cuales, a tenor de los Estatutos, debían evaluarse por el precio medio obtenido en Bolsa el último mes del ejercicio. No se puede citar en sentido contrario la sentencia del Tribunal de Apelación de Catania, de 30 de Diciembre de 1881; *Eco*, 1882, 74, en la que se declaró la validez de una reserva no prevista por los Estatutos y constituida por los sobrepuestos de las nuevas acciones, ya que los suscritores de las mismas, adhiriéndose al anuncio, se habían adherido también a la formación de tal reserva, que después querían repartirse como aumento del dividendo. Conforme con el texto la constante jurisprudencia del Tribunal Supremo del Imperio alemán: RING, págs. 626 y 633; SIMON, págs. 238 y siguientes; NEUKAMP, loc. cit., pág. 21; LEHMANN Y RING, § 262, núm. 9; THALLER, *Annales*, 1895, 255; LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 901; VAVASSEUR, II, núm. 912; Tribunal Supremo del Imperio alemán, 12 de Julio de 1897; *Annales*, 1900 216, 111.

Núm. 5.—*Reembolso de las acciones*

*Sumario.*—591. Reembolso de las acciones con reducción del capital.—592. Reembolso de acciones no liberadas.—593. Acciones de disfrute.—594. Condición jurídica de los accionistas reembolsados.—595. Reembolso de acciones sin reducción del capital.—596. Debe acordarse en junta general.—597. Debe llevarse a cabo mediante las ganancias líquidas y sin afectar la reserva.—598. Las acciones deben liberarse totalmente.—599. Sin estas condiciones, el reembolso es ilícito.—599 bis. Pero la prohibición no se ha establecido en favor de los vendedores.—600. Es lícita la adquisición por comisión.—601. Condición de las acciones rescatadas.—602. La Sociedad puede devolver a la circulación las acciones adquiridas.—603. Responsabilidad de los accionistas vendedores.—604. La prohibición del art. 144 no rige para las Sociedades en liquidación.—605. La Sociedad puede vender siempre sus propias acciones.—606. De ningún modo puede hacer anticipos sobre las mismas.—607. Cuáles son las operaciones prohibidas.

**591.** *Reembolso de las acciones con reducción del capital.*—

La Sociedad puede reducir su capital reembolsando las acciones, y a este propósito pueden presentarse las dos siguientes hipótesis: *a*), que esta reducción se haya previsto y regulado por los Estatutos, y *b*), que se practique como consecuencia de una reforma de los mismos. En el primer caso, la reducción se opera por virtud de los Estatutos, y no hay necesidad de publicarla, porque los Estatutos que contienen el título de la reforma son conocidos de todos: su ejecución se probará más tarde por todos los instrumentos sociales que deben indicar el capital existente según el último balance aprobado (art. 104).

En el segundo caso, es decir, cuando haya sido necesaria una reforma de los Estatutos, el Juez deberá intervenir para aprobarla y para autorizar su publicación (art. 96). Transcurridos tres meses desde que la reducción se publicara en el Diario de Anuncios Judiciales sin que se haya suscitado oposición por parte de los acreedores, el Consejo de Administración puede llevarla a efecto (art. 101). No precisa que se dé noticia legal de la ejecución: el hecho jurídico que la determina es el acuerdo de los socios (artículos 96, 101 y 195), y cuando éste ha sido publicado, la ley debe considerarse cumplida. La ejecución no entraña ninguna fecha o plazo dentro del cual haya de publicarse anuncio alguno, ya que

a veces se difiere la misma meses y años y aun por toda la duración de la Sociedad, cual frecuentemente puede ocurrir en el caso de una fusión o de una nueva emisión de acciones.

Transcurridos tres meses desde el anuncio sin oposición, el capital deberá estimarse reducido definitivamente a la suma de las acciones no reembolsables, calculadas según su valor nominal. Este sólo figurará en el balance en la rúbrica del pasivo, porque éste únicamente debe encontrar, a título de capital, su equivalente en el activo social, y en todo instrumento social el capital entregado por los accionistas deberá expresarse teniendo en cuenta sólo las acciones no reembolsables (art. 104). Si algún accionista a quien correspondiera el derecho al reembolso no lo ejercitare, figurará en el pasivo entre los acreedores sociales y, por consiguiente, encontrará en el activo las sumas equivalentes para su eventual reembolso.

**592.** El reembolso de las acciones puede efectuarse aunque no hayan sido liberadas por entero. En tal hipótesis, la reducción del capital social se determinará por el total importe nominal de las acciones reembolsables, porque el capital se reduce no solamente por la restitución de las entregas ya efectuadas, sino también por la remisión de las que quedan por hacer. En dicha hipótesis se deberán modificar entrambas rúbricas del balance social: en el pasivo, la partida del capital se disminuirá por el importe total de las acciones reembolsables, y en el activo, la deuda de los accionistas se reducirá en la cuantía de las entregas de que quedan condenados.

**593.** Generalmente, con el reembolso de las acciones no se extingue el vínculo social. El accionista reembolsado que, sin embargo, contribuyó con sus capitales a que se constituyera la Sociedad, no queda excluido de la misma: recibe de ordinario, una acción de disfrute y continúa ejercitando los derechos de accionista, especialmente el de que como tal no puede ser despojado, es decir, el derecho de votar en las Asambleas y de reclamar su parte en las ganancias sociales (1). Naturalmente que

(1) Por consiguiente, es ilegal el pacto de los Estatutos de los Ferrocarriles secundarios sardos que en su art. 53 conceden a los portadores de las cédulas de disfrute un voto por cada veinte de las mismas. Se les puede negar a éstos el carácter de accionistas reconociéndoles simplemente un derecho de crédito sobre las utilidades y sobre el remanente capital social, pero a un mismo tiempo no se puede considerarlos como socios e impedirles el ejercicio de los derechos esenciales a tal condición (art. 164). El Real decreto de 5 de Octubre de 1886 que aprobó dichos Estatutos, no pudo librarlos de su ilegalidad. Acerca de la naturaleza de los títulos de disfrute, vid. Casación Turín, 14 de Marzo de 1911; *Rivista di*

de tales ganancias deberá detraerse cuanto precise para pagar un dividendo previamente fijado (5 ó 6 por 100) a las acciones no reembolsadas, y del capital social, al tiempo de la liquidación, se reembolsarán las acciones todavía no sorteadas, antes que todas las demás.

**594.** Los accionistas reembolsados forman, en contraposición a los otros, un grupo con derechos propios, que la mayoría, aunque alcance el número prescrito para modificar los Estatutos, no puede violar (núm. 489). Ella no podrá elevar la cuantía del dividendo de preferencia concedido a los accionistas ordinarios aunque obtenga la adhesión de la mayoría de los accionistas reembolsados, ni podrá tampoco aumentar sin su unánime consentimiento el número de acciones reembolsables fijado por los Estatutos, porque empleando las ganancias sociales en su amortización, reduciría la suma de las utilidades que pueden repartirse entre los accionistas reembolsados (1). Para resolver este conflicto entre las dos categorías de accionistas es necesario hacerlos votar en dos Asambleas separadas (núm. 489).

Lo referente al reembolso del capital y a las cuotas de disfrute, que en nuestro Código figura como una institución especial de las Sociedades por acciones, puede considerarse como la aplicación específica de una institución común a todas las Sociedades (núm. 325 bis).

**595.** *Reembolso de las acciones sin reducción del capital* (artículo 144).—La ley permite que las Compañías adquieran sus propias acciones aun antes de la liquidación, con tal que el capital estatutario quede inalterado y la adquisición se efectúe

*dir. comm.*, 571; Apelación Génova, 30 de Julio de 1909; *id.*, 1910, 34; Apelación Milán, 25 de Octubre de 1910; *Monitore*, 1911, 190; NATTINI, *Le azioni di godimento*, en la *Riv. di dir. comm.*, 1912, 1, 340 y siguientes; NAVARRINI, núms. 452 y siguientes; y *Rivista di dir. comm.*, 1907, 1, 181; VALERY, *Les actions de jouissance*, tomado de la *Révue générale du droit*, París, 1906; MARIA, *Les actions de jouissance*, París, 1905; *Die rechtliche Natur der Genussscheine*, París, 1905; KLEMPERER, *Die rechtliche Natur der Genussscheine*, Halle, 1898; ORTMANN, *Der Genussschein*, Leipzig, 1903.

(1) Evidentemente que la Sociedad no podrá lesionar los derechos concedidos por los Estatutos a los portadores de las cédulas de disfrute aunque éstos no tengan derecho a voto, y por tanto se les deba considerar como meros acreedores del exceso del dividendo y del capital remanentes. Es notable a este respecto un fallo de la Audiencia de Dresde, de 8 de Abril de 1886, *Zeitschrift*, XXXV, 244, que negó a una Sociedad la facultad de disponer de las utilidades sociales de modo que perjudicase sus derechos, y sólo le reconoció la facultad de disponer de las que restaren después de la completa satisfacción de los mismos. Vid. también a este respecto, RENAUD, *Actieng*, pág. 761 y RING, pág. 388. Vid., núm. 570.

empleando las utilidades sociales. El legislador ha advertido que los acreedores de la Sociedad no sufren ningún perjuicio si los accionistas emplean las ganancias que podrían repartirse al fin de cada ejercicio, en rescatar un cierto número de acciones (1). Gracias a esta operación, se disminuye el número de acciones entre quienes se deben repartir las ganancias, aumentando su medida, y se recogen en las cajas sociales títulos que podrán ser útilmente colocados de nuevo en circulación cuando el alza de los precios ofrezca ocasión para ello.

Estas operaciones de adquisición encuentran rápidamente un límite en las siguientes consideraciones financieras y jurídicas: a), por la sucesiva adquisición de las acciones, su valor aumenta necesariamente hasta un límite prohibido, porque los accionistas que quedan en posesión del título exigirán por él un precio equivalente al valor total de la hacienda social, cual si fuese divisible entre ellos solamente, y b), siendo el valor efectivo de las acciones igual al valor conjunto del capital, de la reserva y de las utilidades partibles, éstas no podrán formar nunca una suma suficiente para adquirirlas completamente. Si tal fuese posible, la Sociedad se transformaría en un cuerpo moral por falta de socios.

No obstante la adquisición de las acciones, el capital nominal queda siendo el declarado en los Estatutos, porque no se reduce el capital sin una reforma de los Estatutos debidamente publicada, y esta hipótesis es extraña al caso presente (art. 101).

Al fin de cada ejercicio, aquel capital debe figurar por entero en el pasivo del balance, a fin de que encuentre su equivalente en el activo. Si se permitiese a la Sociedad reducir en su pasivo el importe del capital, se aumentaría la suma de los beneficios que se pueden repartir entre los accionistas en perjuicio de los acreedores, que tienen derecho a la garantía de todo el capital mientras no haya sido legalmente reducido (núm. 509) (2).

La Sociedad que rescate las acciones no tiene precisión de emitir para sí misma bonos de disfrute, pues que puede, cual si estuviesen en circulación, conceder a las acciones adquiridas el dividendo, destinándolo a aumentar el fondo de reserva para el que fueron asignadas.

(1) La adquisición de acciones mediante sumas detraídas de las utilidades, se halla admitida hoy día casi universalmente: vid. *Relax. MANZINI*, pág. 331; ley belga, art. 134; ley alemana, arts. 203 y 215 d (Código alemán de 1900, § 227); Código suizo, art. 628; Código español, art. 116, y Código rumano, art. 146. En el mismo sentido y ante el silencio de la ley se manifiestan la doctrina y la jurisprudencia francesas: LYON-CAEN ET RENAULT, II, 882; VAVASSEUR, I, núms. 383 y 533.

(2) Conforme DE GREGORIO, pág. 293, texto y nota 2.ª

**596.** El reembolso de la acción, que coloca al socio en la favorable condición de ser pagado antes que los acreedores sociales y que los otros accionistas, debe acordarse en Asamblea general. El acuerdo deberá obtener la mayoría requerida para modificar los Estatutos sólo cuando tal reembolso implique una reforma de los mismos, verbigracia, cuando desee que la parte de utilidades señalada por los Estatutos para los accionistas, se emplee, por el contrario, en tal adquisición. Pero no hay necesidad de deliberación especial de la Asamblea cuando los Estatutos conceden a los Administradores esta facultad de una vez para siempre, salvo su deber de ejercitarla con sumas detraídas de las utilidades, justificadas mediante un balance aprobado por la Asamblea (1).

**597.** La adquisición debe ser hecha con las utilidades netas, después de haber detraído de las mismas la entrega prescrita por la ley o por los Estatutos para la constitución de la reserva. Esto se halla establecido en el sistema de la ley, la cual no consiente que por razón alguna se impida la progresiva formación del fondo de reserva mientras no haya alcanzado el mínimo legal (art. 182), y se halla establecido, además, porque tolerando por excepción el rescate de las acciones, no ha permitido el legislador que se hiciese en menoscabo de las garantías que corresponden a los acreedores y porque ha querido conceder a los accionistas la facultad de disponer de las utilidades que podrían repartirse entre ellos, no de las que por ley quedan sustraídas a sus acuerdos y corresponden a la reserva (2).

**598.** Las acciones reembolsadas deben estar antes liberadas por completo: el accionista que vendiese a la Sociedad una acción no pagada totalmente, podría ser siempre obligado a volverla a tomar y a pagar las restantes entregas, porque la Sociedad no puede condonar a los accionistas esta deuda que forma la garantía de los acreedores sociales.

**599.** Sin el cumplimiento de estos requisitos queda prohibido a la Compañía toda adquisición de las propias acciones a título

(1) Casación Turín, 26 de Noviembre de 1901; *Temi genov.*, 1902, 38. En este caso los Estatutos establecían: «la Sociedad tendrá siempre derecho de prelación para la adquisición de las acciones con el 10 por 100 de rebaja del valor del día».

(2) Conforme NAMUR, núm. 1.390 y LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 833. Conviene advertir que el art. 36 de la ley francesa no tiene un período equivalente al último del art. 182, del que se infiere que el fondo de reserva no puede disminuirse por razón alguna, sino después de colmado.

oneroso, bajo cualquier nombre con que se encubra. La razón de la ley estriba en la defensa del capital social. Se ha querido impedir que los Administradores puedan mermar el capital, que debe permanecer intacto en garantía de los acreedores sociales; se ha querido igualmente evitar que a éstos les queden por garantía títulos sin valor, y, por último, se ha hecho porque los Administradores, empleando el capital en su adquisición, no sostengan artificiosamente el precio de las acciones. Una sanción penal refuerza la prohibición (art. 247, núm. 3.º).

Los Administradores no pueden adquirir las acciones de la Compañía ni aun a título de *riporto*, aunque por este contrato el vendedor se obligue a volverlas a tomar, como no pueden venderlas al mismo título de *riporto* con la obligación inherente de comprarlas de nuevo (art. 73), porque tanto la adquisición al contado como la que se efectuara a plazos, les está prohibida (1). La Sociedad no puede tampoco recibirlas convencionalmente o hacérselas adjudicar en pago de las sumas que se la deban (2). Sólo puede recibirlas a título gratuito, porque la adquisición que la ley prohíbe supone un equivalente.

**599 bis.** Hallándose la prohibición establecida en defensa de la Sociedad y de sus acreedores, ellos solos pueden pedir la nulidad de la operación. Se esgrimiría contra ellos un arma que el legislador creó a su favor si se concediese a los vendedores el derecho a pedir la nulidad de la venta, verbigracia, por un inesperado aumento en el precio del título (núm. 603). Aun estimando que la prohibición se ha establecido también con el intento de impedir las artificiosas influencias sobre el precio del mercado, debe reconocerse a este motivo un carácter secundario, porque si la adquisición de las acciones por parte de la misma Sociedad ejerce aquella ilegítima influencia, es precisamente porque el mercado vive en la confianza de que las acciones no han sido compradas por cuenta de la Sociedad.

La razón principal de la prohibición estriba siempre en la defensa del capital social: esta finalidad del legislador debe deter-

(1) LYON-CAEN ET RENAULT, 11, núm. 885, y RING, pág. 378; vid. VOELDERN-DORFF, págs. 509 y 513.

(2) Código de procedimiento civil, art. 643; Apelación Génova, 1.º de Febrero de 1887; *Cons. comm.*, 278. En un caso interesante juzgado por el Tribunal de Charleroi, 15 de Junio de 1881, y por la Audiencia de Bruselas, 5 de Mayo de 1883, *Pasier. Belge*, 1881, 111, 260; 1883, 11, 259, y copiado por NAMUR, núm. 1.391, se consideró culpables a los Administradores por haber recibido de los fundadores de la Sociedad sus acciones en lugar de las mercancías y valores que habían prometido entregar.

minar los límites para su aplicación. Se obraría contra tal finalidad si teniendo la Sociedad una ganancia con la adquisición, ésta se debiese restituir a los vendedores que violaron la ley (1).

**600.** Los Administradores pueden en cualquier tiempo adquirir por comisión las acciones de la Sociedad, aunque no estén liberadas por completo. Pero la Sociedad que recibe la comisión de vender sus propias acciones, no podrá retenerlas para sí como compradora, aunque tuviesen precio de Bolsa (art. 386). Si al dar al comitente el aviso de la venta realizada calla la Sociedad el nombre del adquirente, no se debe presumir que las haya comprado por cuenta propia, cual, sin embargo, establece el derecho común (art. 1.127), porque la naturaleza del título impide la aplicación de tal derecho, y, por consiguiente, el vendedor no puede exigir directamente de la Sociedad el cumplimiento del contrato.

**601.** Rescatada la acción, los derechos dimanantes de su propiedad quedan en suspenso mientras ella pertenezca a la Compañía, porque ésta no puede ejercitar derechos contra sí misma. Resultaría muy cómodo para los Administradores tener a su propia disposición en la Asamblea tantos votos cuantas fueran las acciones rescatadas, pero esto no podría hacerse sin ofensa a la verdad, fingiendo ser un titular que no existe: la constitución de la Asamblea sería ilegal y los Administradores y los Síndicos responderían civil y criminalmente de semejante fraude,

(1) La doctrina civilista nos enseña a remontarnos a los motivos de la prohibición para determinar la naturaleza de la nulidad y a considerarla relativa cuando se introduce para proteger a determinadas personas: GIORGI, *Obbligazioni*, 7.ª edición, IV, núms. 170 y siguientes, y VIII, núm. 156; FERRARA, *Teoria del negozio illecito*, pág. 26; TOULLIER, VII, núm. 552; DEMOLOMBE, VI, 24; LAROMBIERE, ed. 1885, volumen V, acerca del art. 1.304, núm. 12, y volumen I sobre el artículo 1.125, núm. 11. Sobre la cuestión especial tratada en el texto, además de nuestro estudio publicado en la *Rivista di dir. comm.*, 1904, págs. 267 y siguientes, conforme Apelación Milán, 14 de Julio de 1903; *Temí genov.*, 509; Casación francesa 11 de Diciembre de 1866; *Dalloz*, 1867, 499; *id.*, 18 de Febrero de 1868; *Strey*, 541; *id.*, 3 de Enero de 1887; *Dalloz*, 406; LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 658; ROUSSEAU, *Traité*, núm. 2.521 bis; VAVASSEUR, 5.ª edición, I, núm. 385. La doctrina alemana, aplicando el § 226 de su Código de Comercio, estima válida la operación y solamente responsables a los Administradores: RING, 2.ª edición, comentando el art. 215 d), núm. 2.º de la ley de 1884; STAUB, en el mismo artículo y DUERINGER UND HACHENBURG, II, pág. 34, dice: «Hay prohibiciones que no implican la nulidad del negocio efectuado a pesar de la prohibición, si no la responsabilidad de quien la ha violado. Tal es el caso de la Compañía anónima que adquiere sus propias acciones».

el cual debería aparecer de la situación de las acciones (1).

**602.** La Sociedad puede siempre volver a poner en circulación las acciones adquiridas, y la destrucción del título, el cual puede fácilmente reemplazarse, no es obstáculo para la nueva emisión. Con la reventa podrá aumentar los beneficios del ejercicio, y, por tanto, acrecer el fondo de reserva o la suma de utilidades por repartir entre los accionistas (2). Pero los Administradores se excederían en sus facultades si por sí y ante sí volviesen a ponerlas en circulación, porque esto ocasionaría una disminución en los beneficios que en el porvenir hubieran de repartirse entre los accionistas, y porque sólo a la Asamblea, que tiene autoridad para ordenar la adquisición, puede reconocerse el derecho de evitar sus efectos con la reventa.

**603.** Los accionistas que venden a la Sociedad sus propias acciones sabiendo que los Administradores compran por cuenta de la misma, deben asegurarse de que la Asamblea general haya autorizado la compra con el empleo de las utilidades. Si venden sin estos requisitos, deben, cuando se les restituyan, devolver cuanto hayan cobrado y, en todo caso, responder del daño que la Sociedad hubiese sufrido (3). Cuanto hiciesen los Administradores excediéndose en su mandato no puede oponerse a la Sociedad, ya que el accionista debía conocer que obraban fuera de los límites de sus atribuciones.

Pero si, cual ocurrirá más frecuentemente, encargan los Administradores a un comisionista que haga la adquisición en nom-

(1) Código de Comercio, arts. 167 y 247, núm. 1.º, y párrafo último, y art. 184, núm. 5.º

(2) El derecho de comprar y revender las propias acciones puede dar ocasión a abusos y puede inducir a los Administradores a crear balances ficticios para colocar convenientemente las acciones o retirarlas del mercado para hacer crecer artificialmente su precio, o a venderlas cuando el público ignore la crisis que por causas todavía latentes amenaza el porvenir de la Sociedad. Por estas razones se propuso por el Congreso de Sociedades por Acciones celebrado en París en 1889 no permitir la adquisición de las acciones sino para extinguirlas. Así hace el proyecto de ley francesa aprobado por el Senado en 29 de Noviembre de 1884, artículo 23. Vid. LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 886 y notas, e igualmente el Código español, art. 166.

(3) En verdad que no existiría daño para la Sociedad en el caso en que hubiese revendido la acción al precio de adquisición o a otro superior, pero la prueba incumbiría al accionista. Si como consecuencia de la reventa ya no fuese posible restituir la acción al vendedor, éste deberá pagar solamente la diferencia entre el precio cobrado y el de la reventa: Vid. Casación francesa, 11 de Diciembre de 1866; *Dalloz*, 1867, I, 499, además de las décimas que no se hubiesen pagado por el último accionista (art. 166). Conforme Casación francesa, 13 de Mayo de 1896; *Revue des Sociétés*, 1896, 307.

bre propio o hacen creer al vendedor que adquieren por cuenta ajena (núm. 600), la buena fe de éste queda respetada, ya que en el primer caso no ha tenido relación alguna con la Sociedad (art. 381), y en el segundo ha podido legalmente fiarse de los Administradores, puesto que si éstos abusaban del poder, no traspasaban sus límites (1). La falta de los requisitos establecidos por la ley para el reembolso de las acciones—existencia de utilidades equivalentes, acuerdo de la Asamblea y liberación total de las mismas—no puede alegarse en contra del vendedor para reclamar la nulidad de la venta, porque la Sociedad no se halla ligada por tales restricciones cuando compra por cuenta ajena. El vendedor, que realizó un negocio legítimo, no la deberá indemnizar nada, pero por otra parte no podrá eximirse, como garante del total importe de la acción (art. 166), de la obligación de aprontar las décimas inútilmente pedidas al comprador de la acción (2).

**604.** La prohibición establecida en el art. 144 no rige para la Sociedad en liquidación, la cual puede adquirir las propias acciones incluso con el capital cuando todos los acreedores sociales hayan sido pagados o garantidos (art. 201<sub>2</sub>). En efecto, los socios pueden acordar que las sumas cobradas en la liquidación se empleen en el reembolso de algunas acciones sorteadas o privilegiadas, en lugar de emplearlas en el reembolso parcial de todas.

**605.** Los Administradores pueden en cualquier tiempo vender las acciones de la Compañía tanto por cuenta de ésta como por la de sus clientes. Y habiendo sido encargados de comprarlas, pueden efectuar la comisión directamente, suministrando al comitente las acciones que eventualmente, verbigracia, por una nueva emisión, se encontrasen a disposición de la Sociedad. En este caso el comitente puede utilizar la presunción de que la Sociedad ha contratado la venta en nombre propio y exigir de ella su cumplimiento.

**606.** Los Administradores no pueden en ningún caso con-

(1) Código civil, art. 1.752. En el mismo sentido que el texto existen dos fallos de la Audiencia de París, de 4 de Febrero de 1881 y 4 de Enero de 1887 mencionados por LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 881 bis, y por éstos combatidos con razones poco convincentes. La nueva legislación alemana no ha querido declarar la nulidad del negocio en ningún caso, excepto el de complicidad del vendedor en el abuso de los Administradores, porque hubiese sido incompatible con la facultad concedida por éstos de comprar en comisión y porque hubiese sido motivo de graves ofensas a la buena fe. La única sanción es la responsabilidad de los Administradores y de los Síndicos. Vld. la nota 269.

(2) Vid. un fallo del Tribunal Supremo del Imperio alemán: *Entsch.*, II, página 40; RING, pág. 380, y LEPA, *Selbsteintritt des Kommissionärs*, pág. 68.

ceder anticipos sobre las acciones. Esta prohibición completa a la anterior, porque impide que mediante el anticipo se oculte una verdadera adquisición de acciones, y tiende también a impedir que la Sociedad se confíe en un título cuyo valor podrá reducirse a cero si sus negocios empeorasen y tuviese mayor necesidad de hacer valer las garantías que se hubiere procurado (1). El contrato es nulo en todo caso, porque excede siempre de las facultades de los Administradores; pero la nulidad rige sólo en favor de la Sociedad y de sus acreedores (núm. 599 bis), por lo que el accionista que obtuvo el anticipo no puede invocarla (2).

607. La fórmula de la ley es amplísima: no sólo prohíbe el contrato de préstamo garantido con prenda, sino todo contrato por el que la Sociedad dé su dinero mediante la garantía de sus acciones. Por consiguiente, está prohibido también a la Sociedad abrir un crédito a los propios accionistas o salir garante por ellos mediante la prenda de las acciones.

Más grave es la cuestión de si es válido el pacto por el que la Sociedad se reserva en los Estatutos el derecho de vender las acciones de los clientes que no paguen puntualmente sus deudas, para ejercitar sobre el precio un derecho de prelación, y naturalmente que para presentar esta hipótesis se supone que las acciones son nominativas. Dicho pacto animaría en verdad a los Bancos a ayudar a los propios accionistas y por esta vía el capital social podría escapar fácilmente de su esfera de garantía para los acreedores, quienes en los días de crisis no encontrarían en las cajas de la Sociedad más que títulos sin valor (3). La validez de este pacto resultaría tanto más perniciosa cuanto que se invocaría por los Administradores para esquivar la acusación y la responsabilidad de haber confiado a los accionistas sumas

(1) *Comm. Prelim. Verb.*, núm. 491, VIII b, 524; *Relaz. FINALI, Lav. prep.* I, 1, 104, 373; *Relaz. MANZINI*, pág. 333.

(2) Tribunal de Bergamo. 7 de Febrero de 1884; *Monitore*, 241.

(3) Es éste precisamente el peligro al que se ha querido poner un freno con la prohibición de hacer anticipos sobre las acciones. Vid. *Commis. Prelim., Verb.*, núm. 524: «Se ha querido poner un freno al abuso de algunas Compañías que acordando anticipos sobre las acciones ocultan bajo la apariencia de un crédito perfecto lo que en sustancia no es más que una restitución total o parcial del capital. Desaparecido éste, ya nada existe en garantía de los acreedores fuera de la ilusión a primera vista de otros tantos créditos cuantos son los accionistas que hayan depositado sus acciones en las cajas de la Compañía, y dichas acciones, carentes ya de valor, no servirán para cubrir la más mínima parte de las obligaciones sociales». *Commiss. Relaz. FINALI*, I, 1, 373: «Con el subsidio sobre las acciones se puede hacer desaparecer buena parte del capital social sin haber medio de recuperar en el momento de la necesidad los desembolsos, con la venta de las acciones, que precisamente por las estrecheces de la Sociedad quedan bastante depreciadas».

mayores de las que su crédito merecía. No parece legítimo porque no se pueden evitar estas dos hipótesis: o la Sociedad retira los títulos en garantía de su crédito y se tendrá así una constitución de prenda que el art. 144 declara ilegal, o se dejan los títulos en manos del accionista, y la Sociedad no podrá adquirir ningún derecho de prelación sobre el precio de las acciones, porque no se pueden adquirir privilegios fuera de los casos previstos por la ley.

Los Administradores que compran o aceptan en garantía las acciones de la Sociedad aunque sea con el fin de sostener el crédito, excepto en los límites indicados por el art. 144, se exponen a una responsabilidad civil (art. 147) y criminal (art. 247, núm. 3.º), que puede aumentarse cuando lo hagan con el fin de agio. La sanción se aplica tanto a las Sociedades constituidas bajo el Código vigente, como a las creadas bajo el imperio del Código anterior (1).

#### Núm. 6.—Emisión de obligaciones (2)

**Sumario.**—608. Cuándo se emiten.—609. Cómo se constituye el fondo para su pago.—610. Cómo se efectúa la emisión.—611. Caracteres jurídicos de los títulos emitidos.—612. Caracteres jurídicos de la emisión.—613. Diferencia entre acciones y obligaciones.—614. Condiciones de la emisión: a) Que la Sociedad esté ya constituida.—615. b) Que la emisión quede

(1) Casación Roma, 19 de Julio de 1895; *Foro*, 11, 418; Casación Turín, 31 de Marzo de 1896; *Foro*, 737; *id.*, 26 de Noviembre de 1901; *Temi genovese*, 1902, 33.

(2) Literatura: LYON-CAEN ET RENAULT, *Traité*, 11, núms. 562 y siguientes; WAHL, *Des titres au porteur*, Parigi, 1891, núms. 205 y siguientes (noticias históricas) y núm. 461 (noticias legislativas); LEVY-ULMANN, *Traité des obligations des chemins de fer*, París, 1896; BRANDEIS, *Protection des obligataires dans les soc. comm.*, Dijon, 1900. En Italia ha sido examinada más a fondo la cuestión especial del reembolso anticipado de las obligaciones, por: MANFREDI, en los *Rendiconti del R. Istituto Lombardo*, 1891, volumen XXIV, fasc. XIII; VIVANTE, en el *Monitore dei trib.*, 1890, pág. 421, y en la *Wochenschrift für Aktienrecht*, 1893, núm. 1.º, y en el *Foro ital.*, 1899, 477; E. SCIALOJA, *Foro*, 1890, 261; *Vid.*, también, FREUND, *Vorzeltige Rückzahlung und einseitige Conversion von verzinstlichen Anlehen*, Berlín, 1898 (tesis para el doctorado, de poca importancia). Ni la ley francesa ni la alemana de 1884 disponen nada sobre la emisión de obligaciones. Se ocupan de ella la ley belga de 1873, arts. 68-70; la alemana de 4 de Diciembre de 1899; el Código húngaro, art. 166; Código español, arts. 176, 186 y siguientes y el 545; Código rumano, arts. 173 y siguientes; Código sulzo, art. 656, núm. 7.º y 672; y Código portugués, arts. 185, 195 y siguientes. *Vid.* sobre estos problemas legislativos el reciente volumen de ESCARRA, *Traité sur l'organisation des obligataires*, París, 1922.

limitada por el capital social.—616. Emisión garantida por el Estado, las Provincias, los Municipios y los Consorcios.—617. Garantías reales de los portadores de obligaciones.—618. c) Que la emisión sea acordada por la Asamblea general.—619. Por cuál mayoría debe tomarse este acuerdo.—620. Aprobación judicial.—621. Sanciones penales por la inobservancia de las condiciones de emisión.—622. Defensa colectiva e individual de los portadores de obligaciones. Necesidad de reformas legislativas.

**608.** Cuando una Sociedad necesita capitales, puede encontrarlos emitiendo en masa obligaciones. Esto ocurre con más frecuencia en las Compañías industriales ferroviarias o marítimas, por ejemplo, que extienden su negocio. Se prefiere este medio a la emisión de nuevas acciones cuando el aumento de capital precisa sólo temporáneamente y cuando no se quiera dividir las utilidades sociales entre nuevos accionistas que concurren con los antiguos, o cuando no sea fácil hallar el concurso de personas dispuestas a compartir los riesgos de la empresa social.

El fin económico del negocio es aumentar por un cierto espacio de tiempo el capital disponible, empleándolo de forma que se encuentre en su ganancia cuanto baste para pagar el interés y para extinguir a plazos la deuda: la Sociedad que realiza la operación cuenta con que una vez efectuada ésta, se ha de encontrar sin la deuda y con el patrimonio aumentado.

**609.** La Sociedad que lleva a cabo la emisión suele proveer a su reembolso asignando una suma anual uniforme durante la vida del empréstito para el pago de los intereses y para la extinción del capital, que generalmente tiene lugar mediante sorteo periódico de un cierto número de obligaciones. Al principio será muy pequeña la parte de esta suma que se dedique al pago de los intereses; pero después, poco a poco, las proporciones se invertirán, porque el importe conjunto de los intereses disminuirá anualmente en proporción al capital reembolsado por las obligaciones sorteadas. La tablilla que indica el número de reembolsos anuales, está generalmente estampada en el reverso del título y se llama *tabla de amortización*.

**610.** Para facilitar la colocación de las obligaciones se busca halagar a los suscritores con garantías hipotecarias, con la promesa de un elevado interés y más frecuentemente con el reembolso de una cantidad mayor que la del precio de emisión, a lo que se añade el atractivo del sorteo, que lo puede hacer exigible in-

mediatamente (1); y el interés será tanto más bajo, necesariamente, cuanto mayor sea el precio de reembolso en parangón con el de emisión: lo que se gana por una parte, se pierde por otra. Los banqueros que se encargan del empréstito añaden a veces otras garantías y ventajas a las concedidas por la Sociedad; así, por ejemplo, pueden obligarse a pagar en oro y en la ciudad en que se halle el domicilio de los suscritores, los intereses y el capital, que la Sociedad podría pagar en billetes de Banco y en sus propias sedes (2).

**611.** Las obligaciones son títulos uniformes que representan otras tantas fracciones iguales e independientes de un único empréstito contraído por la Sociedad emisora. Son fracciones de un único empréstito, porque se ha acordado por la Asamblea con un solo acto de voluntad y porque se emiten a base de un solo programa, se reembolsan por las mismas reglas y se proveen de las mismas garantías. Su emisión constituye un único negocio para la Sociedad, en contraposición a la emisión de los otros títulos de débito, que tienen origen en negocios distintos (art. 171).

Pero todo título, una vez emitido, corre separadamente su propia suerte. La Sociedad puede conceder a algunos tenedores el favor de un reembolso anticipado, de nuevas garantías o de la

(1) El texto único, de 19 de Marzo de 1908 sobre lotería pública prohíbe en el art. 67, letra a: «toda operación en la cual se haga depender la ganancia o la asignación de un premio en dinero de una extracción por suerte». Esta prohibición afecta en verdad a las obligaciones que conceden un premio a los sorteados, pero no nos parece aplicable al caso en que los poseedores de obligaciones no reciben un premio sino una suma igual para todos y cuyo cobro no representa una fortuna capaz de excitar la codicia del juego y de hacer competencia al monopolio gubernativo de la lotería. Conforme, DANIELI, núm. 273. Sin embargo, es claro que no obstante la igualdad de los reembolsos, se podría regular la extinción del empréstito de modo que procurase una verdadera ganancia a los sorteados, cuando se diese un interés muy bajo o cuando se hiciese la extinción en un período muy largo. Para impedir estos abusos se debería regular esta materia con una disposición análoga a la dada por la ley de 19 de Junio de 1870 para las Provincias y los Ayuntamientos que fueron autorizados para contratar empréstitos para obras de utilidad pública reembolsables con premios en forma de lotería, con tal que la suma destinada a los premios no supere en un quinto a los intereses anuales (conforme art. 60 del citado texto único de 19 de Marzo de 1908). Para impedir que el reembolso de las obligaciones genere en una lotería, dispone la ley belga de 1873 en su art. 68: «Las obligaciones pueden reembolsarse mediante sorteo a un precio superior al de emisión cuando den al menos el interés del 3 por 100, cuando sean pagadas todas con la misma suma y cuando el importe de las anualidades destinadas a pagar los intereses y el capital sea igual durante toda vida del empréstito». Análogamente, el proyecto francés de 1884 citado por LYON-CAEN ET RENAULT, 4.ª edición, II, 1, núm. 578, nota 1.ª

(2) Vid. un ejemplo; Apelación Florencia, 27 de Diciembre de 1879; Foro, 1880, 145.

subdivisión del título, sin quedar obligada a concederlo a otros (1). Por la misma razón de independencia de los títulos, la mayoría de sus poseedores no puede perjudicar los derechos de la minoría, verbigracia, renunciando a las garantías prometidas, concediendo dilaciones al sorteo pactado o remitiendo una parte de la deuda, pues que la ley no reconoce a la mayoría de los acreedores—salvo el caso de convenio previo (arts. 26 y siguientes. Ley de 24 de Mayo de 1903)—, el derecho de representar a la colectividad.

**612.** El contrato que se establece entre la entidad emisora y los suscritores de obligaciones es un empréstito (2). Quien adquiere un título o se obliga con su suscripción a adquirirlo más tarde, es un mutuante, y la entidad que recibe el préstamo y se obliga a pagar el interés anual y a reembolsar el capital es el mutuatario. Este mutuo se distingue del mutuo normal regulado por el Código civil en sólo diferencias de forma. Se separa, sobre todo, porque el empréstito, por razón de su importante suma y para encontrar más fácil colocación, se divide entre gran número de mutuantes, que pueden ser tantos cuantas sean las obligaciones; pero esto altera tan poco la naturaleza del mutuo como la división de un crédito pueda alterar la naturaleza del mismo. Se distingue del mutuo normal, también, porque la suma del reembolso es más elevada que la que se prestó, en cuanto al exceso del valor nominal sobre el de emisión. Pero tampoco esta circunstancia altera la naturaleza del mutuo, antes bien, se puede decir que sirve para recalcarla, pues que tal aumento no es más que el importe de los intereses retenidos y capitalizados por la entidad deudora que se reembolsan a quienes son designados por la suerte. Se distingue, finalmente, del mutuo normal, porque la prueba del crédito se confía en un título al portador; pero si esta forma sirve para hacer más fácil la circulación y la cobranza del crédito, no quita a la relación fundamental de la que el título ha salido, el carácter de préstamo, porque el documento de un crédito productor de intereses es el documento de un mutuo. Este modo

(1) Por consiguiente, se equivoca MANFREDI, loc. cit., págs. 15 y siguientes cuando niega a la Sociedad el derecho de sortear un número de obligaciones mayor que el prometido, por el motivo de que nadie puede librarse en parte y consiguientemente por adelantado, de la deuda contraída. Si esto fuera cierto, habría que afirmar que la Sociedad no puede extinguir sus propias obligaciones, sino con el consentimiento de todos los tenedores de las mismas; pero en verdad, que no comprendemos por qué no pueda ella ponerse de acuerdo con algunos de éstos para reembolsarlos anticipadamente.

(2) La emisión puede hacerse dándolas en prenda: Vid. Casación francesa, 13 de Junio de 1903; *Revue des sociétés*, 1904, 7; en contra, Apelación Besançon, *ibid.*, pág. 13.

de estimar la emisión de obligaciones es unánime en nuestra jurisprudencia. Sin embargo, no ha faltado quien haya querido definirla como una compra, pero esto es un error. Ello aparecerá claro a cualquiera que considere que el contrato de compraventa tiene por objeto una cosa y que posee un valor en sí y otro valor en cambio, mientras que en el caso presente es el contrato mismo de mutuo el que crea este valor, es decir, el título destinado a la circulación (1). Por este motivo se deben regular las relaciones de la entidad con los tenedores de obligaciones recurriendo a las normas dictadas por el Código civil para el mutuo, salvo las reglas diferentes del Código de Comercio. Así se aplica a las obligaciones la presunción de que el cuadro de su vencimiento se ha establecido en favor de la entidad emisora, que ésta tiene derecho a sortearlas anticipadamente cuando produzcan un interés mayor que el legal (2) y de que no se puede pedir, cuando el contrato nada diga sobre el particular, el reembolso anticipado por haber faltado

(1) La operación que una entidad efectúa emitiendo una masa de obligaciones se define como una mutua con interés, tanto en los trabajos preparatorios del Código como en otras leyes especiales. Vid. *Relaz. MANZINI*, págs. 317 y 386; la ley (texto único) de 19 de Marzo de 1908, sobre lotería pública, art. 60, que autoriza a los Ayuntamientos y a las Provincias para contratar empréstitos con premios, diciendo que el empréstito está representado por obligaciones, y el art. 61, que define las obligaciones como títulos de empréstito; la ley de 24 de Agosto de 1877, que regula el impuesto sobre la riqueza mueble, arts. 54 y 15, completada por la de 22 de Julio de 1894 sobre medidas financieras, art. 2.º; VIVANTE, *Monit.*, loc. cit., página 424, núm. 4.º; *Foro*, 1899, 471; NAVARRINI, núm. 463; VIDARI, II, 1.239; BRUSCHETTINI, en la *Giurispr. ital.*, 1899, IV, 171; LEGRE, en los *Studi per Schupfer*, III, 3; SRAFFA, en los *Studi di dir. priv.*, págs. 185 y siguientes; Apelación Florencia, 27 de Diciembre de 1879; *Foro*, 1880, 145; Apelación Milán, 22 de Enero de 1899; 30 de Octubre de 1890; *Monitore*, 145, 1.063; Casación Turín, 21 de Febrero de 1891; 28 de Noviembre de 1891; *Monitore*, 1891, 222; 1892, 4; Casación Roma, 11 de Septiembre de 1895; *Foro*, 1.179; id., 15 de Diciembre de 1896; *Foro*, 1897, 257; id., 23 de Diciembre de 1899; *Foro*, 1900, 85; Apelación Roma, 25 de Marzo de 1899; *Foro*, 476; Casación Nápoles, 5 de Febrero de 1901; *Foro*, 353; id., 8 de Abril de 1902; *Foro*, 894; Apelación Nápoles, 3 de Febrero de 1908; *Rivista di dir. comm.*, 447. Nuestras leyes de ferrocarriles califican como enajenación la emisión de obligaciones hecha por las compañías encargadas de la construcción de nuevos ferrocarriles. Pero conviene tener en cuenta que las construcciones se realizan por cuenta del Estado, y que los títulos emitidos por las Compañías tienen un valor actual en virtud de la obligación anteriormente contraída por el Estado de efectuar el reembolso. Vid. ley de 27 de Abril de 1885 y los contratos relacionados con la *Rete Mediterranea*, arts. 27 y siguientes; con la *Rete Adriatica*, arts. 31 y siguientes, y con la *Rete Sicula*, art. 24. La opinión que califica la emisión como una venta, está muy difundida en Alemania: Vid. KUNTZE, *Lehre von den Inhaberpapieren*, pág. 15, § 5; REGELSBERGER, en *Endem. Handb.*, § 11, págs. 549 y 260. En contra de la misma, vid. especialmente Apelación Roma, 25 de Marzo de 1899, arriba citada.

(2) Vid. arts. 1.175, 1.832 y 1.833, Código civil. Vid. la jurisprudencia y la doctrina citadas en las notas 79 y 84.

o haberse retrasado el pago de los intereses, a menos que se estime que el mutuo es un contrato bilateral resoluble por incumplimiento de una de las partes contratantes (art. 1.165, Código civil).

**613.** La aparente uniformidad de los títulos en las acciones y en las obligaciones oculta una antítesis esencial de caracteres jurídicos y económicos, ya que los primeros son documentos de un contrato social y los segundos son documentos de un empréstito hecho por la Compañía. De esto se siguen estas principales consecuencias:

a) La acción supone siempre la existencia de una Compañía; la obligación puede ser emitida, además, por el Estado, los Ayuntamientos, las Provincias y otros cuerpos morales.

b) La acción produce un beneficio esencialmente variable, que se determina después del cierre del ejercicio anual y que puede no existir; la obligación produce un interés fijado anticipadamente, que se devenga día por día. Por esta razón, el valor de las acciones varía continuamente, mientras que el de las obligaciones permanece casi siempre constante: éstas ofrecen un empleo prudente por la certeza de los frutos, y aquéllas un empleo aleatorio que sólo procura la esperanza de un beneficio.

c) El accionista no tiene derecho al reembolso de la acción si antes no han sido satisfechos los portadores de las obligaciones, por lo que puede perder todo lo que ha aportado si las deudas de la Sociedad absorben su patrimonio.

d) Reembolsada la acción el accionista conserva generalmente el derecho a los dividendos; reembolsada la obligación, queda extinguida toda deuda de la Sociedad para con el portador.

e) Los portadores de obligaciones no toman parte como los accionistas en la administración de la Sociedad, si bien algunos Estatutos les conceden el derecho de ejercer cierta vigilancia.

f) Las obligaciones suscritas son generalmente válidas, aunque no cubran todo el capital requerido. En este caso, salva una evidente intención contraria, se debe evitar la aplicación de la regla opuesta, adoptada a propósito de las acciones, ya porque la suscripción incompleta de obligaciones no afecta a la esencia de la Sociedad, ya porque tal deficiencia de suscripciones no agrava los riesgos de los suscritores (1).

(1) Por el contrario, LYON-CAEN ET RENAULT, 11, núm. 566, y una sentencia de 26 de Julio de 1885 del Tribunal del Sena allí citada, presumen que los suscritores han hecho depender su consentimiento de la total suscripción de las obli-

g) La Sociedad puede rescatar las obligaciones aun antes de su vencimiento, sin observar las reglas establecidas por el Código para la reducción del capital o para el rescate de las acciones, y puede hacer anticipos sobre ellas, porque de esta forma no restituye ni pone en peligro el capital social, garantía de sus acreedores, y

h) Los suscritores de obligaciones que tardan en liberarlas, deberán pagar los intereses del retraso, pero no el resarcimiento de daños, cual para los accionistas se prescribe, porque no contraen para con la entidad emisora las obligaciones más rigurosas que dimanarían de un contrato de Sociedad (núm. 319).

**614.** El temor de que se abuse de los socios y de los suscritores con emisiones ilimitadas indujo al legislador a someter su ejercicio a las siguientes reglas, dictadas, bien en interés de unos, ora en el de otros o ya en interés común:

a) La Sociedad debe hallarse constituida antes, por lo que la emisión de obligaciones no puede ser simultánea a la de las acciones (r).

**615.** b) La Sociedad puede efectuar su emisión aunque no haya sido entregado todo el capital suscrito por los accionistas. Pero el importe de las obligaciones no puede exceder del capital entregado y existente según el último balance (art. 171). Con esta doble condición se ha querido mantener una prudente equivalencia entre las garantías que la Sociedad ofrece a sus acreedores y la esfera de sus negocios y también se ha querido poner algún freno al peligro de que ella viva a expensas del público, sirviéndose de nuevas emisiones para pagar los intereses debidos de las anteriores.

Si la Sociedad lleva a cabo varias emisiones, la suma total de las mismas no debe superar a aquel límite, y si la primera emisión lo ha alcanzado, es imposible lanzar otras mientras que, recla-

gaciones emitidas. Oros escritos hacen depender enteramente la suscripción de la común intención de las partes: Vid. VAVASSEUR, I, núm. 543; ROUSSEAU, *Traité*, I, núm. 1.326.

(1) Aunque esta condición no se ha establecido en el Código, se infiere observando que la emisión debe ser precedida del voto de la Asamblea general (art. 172) y por un anuncio de los Administradores (art. 173), los cuales entran en posesión del cargo después de la constitución legal de la Sociedad (art. 139), y que cuando no fuese respetada dicha condición, podría perder toda eficacia el límite puesto a la emisión por el art. 171, porque los accionistas pueden separarse de la Sociedad que no se constituye legalmente en el plazo prefijado (art. 99).— Conforme *Reluz. MANZINI*, pág. 391. Así lo establece expresamente la ley belga, art. 68.

mando nuevas décimas o emitiendo nuevas acciones, no se aumente el capital entregado.

El capital que marca la cuantía máxima de la emisión es el que exista entregado al momento de tal emisión, y viene determinado por la diferencia entre el capital nominal inscrito en el pasivo y el crédito de los accionistas, asentado en el activo. Por tanto, no se puede tener en cuenta, para determinar aquel máximo, el aumento de capital acordado por la Asamblea, pero no suscrito (1), ni tampoco las entregas reclamadas pero no satisfechas, ni de las satisfechas pero después restituidas. Si se tuviere en cuenta el capital entregado y restituido con posterioridad, los accionistas podrían explotar la hacienda social con el dinero suministrado por los portadores de las obligaciones, mientras el legislador quiere que empleen el propio como signo de su confianza en la Empresa y como garantía de una prudente gestión (2). Naturalmente que en el capital entregado no se comprenderá sólo el dinero, sino todo bien mueble e inmueble y por el valor que conserve según el último balance (3).

El importe de las obligaciones no se debe determinar teniendo en cuenta su valor nominal, sino el de emisión. En efecto, si el límite colocado por la ley a la emisión tiene por finalidad mantener una justa proporción entre los capitales de la Sociedad y la esfera de sus negocios (*Relazione MANZINI*, pág. 390), lógico es tener en cuenta solamente lo que ella haya cobrado en realidad y que pueda servirle para la explotación de sus dichos negocios. Si una de las cifras que se ponen de frente, el capital entregado, se evalúa por su valor actual sin tomar en consideración los frutos que pueda dar, justo es que la otra cifra, la suma de las obligaciones, se evalúe también por el valor que actualmente tenga para la Sociedad. Si en caso de quiebra el crédito de los tenedores de obligaciones (art. 851) se mide según el valor de emisión, justo es que el capital, que constituye su garantía, se mida de la misma suerte. Finalmente, la opinión contraria está condenada por sus consecuencias, y quien la adoptase debería permitir a la

(1) Tribunal Milino, 21 de Febrero de 1920; *Foro Rep.*, 800 letra i.

(2) La *Relaz. MANZINI*, pág. 390, expresa este concepto: «No es justo que los accionistas, exponiendo a los riesgos del comercio una suma insignificante, puedan operar con enormes capitales ajenos, reteniendo para sí todos los beneficios de las posibles ganancias y dejando a los suministradores todo el peligro de la pérdida eventual». En el mismo sentido se expresan los trabajos preparatorios del correspondiente art. 68 de la ley belga de 1873; Vid. *NAMUR*, II, núms. 1.158, 1.163 y siguientes.

(3) Con las palabras «entregado» y «entrega» la ley comprende toda especie de aportación: arts. 111, 134, núm. 1.º, 140, 147, núm. 1.º, 167, 168 y 176, número 2.º

Sociedad hacer un empréstito tanto más pequeño cuanto más largo fuese el período de amortización y consiguientemente más elevado el precio de reembolso: un verdadero contrasentido por el que se restringiría la facultad de emisión cuanto más se aliviase la carga contraída por la Sociedad (1).

**616.** Este límite desaparece cuando la emisión se halla garantida por títulos nominativos a cargo del Estado, de las Provincias, de los Ayuntamientos y de los Consorcios de bonificación voluntarios y obligatorios que tengan su correspondiente vencimiento y se hallen depositados en la Caja de Depósitos y Préstamos hasta la extinción de las obligaciones emitidas (2). Gracias a esta mayor amplitud, las Sociedades que emiten obligaciones se procuran los medios para subvenir inmediatamente a las necesidades de aquellos Cuerpos morales: su función consiste en transformar con la ayuda del crédito una serie de anualidades inscritas en los balances del Estado, de la Provincia, del Ayuntamiento o del Consorcio en un capital en metálico que recogen de los suscritores de las obligaciones para prestarlo a dichos Cuerpos morales. El Estado se ha valido ampliamente de esta combinación para la construcción de ferrocarriles: dando en garantía a las Compañías que emitieran las obligaciones, las anualidades asentadas en el propio balance y recibiendo el capital necesario para las obras.

Aquel límite se amplía para las Compañías anónimas que explotan la industria agrícola en las provincias meridionales, porque pueden ellas emitir obligaciones hasta el duplo del capital entregado y de la reserva estatutaria (3).

**617.** Los tenedores de obligaciones, cualquiera que sea la fecha de la emisión, no pueden ejercitar derecho alguno de prelación contra el capital social sobre los otros acreedores, aun-

(1) En contra, DANIELI, núm. 274, según el cual el importe de la emisión se debe determinar por la suma que la Sociedad se obliga a pagar a los suscritores. En contra, también, la doctrina en Bélgica: NAMUR, II, núm. 1.166; GULLERY, II, 825; pero la ley belga, que tiene por única finalidad regular las emisiones con loterías y que por ello tiene un carácter esencialmente restrictivo, no puede ser invocada para interpretar nuestra ley. Conformes con el texto, DE GREGORIC, núm. 146, pág. 275, nota 2.ª, y NAVARRINI, núm. 471.

(2) Código de Comercio, art. 171. Vid. una interesante aplicación: Tribuna: I Roma, 11 de Julio de 1894; *Monitore*, Trib., 1895, 509. Sobre Consorcios de bonificación; vid. el texto único de 22 de Marzo de 1900, art. 44, concordante con el 4.º de la ley de 25 de Junio de 1882.

(3) Ley de 15 de Julio de 1906, art. 35. El Reglamento aprobado por Real decreto de 9 de Abril de 1908, en su art. 21, establece las disposiciones oportunas para evitar los abusos, mediante la vigilancia del Ministerio de Agricultura, Industria y Comercio.

que se les hubiese prometido por la Sociedad, ya que una simple convención mediada entre el deudor y algunos de sus acreedores es insuficiente en nuestro ordenamiento jurídico para conferirles un privilegio en menoscabo de los demás (1). No obstante, la Sociedad puede concederles válidamente un derecho de prelación mediante prendas, hipotecas o letras sobre los deudores de aquélla, las cuales tendrán efecto cuando hayan sido constituidas con las formalidades establecidas por el derecho común o mediante el depósito indicado en el art. 171.

**618. e)** La emisión debe acordarse por la Asamblea aunque haya sido prevista en la escritura de constitución y hubiese estado regulada por ésta en el más mínimo detalle de importe, fecha y vencimiento. La ley no se fía de aquel previo y quizá remoto asentimiento, pues que de ordinario se trata de operaciones cuantiosas, cuya oportunidad depende de las mudables condiciones del mercado y cuya importancia puede tener una influencia decisiva sobre el crédito de la Sociedad.

**619.** La ley de 1.º de Abril de 1915, núm. 431, ha derogado el art. 172 reemplazándolo por un nuevo texto que trata de facilitar la emisión. Refiriéndose a la primera parte del art. 158, el art. 172 había dado lugar a dificultades insuperables—de las que se trató en las anteriores ediciones—sobre las mayorías necesarias para acordar la emisión. La nueva ley las resuelve.

Reconociendo la frecuente dificultad en reunir las elevadas mayorías prescritas por el Código en su art. 158, la nueva ley cede el paso ante todo a la mayoría estatutaria, tanto en la Asamblea de primera como de segunda convocatoria (núm. 507). Sin esta reforma hubiera sido preciso, a tenor del art. 158, que incluso en las Asambleas en segunda convocatoria, y *siempre*, se debiesen alcanzar los mínimos señalados por la ley.

**620.** El acuerdo de la Asamblea debe someterse a la aprobación del Tribunal sólo cuando se haya efectuado por medio de suscripción pública (art. 172, del nuevo texto). La nueva ley ha apartado a los tenedores de obligaciones de la tutela judicial

(1) Los tenedores de obligaciones quedarán, no obstante, obligados a respetar el derecho de prioridad concedido por la entidad emisora a los tenedores de una serie anterior cuando aquéllos se obligaren a ello. No hay nada de ilegal en el pacto estipulado entre varias clases de acreedores con la entidad emisora, por el que unos deban ser pagados antes que los otros. Esta prelación convencional no constituye, sin embargo, un privilegio en sentido meramente legal. Vid. Casación Turin, 11 de Febrero de 1890; *Giurisprudenza torin.*, 351.

en todos los casos en que se las coloca sin recurrir al público. Esta forma de emisión se consideró como cualquier otro contrato concluído por la Sociedad y que no necesita de pruebas preconstituidas en cuanto a su fecha ni contenido. Nosotros dudamos bastante de la conveniencia de esta reforma, no sólo por apego al sistema de publicidad adoptado por el Código, sino por razón de la tutela de los tenedores, tanto en el desenvolvimiento normal de la operación como en el caso de convenio previo (arts. 27 y siguientes. Ley de 24 de Mayo de 1903). No comprendemos el abandono de las garantías judiciales en esta hipótesis. La existencia de un efímero Sindicato que suscriba las obligaciones bajo la sola preocupación de colocarlas provechosamente entre el público, sin contraer obligación solidaria alguna para su reembolso y sin dejar ninguna huella de su intervención sobre los títulos, no inspira confianza alguna de que se haya observado la ley, especialmente no asegura que no se haya sobrepasado el límite legal de la emisión: el Sindicato atiende a la prima, y por ello está interesado en aumentar el importe de la emisión hasta más allá de los límites legales. Si la intervención del Juez se reputa útil en un caso, lógico es reputarla también en el otro. Esta diferente situación se advierte también en la emisión de las acciones que tiene lugar al tiempo de la constitución de la Sociedad. También ésta puede tener lugar mediante un contrato único (art. 129) o por medio de suscripción pública (art. 130), pero a nadie le ha venido a la mente sustraer la escritura de constitución estipulada en la primera forma de la revisión del Tribunal. Con el sistema de la nueva ley no habrá Sociedad que no encuentre más cómodo constituir un Sindicato de testaferreros para hacerlos llevar a cabo la emisión, ahorrándose el control del Juez y las sanciones penales establecidas por el art. 863.

**621.** La observancia de las reglas dictadas por el art. 172 se halla impuesta con sanciones penales (arts. 247, núm. 3.º, 250 y 863) y con responsabilidad solidaria para los Administradores (art. 147). Si, no obstante ello, la emisión fuere irregular, no basta el Decreto del Tribunal para subsanar sus vicios, y los suscritores, fundándose en la inobservancia de las normas establecidas por la ley en defensa de los mismos, verbigracia, el límite fijado para la emisión, podrán hacer que se anule el empréstito y exigir el inmediato reembolso, pues que la ley les defiende de las consecuencias de un negocio al que erróneamente dieron su consentimiento.

**622.** La comunidad de intereses exigirá a menudo una pro-

tección común de los tenedores de obligaciones, que de ordinario se encuentran dispersos y alejados del domicilio social e imposibilitados de defender eficazmente sus intereses, tanto más que el reducido importe del título no compensa los gastos y cuidados de una iniciativa individual. Convendría que la ley constituyese con aquéllos una asociación que estaría justificada por la comunidad de sus intereses, dimanantes de un empréstito único. Un órgano permanente elegido por los tenedores de las obligaciones, debería encargarse de conservar y administrar las garantías presentadas por la Sociedad y adoptar sin demora las disposiciones que se requiriesen para la defensa común, especialmente en caso de fusión, reducción de capital o cambio de domicilio. El mismo debería convocar la Asamblea general de tenedores a fin de que se acordase por mayoría de votos cualquier determinación que excediese de los actos de conservación, por ejemplo, el ejercicio de una acción judicial, una renuncia o una transacción. Muchas veces un convenio pactado a tiempo con la Sociedad, o una dilación concedida al reembolso de los intereses o del capital, podría ahorrarles con recíproca ventaja la ruina de la quiebra. Hay sobre este punto un derecho en formación en las legislaciones europeas (1), pero no hay esperanza de que se forme un derecho consuetudinario, es decir, sin la ayuda del legislador, porque la Sociedad no tiene interés en facilitar a los tenedores de obligacio-

(1) Algunas acertadas disposiciones a favor de los tenedores de obligaciones se leen en la ley de 24 de Mayo de 1903 sobre convenio previo (arts. 2.º y 28-31). Vid. la notable *Relax.* de BOLAFFIO, págs. 119 y siguientes, y los debates habidos en la sesión de 5 de Julio de 1895, pág. 180. La ley austriaca de 24 de Abril de 1874 (*Kuratorengesetz*), *Zeitschrift*, XX, págs. 509-515, completada por las leyes posteriores de 5 de Diciembre de 1877, *Zeitschrift*, *Beilageheft*, volumen XXIII, pág. 85, autoriza al Juez para nombrar a petición de la misma Sociedad, de uno o más tenedores de obligaciones, o de oficio en caso de quiebra, un Procurador común para todo ellos, a fin de que defiendan sus derechos que pudieran ser lesionados o los de un tercero que pudieran encontrar algún obstáculo por defecto de una representación común. Vid. otros indicios legislativos de la misma tendencia en la ley alemana de 4 de Diciembre de 1899; ley belga de 25 de Mayo de 1913 y 23 de Noviembre de 1919; Vid. también los proyectos franceses sobre Sociedades, años 1884, 1903, 1906, 1917 y 1920 relatados y discutidos por ESCARRA, *Traité sur l'organisation des obligataires*, París, 1922. La posición jurídica de los tenedores de obligaciones es análoga a la de los proveedores de capitales para los empréstitos públicos, a quienes, en Venecia, Génova, etc., durante los siglos XIII y XIV, se les concedía en garantía o pago la exacción de los impuestos públicos. Estos acreedores, para la administración de la garantía común, sintieron la necesidad de reunirse con un vínculo social que, según las numerosas investigaciones de GOLDSCHMIDT, *Universalg.*, pág. 291, dió los primeros ejemplos de Sociedades, por acciones. La fuerza de las circunstancias que asoció primitivamente a dichos proveedores de capitales parece encaminar aún hacia la formación de un ente social que defienda el interés común. Vid. a este propósito las interesantes investigaciones de THALLER, *Annales*, 1894, 6.

nes el modo de tutelar sus intereses, ni ellos se hallan en situación de entenderse para conquistarlo.

Mientras, el lastimoso estado en que se encuentran los tenedores de obligaciones en el derecho vigente es éste. La ley no reconoce al conjunto de tenedores de obligaciones cual un ente colectivo, no le provee de representación propia; ni concede a su mayoría facultad alguna, ni siquiera limitada, para disponer de los derechos de la minoría. La ley les trata cual si cada uno de ellos obtuviese su derecho de negocio distinto y deja a cada tenedor de obligaciones el cuidado de defenderse. Por eso cada uno deberá cerciorarse de que las garantías prometidas por la Sociedad se han prestado realmente, y que el sorteo se lleva a cabo sin fraudes y en los plazos convenidos (1), debiendo también cada uno presentar al Procurador de la Sociedad quebrada su crédito, si no quiere que se reparta el activo sin concedérsele parte. Nadie podrá ingerirse en la administración social por respeto a los principios del derecho común, que prohíbe toda ingerencia a los acreedores en los negocios del deudor que paga puntualmente sus deudas, sino que solamente podrá, al igual que cualquier otro acreedor, examinar los balances y los estados cuya publicación se haya ordenado. Para evitar una peligrosa contraposición de intereses entre accionistas y tenedores de obligaciones, la ley no reconoce a estos últimos el derecho de asistir a las Asambleas (2) si los Estatutos o el programa no lo permiten (3). Las comisiones que se constitu-

(1) Este derecho de vigilancia se puede inferir de los principios del derecho común que conceden al acreedor la facultad de comprobar si el deudor ha cumplido exactamente las obligaciones contraídas. En las entidades sujetas a la vigilancia gubernativa, cual ocurre con las Compañías que explotan los ferrocarriles o el crédito inmobiliario o agrícola, la insaculación de los números y la extracción de la suerte se efectúan en presencia de un delegado gubernativo. No se puede explicar, cual hace MANFREDI, lib. cit., pág. 8, la obligación del sorteo mediante la figura de un mandato tácito conferido por los suscritores de obligaciones y aceptado por la entidad, ya que si esta operación se efectuase en virtud de un mandato tácito, los tenedores podrían revocarlo y efectuarlo por sí; pero esta conclusión inadmisiblemente condena la premisa de que procede.

(2) *Relaz. MANZINI*, págs. 393 y 344. La ley belga de 1873, en su art. 70, les reconoce el derecho de examinar el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la lista de accionistas que indique el número de sus acciones, quince días antes de la Asamblea general, y el derecho de asistir a ella con voto consultivo. Conforme Código portugués, art. 185.

(3) No faltan Sociedades que teniendo una categoría bien determinada de acreedores, depositantes, asegurados y tenedores de obligaciones les conceden el medio de ejercer más o menos eficazmente la defensa de sus propios derechos. La «Banca Lombarda» de depósitos y cuentas corrientes admite a los deponentes en las Asambleas (art. 14), y la «Banca Veneta» (art. 18) los autoriza para que se hagan representar por dos delegados sin voto deliberativo. Mayores derechos conceden algunas Compañías de seguros a los asegurados de vida, por ejemplo, el asistir con voto a las Asambleas: *VIVANTE, Il contr. di assic.*, III, núm. 68.

yen entre los tenedores de obligaciones para facilitar el ejercicio de sus derechos no pueden actuar, sino en la misma medida y por medio de mandatarios nombrados con el concurso de todos. Ellos podrán, no obstante, promover un juicio colectivo contra la Sociedad, porque su crédito proviene de un único empréstito (art. 74, Código de procedimiento civil).

### Núm. 7.—*Pérdida del capital social*

*Sumario.*—623. Determinaciones de la Asamblea.—623 bis. Los accionistas no pueden individualmente promover la quiebra de la Compañía.—624. Cuándo y por quién debe convocarse la Asamblea.—625. La regla del art. 146 no debe aplicarse a las Sociedades en liquidación.—626. Cómo se determina el importe de la pérdida.—627. El art. 146 puede aplicarse sin reclamar las entregas que aún se deban.

**623.** Si la pérdida completa del capital social produce la disolución de la Compañía (art. 189, núm. 5.º), las pérdidas graves pueden hacer necesario que, en interés de los accionistas y de un buen ordenamiento del crédito, se tome alguna pronta determinación. Por esto, la ley obliga a los Administradores a que convoquen la Asamblea cuando el patrimonio social haya disminuído en un tercio (1). La misma iniciativa podrá ser tomada por los accionistas que representen la quinta parte del capital social (art. 159). Percatada de la pérdida, la Asamblea puede acordar la continuación de la explotación social sin afectar a los Estatutos, y la ley tolera esta continuación, porque considera aún posible el reparar las pérdidas con las utilidades del porvenir. Pero cuando las pérdidas lleguen a los dos tercios del capital, la Asamblea debe acordar completarlo con nuevas entregas o limitarlo, reduciéndolo incluso nominalmente a cuanto en realidad subsista. Si no toma una u otra determinación o no consigue reunirse con el número suficiente para acordar esta medida, la Sociedad queda de derecho disuelta. De este modo ha querido el legislador truncar

(1) Art. 146, Código de Comercio. Una determinación análoga, más o menos rígorosa, se ha establecido en las siguientes leyes extranjeras: Código holandés, art. 47; ley francesa, art. 37; ley alemana, art. 240 (Código de Comercio, 1900, § 240); ley belga, art. 72; Código suizo, art. 657; Código húngaro, § 187; Código rumano, 148; Código portugués, art. 120, núm. 5.º, y Código chileno, art. 464. Vid., núm. 358, nota 8.ª, acerca de cómo va apareciendo una institución análoga por la fuerza de la costumbre, en las Compañías colectivas y en comandita simple.

la existencia de una entidad que puede sorprender la buena fe del público ostentando un capital muy superior al que realmente posea. Los Estatutos no pueden alejar la necesidad de estas determinaciones sometiénolas a condiciones más difíciles de que ocurran, pudiendo sólo hacer más fácil su aplicación (1).

Estas determinaciones se dictan con la mejor intención, pero en la práctica producen el efecto de una recomendación, ya que faltando en nuestras leyes toda norma acerca de las evaluaciones de una hacienda mercantil o industrial, las evaluaciones de la Asamblea deben estimarse obligatorias, y aprobando un balance o un informe que excluya la pérdida extrema contra la que se han dirigido tales determinaciones, desaparece la ocasión de aplicarlas (núm. 569). Cada socio individualmente, no puede, en verdad, rebelarse, porque en virtud del contrato social debe allanarse a la voluntad de la mayoría que aprueba el balance y excluye la existencia de aquella pérdida; y el acreedor social tampoco, porque la determinación no se ha dictado para él.

Pero si la pérdida está comprobada por el balance social, y la Asamblea no toma las determinaciones indicadas por el art. 146, la disolución tiene lugar de derecho, es decir, por virtud de la ley, sin necesidad de aquel acuerdo de la Asamblea, que es el presupuesto necesario de toda reforma de los Estatutos y, por tanto, también, de la disolución anticipada (arts. 96 y 189, núm. 5.º). ¿Deberáse estimar que este acuerdo llega a tiempo aun cuando el socio haya pedido a la autoridad judicial la declaración de disolución, y que la Asamblea puede truncar así el curso de la acción ya promovida? Estimamos que sí, porque la ley no fija un plazo a las determinaciones reparadoras de la Asamblea, y porque el accionista, obligado por el contrato social a pasar por los acuerdos de la mayoría, queda privado de la acción que debiera producir un resultado diferente del querido por la Asamblea (núm. 728).

**623 bis.** La Asamblea puede también acordar que se promueva la declaración de quiebra de la Compañía, si los Administradores omiten hacerlo (art. 146<sub>3</sub>).

Este derecho no incumbe ni a las minorías ni a los accionistas individuales, que sólo les está permitido denunciar al Tribunal las circunstancias que pudieran decidirlo a declararla de oficio (art. 688).

(1) Esclaro que la Asamblea puede limitar el capital que aún no haya disminuído en el tercio, para evitar que más tarde se deba acordar, con grave descrédito para la Sociedad, acerca de las determinaciones que hayan de tomarse, a tenor del art. 146. Vid. Tribunal Génova, 26 de Junio de 1891; *Temi genov.*, 412; Apelación Génova, 30 de Enero de 1892; *id.*, 123.

Los accionistas no pueden pedir la declaración porque no son acreedores (art. 687): lo serán solamente al final de la quiebra si aún queda algún remanente de la hacienda social. Ellos se han vinculado por sí mediante el contrato social para sufrir las exigencias de la vida colectiva y, por consiguiente, no pueden perturbar los intereses de los acreedores con una declaración de quiebra que podría perjudicar a los mismos intereses de los accionistas. Con razón la ley no les concede ningún puesto en el procedimiento de quiebra, en la comprobación de los créditos ni en la distribución del activo, porque mientras no se pague a los acreedores, su eventual derecho de reparto queda paralizado por el procedimiento de quiebra (1).

**624.** La Asamblea debe convocarse por el Consejo de Administración o por los Síndicos, apenas se compruebe aquella pérdida. Si la Asamblea ordinaria está demasiado lejana, debe convocarse una extraordinaria (2). Esta obligación incumbe al Consejo, y los Estatutos no pueden imponerla a alguno de sus miembros por separado, ni al Director. Si la mayoría de los mismos decide aplazar la convocatoria, el Administrador que no quiera ser envuelto en la misma responsabilidad, debe sin retraso expresar su disenso en el registro de acuerdos y dar de ello inmediata noticia a los Síndicos (art. 149), pues su aquiescencia implicaría culpa.

Si los Síndicos aprueban el aplazamiento culpable, se hacen solidariamente responsables con la mayoría de los Administradores (arts. 150 y 185). Si lo desaprueban, deben inmediatamente convocar la Asamblea, lo cual debería haber sido hecho por los Administradores (art. 184, núm. 8.º). El incumplimiento de esta obligación hace responsables a los Administradores y a los Síndicos por las pérdidas que se hubieran podido evitar con una liquidación inmediata, y constituye un delito de bancarrota si la Sociedad cae en quiebra (art. 863).

Cuando los Administradores y los Síndicos disimulen la gravedad de la pérdida con evaluaciones exageradas del patrimonio, los accionistas, reunidos en número legalmente suficiente (artículo

(1) A tenor de los arts. 146<sub>1</sub>, 201<sub>3</sub> y 849. Conforme Apelación Rcmia, 24 de Abril de 1906, *Rivista di dir. comm.*, 1906, 11, 317, y nuestra nota allí inserta; EONELLI, *Fallimento*, núm. 116; CUZZERI, *Commento al Cód. comm.*, núm. 998; SRAFFA, *Fallimento delle società*, pág. 75; BOLAFFIO, *Comm.*, pág. 403; LYON-CAEN ET RE-NAULT, VIII, núm. 1.161; BEDARRIDE, *Faillite et Banqueroute*, núm. 46; en contra, MONTESSORI, *Il diritto del socio agli utili*, Módena, 1906, págs. 63 y siguientes.

(2) Según el art. 154, párrafo último y el art. 184, núm. 8.º En contra, Apelación Génova, 4 de Marzo de 1888; *Eco*, 65.

lo 153), pueden denunciar al Tribunal el abuso, para que disponga el nombramiento de peritos encargados de revisar el balance. A un solo socio no le es lícito desacreditar a la Sociedad y quizá proveer su irreparable ruina pidiendo tal investigación, y en vano se apelaría a la violación de la ley (arts. 146 y 163), pues que tal violación no aparece manifiesta desde el momento en que la Asamblea aprobó el balance del cual no resulta la pérdida prevista por la ley (núm. 623).

Los acreedores no pueden promover la deliberación de la Asamblea, porque la ley no les concede el derecho de convocarla, y no pueden lograr que el Tribunal decrete la disolución de la Compañía, porque tal disolución debe ir precedida de la convocatoria de la Asamblea, que les está prohibida (art. 146). Mientras la Sociedad satisfaga las deudas de la misma, no deben ellos ingerirse en su administración privándola del crédito que le reste, y sólo podrán pedir la quiebra cuando suspenda pagos; estribando en esta facultad la garantía de ellos, según el derecho común (1).

**625.** Estas determinaciones no deben aplicarse a las Compañías en liquidación, porque son incompatibles con este estado (art. 198<sub>3</sub>). En efecto, tienden a reforzar el crédito de la Sociedad en sus futuros ejercicios, a proteger al público contra la engañosa ostentación de capitales ya perdidos y a defender a los accionistas del peligro de una pérdida completa, no rezando estas razones en el estado de liquidación, en el cual está prohibido todo nuevo negocio. La incompatibilidad entre dicho precepto y esta fase social, aparecerá más evidente a quien considere que la ley misma autoriza a los liquidadores para que anticipen la restitución del capital (art. 201).

A su vez, tanto los Administradores como los liquidadores tienen la obligación de pedir la declaración de quiebra de la Compañía dentro de tres días a partir de aquel en que hayan cesado de hacer sus pagos (2).

(1) En un proyecto preliminar de la ley belga se concedió a cada acreedor el derecho a pedir la disolución de la Sociedad si el capital de la misma se redujese a la mitad después de haberse aquél hecho acreedor. Este artículo fué suprimido (vid. NAMUR, núm. 1.179) y su desaparición posee una importante significación, incluso para nosotros, ya que en la redacción del art. 146 se tuvieron presentes los trabajos legislativos de Bélgica: *Relaz. MANZINI*, pág. 337. Que nosotros sepamos, el derecho que se niega en el texto a los acreedores sólo está reconocido por el Código portugués, el cual dice en su art. 120, § 4.º: «Los acreedores de una Compañía anónima pueden pedir la disolución, probando que después de su constitución ha perdido aquélla la mitad del capital; pero la Compañía puede oponerse concediendo a los acreedores las garantías necesarias».

(2) Código de Comercio, arts. 146, 207 y 686.

**626.** Para determinar si la pérdida alcanza los límites señalados por la ley, se debe poner en parangón la suma indicada en los Estatutos como capital y el valor que el patrimonio social actualmente posea. Con este parangón se desvanecen todas las ficciones que se utilizan en la redacción de los balances, ya que no es al resultado del último de éstos o de cualquiera otro balance al que la ley se remite, sino al valor real y actual de los bienes sociales, el cual puede inferirse sin más de las pérdidas sobrevenidas, sin necesidad de certificarlas con el balance correspondiente (1). Por tanto, no se pueden asentar en el activo los gastos de primera instalación, porque con éstos no se paga a los acreedores, y por otro lado, no se debe incluir en el pasivo el capital, ni las reservas, ni los fondos de amortización, porque estas cuentas no representan deudas sociales.

Las entregas aún no reclamadas por los accionistas, deben situarse como cualquier otro crédito en el activo, detrayendo de las mismas las sumas que se debieren por las acciones que fueron declaradas caducadas y que no se les puso de nuevo en circulación. Las sumas debidas a los accionistas morosos por las entregas atrasadas se contarán en el activo como cualquier otro crédito, según las probabilidades de cobrarlas.

**627.** Se pueden tomar estas determinaciones aunque no se haya entregado todo el capital, y pueden ser convenientes para preservar el capital aún no entregado, de todo peligro por la disolución anticipada de la Sociedad o por una limitación del capital social. Si el capital se ha perdido en más de dos tercios, por ejemplo, si se han perdido siete décimas, con la reclamación de las últimas tres décimas no es como se modifica este estado de cosas.

### Núm. 8.—*Responsabilidad de los Administradores*

*Sumario.*—628. Diligencia exigida a los Administradores.—629. Solidaridad de los mismos.—630. La solidaridad subsiste sólo entre los Administradores culpables.—631. No son responsables solidariamente por los cargos confiados exclusivamente a alguno de ellos.—632. Ni lo son por las culpas de sus predecesores.—633. A quién incumbe la prueba de la culpa.

**628.** Los Administradores deben desempeñar los deberes de su cargo con la diligencia propia de un buen comerciante (ar

(1) Casación Roma, 23 de Julio de 1886; Foro, 1.371.

título 1.124, Código civil), pero cuando por disposición particular de los Estatutos su cargo fuese gratuito, el Juez podrá ser menos severo al apreciar la conducta de aquéllos (art. 1.746, Código civil); siendo natural que exiga una actividad más continua e intensa de quien obtiene de dicho cargo los medios necesarios para su subsistencia. Sin embargo, en ningún caso podrá el Juez eximirle del exacto cumplimiento de los deberes que se les haya impuesto por disposiciones expresas de la ley, de la escritura de constitución, de los Estatutos o de las Asambleas (art. 147, núms. 4.º y 5.º), y los Estatutos que los liberasen de esta obligación, como contrarios al orden público, no tendrían eficacia alguna.

**629.** En el ejercicio de su cargo y dentro de los límites del mismo, los Administradores son solidarios entre sí. Esta solidaridad entre personas que no han sido elegidas recíprocamente puede parecer a primera vista excesiva. Pero se justifica considerando que si no admiten este vínculo, pueden renunciar al cargo o dimitir, que deben vigilarse uno a otro sin desconfianza, pero tampoco con fe ciega, y que son elegidos por la Asamblea, de forma que sus aptitudes se completan entre sí y constituyen mediante la obra colectiva un Consejo apto para dirigir los negocios sociales. Si cada uno de ellos debiera responder solamente de una porción viril en la indemnización debida a los accionistas o a terceros, éstos encontrarían mucha dificultad en la cobranza del crédito, y de que los Administradores fuesen en número considerable reportarían daño en lugar de beneficio, ya que con el número crecerían las probabilidades de que alguno de ellos fuese o se volviese insolvente. Por estas razones se impuso a los Administradores la solidaridad que generalmente gravita sobre los mandatarios mercantiles (art. 364), reforzándola en que la Sociedad no puede renunciar a la misma por las cláusulas de los propios Estatutos.

Por consiguiente, esta solidaridad aprovecha a los accionistas y a terceros en dos sentidos: primero, porque probada la mala gestión, no precisa que prueben cuál es el Administrador culpable, y segundo, porque reconocido su derecho de indemnización, pueden repetir su total importe de cada uno o de todos los Administradores culpables, a propia elección.

**630.** La solidaridad subsiste sólo entre los Administradores culpables, ya provenga la culpa por haber cometido un acto ilegal, ya por no haberlo prevenido mediante una buena selección de empleados o con una diligente vigilancia. Sin culpa no hay solidaridad; de lo contrario, se lastimaría a los que cumplieren con

su deber y a los que, al igual que los accionistas, fueren víctimas inocentes de los fraudes y culpas de otros Administradores. Si el mandato conferido a los Administradores fuese tal que en su ejecución debiesen concurrir todos sin excepción, se podría afirmar que la culpa de uno es la de todos. Pero puesto que sus deliberaciones son válidas aun cuando estén presentes sólo en parte (art. 141), ya que alguno puede hallarse enfermo o ausente por causa legítima, cual es la de hallarse en viaje por cuenta de la Sociedad, así es evidente que no se puede achacar a todos la culpa de algunos Administradores. Sin embargo, quien quiera eludir tal solidaridad, deberá aportar la prueba de los hechos que puedan liberarlo, por ejemplo, demostrando su disenso legalmente comunicado a los Síndicos (art. 149) o la causa legítima de su ausencia o de su abstención (art. 150). Cuando la ley admite que en un Consejo pueda haber abstenidos o ausentes—y, ¿cómo podría ser de otra manera?—no puede, sin contradecirse, considerarlos responsables de deliberaciones en que *legalmente* no tomaron parte (1).

**631.** Los Administradores no son responsables solidariamente por las funciones confiadas por los Estatutos exclusivamente a una o más personas determinadas, por ejemplo, al Presidente, al Comité ejecutivo, al Director, al Cajero o a alguna Comisión especial (art. 147, núm. 5.º). Si el Director o el Consejero de turno a quien se ha conferido la representación concluyen negocios imprudentes o abusan de la firma social, si el Cajero roba la caja antes de que los Administradores hayan podido advertir el abuso y ponerle remedio, o si un contable comete fraudes o falsedades en los libros, estos abusos pueden constituir un caso de fuerza mayor que los exima de toda responsabilidad si no pudieron ellos ni prevenirlos ni descubrirlos a tiempo (2). Pero se llevaría a la

(1) Por tanto, la sentencia pronunciada contra un Administrador culpable no causa estado contra los otros. Vid. Casación Roma, 12 de Agosto de 1903; *Rivista di dir. comm.*, 371; Apelación Génova, 25 de Noviembre de 1887; *Eco*, 1888, 1; Casación Turín, 24 de Abril de 1896; *Monitore*, 668. Conforme, NAVARRINI, número 363; DE GREGORIO, núm. 27; DANIELI, núm. 215, y VIDARI, en el *Dir. comm.*, 1891, 647. Vid. en sentido contrario L. VIVANTE, que opina existe en la responsabilidad de los Consejeros un puro elemento de garantía. Afirma él que forzamos el concepto de culpa para incluir en el mismo casos de mera garantía (*Rivista di dir. comm.*, 1910, 1, pág. 877, núms. 2.º y 3.º).

(2) Código civil, art. 1.225; Apelación Génova, 8 de Marzo de 1887; *Eco*, 65. Los administradores responderán de la sustracción de los títulos contenidos en la caja, si el cajero fué puesto por los Estatutos bajo la vigilancia de un Consejero de turno, que debía guardar una de las llaves. Vid. Apelación Génova, 7 de Marzo de 1878, *Eco*, 238. La interpretación dada en el texto encuentra también apoyo en las explicaciones legislativas. Vid. Debates del Senado, *Lavori preparatori*, 1, 1, 966 y siguientes; *Relaz. Corsi* presentada al Senado, *id.*, 11, 1, pág. 47, y *Relaz. Pasquali a la Cámara*, *id.*, 11, 1, pág. 337.

ley fuera de su propósito si por motivo de aquellas facultades especiales se liberase a los Administradores de toda colaboración efectiva en la hacienda social. Hay oficios inseparables de su condición de Administradores, de los cuales responden colectivamente como la redacción del balance (art. 176), la vigilancia sobre la manera de llevar los libros (art. 147, núm. 3.º) y el rescate de las acciones (art. 144). Y los hay que se imponen a los Administradores con sanciones penales (arts. 247 y siguientes), y si les fuese permitido confiarlos a otros, eximiéndose de toda responsabilidad, el sistema de garantías establecido por la ley podría reducirse a cero, y bajo la apariencia de grandes nombres se ocultaría insidiosamente una excepción de irresponsabilidad (1).

632. Responden de las culpas que han cometido, no de las de sus predecesores, porque la ley estima suficientes las responsabilidades impuestas para cada ejercicio anual a los Administradores y a los Síndicos que tienen el gobierno. Los nuevos elegidos responden solamente de los perjuicios ocurridos por su obra y por la de otros, la cual hubieran podido prevenir, y por ello cuando la ley les llama responsables de la verdad de las entregas hechas por los socios, esta obligación no puede referirse más que a su período administrativo (2). Sin embargo, responden de la exacta publicación de todas las escrituras de constitución de la Sociedad (art. 98), cualquiera que hubiese sido el tiempo de su elección, y la observancia de estas formalidades está excepcionalmente garantida por la responsabilidad solidaria e ilimitada de todos los Administradores que obren en nombre de la Sociedad desde el principio hasta el fin de la misma.

Pero cuando los efectos de los abusos pasados perduran y se manifiestan en el estado patrimonial de la Sociedad, los Administradores no deben continuar el triste procedimiento de ocultar las pérdidas mediante falsas indicaciones en el balance. La ley no tolera este proceder ni aun cuando se pudiera justificar por el temor de un desastre (3), porque sólo tiene fe en la verdad, ya que sólo ésta puede sugerir a la Asamblea los remedios del mal e inspirarle la virtud de sacrificar las ganancias al complemento

(1) Apelación Génova, 8 de Mayo de 1896; *Giurispr. ital.*, 433.

(2) Por respeto a esta conveniente división de responsabilidad se modificó en el proyecto definitivo el artículo del proyecto preliminar que concordaba con el art. 247, núm. 1.º, y que decía así: «Los Administradores responden de la verdad del capital suscrito y de las entregas hechas por los socios». Conforme *Relaz. FINAI*, 1874; *Lavori preparatori*, I, 1, 106; *Relaz. VIGLIARI*, 1884; *id.*, pág. 248. En sentido diferente, *VIDARI*, II, núm. 1.288 y *DANIELI*, núm. 209.

(3) Arts. 147, núm. 2.º; 176, núm. 1.º; 181, y 247, núm. 1.º

del capital. Los Administradores que en lugar de oponerse al sistema culpable lo continúan, corren el riesgo de quedar envueltos en la responsabilidad de sus predecesores. En efecto, si por la continuidad de los abusos y fraudes cometidos resulta imposible especificar el daño causado por unos o por otros, todos responderán por entero: la imposibilidad de dividir los efectos de sus culpas es causa de que cada Consejo quede obligado por la totalidad del daño. Si fuese de otro modo, si los actores estuviesen obligados a probar cuál fuere el daño causado por cada Consejo de Administración—prueba imposible—éstos deberían ser absueltos precisamente cuando más grave fuere su responsabilidad (1).

**633.** Quien demanda el resarcimiento debe probar la culpa de los Administradores y el daño que haya sufrido, demostrando que éste fué ocasionado por aquélla. No es necesario que demuestre la culpa de cada uno de los Administradores en particular, porque en todo acto del Consejo, salvo las excepciones establecidas por la ley (2), deben concurrir todos los Administradores. Por su parte, éstos deben probar la excepción que les exime de toda responsabilidad. Pueden defenderse probando que las pérdidas sufridas por la Sociedad no son una consecuencia de sus culpas, sino de otras causas no imputables a ellos, cual una crisis económica general o la infidelidad de algún empleado que hubiese sido bien elegido y vigilado (3). Pero no completan su propia defensa, es decir, no excluyen el nexo causal entre las propias culpas y las pérdidas, demostrando que éstas habrían podido ocurrir aunque hubiesen observado la ley exactamente. Si este alegato bastase, la infracción de las reglas que conceden sólo una protección relativa y no absoluta, podría realizarse impunemente, porque ellas no impiden en absoluto que por otras razones pueda ocurrir el daño previsto por el legislador. Si bastase tal defensa, los Administradores, que habrían colocado a los accionistas en la imposibilidad de demostrar cómo hubiesen ido los negocios so-

(1) Código civil, arts. 1.202 y 1.206: la indivisibilidad de los efectos produce la indivisibilidad de la obligación. Casación Turín, 29 de Julio de 1880; *Foro ital.*, 1.210; Casación Turín, 10 de Diciembre de 1882; *Giurispr. torin.*, 1885, 295; Casación Florencia, 23 de Diciembre de 1897; *Temi ven.*, 1898, 119; Casación Florencia, 2 de Julio de 1894; *Temi ven.*, 533, y la constante jurisprudencia francesa; Vid. Casación francesa, 28 de Mayo de 1889; *Dalloz.*, 1890, 1, 414; Apelación de Lyon, 28 de Enero de 1890; *id.*, 1892, 23, y la nota de BOISTEL, núm. 1.º, que la acompaña. Conforme AUBRY Y RAU, IV, § 298 *ter*, nota 165, y LAROMBIERE, II, art. 1.202, núm. 22.

(2) Código de Comercio, arts. 139, 150 y 146, núm. 5.º Vid. también los números 552 y 553 y siguientes.

(3) Conforme VIVANTE, *Rivista di dir. comm.*, 1904, 529, y DE GREGORIO, números 24 y siguientes. Vid., núms. 628 y siguientes.

sociales sin su culpa, sacarían partido de su mala gestión. En estos casos, la prueba del nexo causal concedida a los accionistas y combatida por los Administradores, es suficiente cuando el Juez queda convencido de que, según la marcha normal de las cosas, no habría ocurrido la pérdida sin la culpa de aquéllos.

*Núm. 9.—De la acción de responsabilidad contra los Administradores y los Síndicos*

*Sumario.*—634. La acción de responsabilidad en el derecho vigente.—635. El ejercicio de la acción de responsabilidad depende de la Asamblea, aun cuando hayan sido violados la ley o los Estatutos.—635 bis. No tienen acción contra los Administradores ni siquiera los accionistas que adquirieran acciones sobre la base de balances falsos.—635 ter. Por medio de qué órgano ejercita la Compañía su acción de nulidad.—636. La Compañía no puede pedir indemnización por los actos ilegales ejecutados por acuerdo de la Asamblea.—637. Puede ejercitar la acción de indemnización incluso durante el período de liquidación.—638. La acción de responsabilidad se acuerda por la Asamblea ordinaria.—639. Pueden los Estatutos elevar el mínimo de la mayoría necesaria para promover la acción.—639 bis. Participación de los Administradores en la Asamblea que ha de deliberar acerca de la responsabilidad de los mismos.—640. Acción de responsabilidad de cada uno de los accionistas.—641. Acción individual y colectiva de los acreedores sociales: cuándo y por quién se ejercita.

**634.** La acción de responsabilidad tiene por objeto completar el capital social perdido por los abusos de los Administradores y de los Síndicos. El objeto de la acción se ensancha cuanto más disminuye el capital social, y si los resultados correspondiesen perfectamente con el ordenamiento jurídico, debería la misma tener la virtud de recuperar cuanto se hubiese perdido por culpa de aquéllos.

El defecto del derecho anterior consistía en la libertad que concedía a la Sociedad y a cada uno de los accionistas y de los acreedores para que ejercitasen tal acción contra los Administradores. De esta libertad de iniciativas judiciales concedida a cada uno de los accionistas y acreedores procedía la libertad de las venganzas, por lo que hasta los Administradores más intachables, para evitar a la hacienda social el descrédito de un litigio o de una encuesta, se resignaban a redimirse con indignas renumeraciones. Estas acciones confiadas a las especulaciones individuales

terminaban, aun siendo fundadas, con sospechosas transacciones, en las que a menudo la autoridad judicial, rechazando las acciones justamente promovidas, pero defectuosamente defendidas, se hacía cómplice de los vengativos. Añádase que cuando estas acciones individuales se proseguían en serio, no alcanzaban su finalidad y no servían para completar el patrimonio social, restableciéndolo a sus condiciones normales de ejercicio, porque las sumas de indemnización debidas por los Administradores iban directamente a la caja de los accionistas, quienes retiraban anticipadamente el importe de sus acciones. Además, dando salida a aquel concurso de acciones, ocurriría que si de un lado los Administradores no conseguían nunca liberarse de la amenaza de nuevos pleitos, por otro, los accionistas y los acreedores menos diligentes o menos afortunados quedaban privados de toda indemnización a causa de la inesperada insolvencia de los Administradores o por la oposición de los demandados.

Los esfuerzos de las leyes y de la jurisprudencia tienden hoy día a transformar dichas múltiples acciones sociales e individuales en dos acciones colectivas: una para la Sociedad y otra para los acreedores sociales, enderezadas a la mera y expresa finalidad de completar el capital social, de modo que cada uno consiga lo que le corresponda, primero los acreedores y después los accionistas. En este sentido, el derecho ahora vigente en Italia marca un notable progreso en comparación con el derecho anterior y el francés, y coincide en muchos puntos esenciales con el derecho vigente en Alemania.

**635.** *La acción social de responsabilidad.*—El ejercicio de la acción de responsabilidad en el derecho actual depende exclusivamente de la Asamblea, órgano supremo de la voluntad social. De cualquier lado que parta la iniciativa—socios, Síndicos o autoridad judicial (1)—, no se puede demandar a los Administradores por su responsabilidad sin acuerdo de la Asamblea. La Sociedad que confiriere el mandato es la única que puede pedir cuenta del mismo o absolver a los mandatarios culpables. Guardiana del propio patrimonio, que es la garantía de los acreedores y de los accionistas, sólo ella puede ejercitar las acciones que tiendan a completarlo. Depositaria de los libros y documentos sociales, sólo ella posee los medios para dirigir eficazmente la propia defensa, que los accionistas podrían perjudicar con defensas incompletas o poniéndose de acuerdo con los Administradores. En vano invocan los accionistas el derecho común, que concede una

(1) Código de Comercio, arts. 152, 153, 159 y 184, núm. 8.\*



acción de resarcimiento a quien quiera que sufiere daño por culpa ajena. Si la culpa o fraude de los Administradores, perjudicó el interés particular de aquéllos, no directa, sino mediatamente, lo perjudicó, en cuanto que fué perjudicado el patrimonio social, y ellos que constituyeron a la Sociedad como a una persona autónoma, no deben usurpar las funciones de los órganos sociales, a los que la ley confió la defensa de los derechos de la Sociedad, ya que cuando el legislador quiso confiar a cada uno de los accionistas el ejercicio de una función social de defensa, lo manifestó expresamente. Y les reservó esta misión en el caso extremo en que la Asamblea misma, tutora suprema de los intereses sociales, hubiese faltado a la suya (art. 163): pero mientras la Asamblea se halle en estado de cumplir con su misión, no hay lugar para que intervenga el accionista individualmente (1).

La acción de los socios no puede hacerse valer en defensa del ente social aun cuando los Administradores, excediéndose en su

(1) En este sentido se expresan energicamente la Comisión preliminar del Código, *Verb.*, núm. 491, VIII c y 525: «árbitra exclusiva para el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los Administradores, debe ser la Asamblea general»; la *Relaz.* dirigida al Senado, 8 de Diciembre, 1874, la *Relaz.* LAMPERTICO, *Lavori preparatori*, I, 1, 427 y 459; la *Relaz.* MANZINI, págs. 356 y 423: «los Administradores son los mandatarios de la Sociedad y, por tanto, a la Asamblea general y no a los socios individualmente debe competir la acción judicial derivada de haber traspasado aquéllos los límites del mandato», y por fin, la *Relaz.* PASQUALI dirigida a la Cámara, *Lavori preparatori*, II, 1, 185. La doctrina que concede a cada accionista el ejercicio de la acción social de responsabilidad, encontró algún factor en los trabajos preparatorios, en la *Relaz.* CASTAGNOLA, *Atti della Commissione preliminar*, III, pág. 171, como en la *Relaz.* FINALI, *Lavori preparatori*, I, 1, 108 y 248, pero fué desechada por la Oficina central del Senado y ya no se volvió a proponer. En el sentido expresado por el texto se hallan ya de acuerdo nuestras Audiencias. Casación Turín, 21 y 22 de Julio de 1890; *Foro*, 827 y 832; Casación Roma, 6 de Mayo de 1890; *Foro*, II, 339; Casación Turín, 31 de Diciembre de 1890; *Foro*, 1891, 256; Casación Turín, 26 de Mayo de 1897; *Monitore*, 841; id., 31 de Diciembre de 1897; *Foro*, 1898, 157; Casación Roma, 26 de Septiembre de 1903; *Cass. un.*, 1480; id., 29 de Julio de 1907; *Rass. comm.*, 254. Casación Turín, 17 de Enero de 1913; *Riv. di dir. comm.*, 855. También en las leyes y jurisprudencia extranjeras hay un movimiento interno y concorde para restituir a la Asamblea el ejercicio exclusivo de esta acción social, erradamente confiada, por los Códigos anteriores, a los desacordes intereses de los socios. Vid. ley alemana de 1884, arts. 221, 223, 226 y 241, así como sus unánimes comentadores: RING, págs. 652 y 520; BEHREND, I, pág. 852; HERGENRAHN, *Der Vorstand der Aktieng.*, Leipzig, 1893, pág. 338; Código de Comercio alemán, § 268 (vid. LEHMANN, *Das Recht der Aktiengesellschaft*, II, 267 y siguientes, y los autores allí citados); Código portugués, art. 173; Código rumano, art. 154; Código chileno (a. 1890), art. 337. Es importante en el mismo sentido la orientación más reciente de la jurisprudencia y de los escritores franceses, que tienden a abandonar la antigua doctrina favorable a los accionistas. Vid. LYON-CAEN ET RENAULT, II, núm. 827; BOISTEL, en *Dalloz*, 1892, 34, notas 5 y 6; HOUPIN, I, núm. 761; ROUSSEAU, *Traité*, núms. 2.662 y siguientes; ARTHUYS, II, núms. 702 y siguientes; Casación francesa, 12 de Agosto de 1889; *Dalloz*, 1890, 457, y *Annales*, 1889, 247; id., 30 de Abril de 1891, *Dalloz*, 491.

mandato, hayan infringido los Estatutos o la ley, cometiendo una culpa o un delito, por ejemplo, llevando a cabo negocios no comprendidos en el objeto social, redactando balances falsos o repartiéndolos ganancias ficticias. También entonces la acción de responsabilidad es de carácter social, porque tiene por fin completar el patrimonio de la Compañía mermado por la mala gestión de los Administradores; es de carácter social, porque el daño no afecta al accionista directamente, sino en razón del daño ocasionado a la Sociedad, y finalmente, es también entonces de carácter social y contractual, porque es el mandato conferido por la Sociedad a los Administradores lo que determina, no sólo la existencia, sino también la medida de su responsabilidad; por lo que estas violaciones recaen en la esfera del mandato, cuya disciplina lastimaron (1). Consiguientemente, la Asamblea, órgano supremo de la Sociedad, vengadora de las ofensas que ésta haya recibido, es dueña de la acción civil de responsabilidad contra los Administradores, cualquiera que sea su fundamento jurídico, y juzga libremente acerca de la conveniencia de ejercerla. Como puede perseguirles en juicio, del mismo modo puede absolverlos. No hay en ello peligro serio para el ordenamiento jurídico, porque los Administradores culpables son siempre responsables para con cada uno de los accionistas por la ofensa que eventualmente se les infiriere en sus derechos individuales (número 485 bis) y quedan de todos modos sujetos a responsabilidad penal (arts. 246 y siguientes).

La Asamblea puede absolver a los Administradores aun cuando abusaren de sus poderes hasta el punto de ejecutar uno de aquellos actos por los cuales se hubiere reconocido a los accionistas el derecho de retirada, por ejemplo, cambiando el objeto de la Sociedad. No es cierto que de esta forma, por vía indirecta, se prive a los accionistas de este derecho: una cosa es una modificación de los Estatutos que abre el camino del porvenir a una serie indefinida de negocios, y otra cosa es la ratificación de actos irremisiblemente consumados y que probablemente no se repetirán más, porque cambiando continuamente el círculo de accionistas, los Administradores no pueden confiar en una nueva abso-

(1) La doctrina más autorizada extiende el concepto de culpa contractual a todas las culpas que impiden el exacto cumplimiento de las obligaciones contractuales. Vid. CHIRONI, *Colpa contr.*, 2.ª edición, núms. 15 y 22; *Colpa extracontr.*, 2.ª edición, núm. 16 bis, pág. 57; POLACCO, *Le obbligazioni*, § 102, pág. 242; una importante nota de BOLCHINI, *Rivista di dir. comm.*, 1903, 105; DE MEIS, en *Filangieri*, 1900, *Monit.*, 1901, 406; Casación Nápoles, 25 de Mayo de 1895; *Giurisprudenza Ital.*, 631; Casación Florencia, 29 de Enero de 1903; *Rivista di dir. comm.*, 1903, 105. Vid. también en este sentido la jurisprudencia citada en la nota anterior.

lución. Sin embargo, el sistema legal debe considerarse incompleto. El legislador debiera ordenar que estas absoluciones no fuesen válidas cuando no contasen con el voto del número de socios que precisa para modificar los Estatutos (1). Pero en el sistema vigente no se puede exigir que dichas absoluciones, las cuales implícitamente hacen honor a la ley y a los Estatutos, se regulen por analogía por las normas excepcionales que rigen para la reforma de los Estatutos sociales.

**635 bis.** Tampoco se encuentran los accionistas en mejor posición para ejercitar contra los Administradores esta acción de responsabilidad cuando se lamenten de haber adquirido las acciones a precio más alto del justo, por haber confiado en balances falsos o en también falsos documentos sociales. También estos accionistas, precisamente porque son tales, renunciaron a la protección del derecho común para someterse al ordenamiento de las Sociedades por acciones, las cuales disponen de órganos propios para la defensa de sus derechos. Si estos accionistas realizaron la adquisición incurriendo en un error sustancial sobre su consistencia, reclaman la nulidad o la resolución del contrato o la reducción del precio contra su vendedor por los medios que todo contrato de compraventa permite, pero no piden indemnización a los Administradores, con los que no tienen ninguna relación directa. Entre ellos y los administradores se interpone la Sociedad con su persona, y si la existencia de ésta los defiende como a accionistas contra los daños de una responsabilidad ilimitada y se invoca para eximirse de toda responsabilidad personal, lógico es que encuentren en ello un obstáculo para accionar personalmente contra los Administradores.

La insuperable dificultad de conciliar la acción de la Sociedad con la individual de los accionistas contra los Administradores, nos fuerza a destrozar en las manos de los accionistas las armas que el derecho común proporciona a cualquiera que resulta perjudicado por culpa ajena. En efecto, síganse estas acciones en su desenvolvimiento. Si los Administradores debiesen reintegrar tanto a la Sociedad como a los accionistas, no sólo quedarían condenados a pagar dos veces la indemnización por la misma culpa, sino que los accionistas disfrutarían de un enriquecimiento injusto, ya que resultarían indemnizados dos veces: una, por el

(1) En efecto, así dispone el Proyecto de la Comisión para la reforma del Código de Comercio, *Relaz. VIVANTE*, pág. 38: «La absolución concedida por la Asamblea a los Administradores y a los Síndicos por la violación de la ley y de los Estatutos, no es válida si no reúne el número de votos que se necesitarían para modificar los citados Estatutos».

aumento de valor que las acciones habrían experimentado, y otra, por el resarcimiento del daño que transitoriamente se hubiese sufrido. Se responderá que este inconveniente se puede remover generalmente rechazando la acción individual cuando fuere ejercitada la colectiva, y los Administradores procurarán diligentemente oponer esta excepción a cada uno de los accionistas. Pero debemos presentarnos también la hipótesis contraria, y supongamos que los accionistas hayan ejercitado anticipadamente la acción individual y que hayan sido indemnizados, o que hayan obtenido una sentencia definitiva de condena contra los Administradores. En tal hipótesis, si la Sociedad ejercita su acción para completar el capital, en garantía de los otros accionistas y de los acreedores sociales, los Administradores serán condenados dos veces por la misma culpa, y los accionistas ya indemnizados, obtendrán un lucro indebido con ocasión de aquel aumento. Y si los Administradores los buscaran para conseguir la restitución, los accionistas, aunque se les encontrara y fueran solventes, alegarían haber vendido las acciones o haber descontado la pérdida en el precio obtenido por la venta.

Pero hay más. Considérese que cuando se propaga la voz de una falsedad en los balances, el valor de las acciones sube y baja como un barómetro en tempestad, bajo la influencia de las noticias que ya exageran, ya atenúan el desastre. Si los Administradores fuesen condenados a indemnizar a los accionistas que compraron las acciones en este período de crisis, deberían a menudo pagar las pérdidas que los accionistas sufrieren por las maniobras de Bolsa, incluso las pérdidas que experimentaren por las ganancias obtenidas por otros accionistas. Sirva un ejemplo: como consecuencia de las voces malévolas que precedieren al ejercicio de la acción penal, las acciones, cotizadas antes por su valor nominal en 300 liras, descienden a 100. Después, a raíz de una investigación menos pesimista mandada llevar a cabo por un grupo de accionistas, suben a 200. Finalmente, se precipitan a 50, y en este precio se detienen. Si los Administradores debiesen pagar el daño ocasionado a cada uno de los accionistas por las falsedades cometidas, deberían abonar 200 liras a quienes las vendieren a 100, y 150 liras a quienes se las vieron reducidas a 50; de modo que deberían pagar a título de indemnización, 350 liras, es decir, más del valor de las acciones, porque tales fueron los daños efectivamente sufridos por los compradores. Y no es esto sólo, porque si esta acción de responsabilidad tiene por base, como deberá tener en la mente de nuestros contradictores, el daño culposo o dolosamente ocasionado por los Administradores, tendrían derecho a indemnización todos aquellos que a título de *riporto* o

de prenda hubieren dado dinero sobre las acciones y se vieren desaparecer la garantía con la que habían contado, así como todos aquellos que vendieren con pérdida las acciones por temor de que empeorasen. Y llegaríamos al extremo de que aun desnudando a los Administradores, no se podrían satisfacer las pérdidas que su culpa habría causado por el mundo con el concurso de otras circunstancias que multiplicaren sus maléficos efectos (1).

**635 ter.** El ejercicio de la acción de responsabilidad se confía por la ley a los Síndicos. Esta disposición no tiene nada de absoluto, pues que la Asamblea, como dueña de la acción, es también dueña de elegir la persona que deba ejercitarla. Y ésta podrá ser elegida hasta entre los Administradores en ejercicio si los culpables han abandonado el cargo, porque la representación de la Sociedad y la ejecución de los acuerdos de la Asamblea constituyen la función normal de los Administradores (arts. 89, número 8.º, y 147, núm. 4.º). El art. 152 ha querido solamente resolver una posición delicada, aquella en que los Administradores continúen en el cargo aunque la Asamblea haya acordado ejercitar la acción de responsabilidad contra ellos, hipótesis posible, porque la acción de responsabilidad puede tener un contenido limitado (2).

**636.** La Sociedad no puede pedir indemnización a los Administradores por los actos ilegales que haya realizado en consecuencia de un correspondiente acuerdo de la Asamblea. Puede parecer a primera vista contrario al derecho el que estos acuerdos ilegales tengan eficacia, aunque sea limitada a las relaciones de la Sociedad con los Administradores: los derechos de los acreedores no pueden ser lesionados (núm. 641). Pero la ofensa al derecho sería aún más grave si la Asamblea pudiese pedir indemnización por un acto realizado en virtud de un acuerdo suyo que los Administradores debieren cumplir inmediatamente (ar-

(1) Conforme con la jurisprudencia de la Corte Suprema de Turín, citada en la nota 315. Vid. además, Apelación Roma, 8 de Julio de 1911; *Rivista di dir. comun.*, 663, con nota del Cons. D'AMELIO; Apelación Milán, en una sentencia (Diciembre, 1911), en litigio de los Administradores de la Fábrica de Algodones de Bergamo, que confirma la sentencia de 5 de Septiembre de 1911 dictada por el Tribunal de Milán; *Foro*, 1911, 11, 431, con nota conforme de M. BARBERIS. También STAUB, 8.ª edición, 1906; reconoce la imposibilidad de conciliar la acción colectiva y la individual de los accionistas, y por esto es por lo que la doctrina alemana no la admite, sino en la hipótesis descrita en el núm. 640. En contra, Apelación Génova, 12 de Febrero de 1912; *Tem. gen.*, 79, y DE GREGORI, núm. 63.

(2) Conforme Apelación Ancona, 30 de Abril de 1907; *Rivista di dir. comm.*, 460, con nota de MALPELI.

título 147, núm. 4.º). Ciertamente es que podrían éstos sustraerse a este orden entablando oposición (art. 163), pero no se puede transformar en una obligación ineludible lo que por ley tiene el carácter de una mera facultad y que los Administradores no ejercitaron, quizá, para no desacreditar la hacienda social. Además, el principio de contradicción no permite estimar a la Asamblea capaz para renunciar a la acción de nulidad contra los Administradores culpables de un acto contrario a la ley o a los Estatutos, e incapaz de renunciar a dicha acción, antes de que el acto haya sido realizado. En cuanto a los accionistas que no dieron su voto a aquel acuerdo ilegal, cúlpense a sí mismos por no haberlo impugnado a su debido tiempo (art. 163); y si lo hubiesen impugnado obteniendo su suspensión o anulación, los Administradores ya no podrían estar asegurados contra la acción de responsabilidad (1).

**637.** La Sociedad conserva el derecho exclusivo al ejercicio de esta acción, que forma parte del activo social, incluso durante la liquidación, y la ejercita por medio de los liquidadores seguidamente a un acuerdo favorable de la Asamblea general (art. 198).

De ordinario no puede decirse que se ha efectuado la liquidación mientras no se haya hecho reingresar en el patrimonio social lo que salió por culpa de los Administradores o de los Síndicos. Si los liquidadores no ejercitaron esta acción, podrá cualquier socio oponerse a la aprobación del balance final (art. 215) y pedir que se convoque la Asamblea general para deliberar sobre su ejercicio. Sin razón se afirmaría que acabada la liquidación, la acción revierte al patrimonio de cada uno de los socios. No puede reingresar en el patrimonio del socio lo que nunca ha pertenecido al mismo. La acción de responsabilidad es acción social colectiva, y no puede mudar de carácter porque la liquidación haya concluido. Esta podrá volverse a abrir para ejercitar aquella, si así lo acuerda la mayoría de socios.

**638.** La mayoría que puede acordar el ejercicio de la acción de responsabilidad es la ordinaria, a que se confía el examen del balance; se infiere del sistema del Código, porque cuando quiere mayoría extraordinaria lo dice explícitamente y no hace mención referente a mayoría en el art. 152, que regula dicha acción de responsabilidad (2).

(1) En este sentido se manifiesta también la doctrina alemana al aplicar un sistema legislativo análogo al nuestro. Vid. ley alemana, arts. 226 y 241 (Código de Comercio, § 268); HERGENHAHN, libro citado, pág. 337; RING, pág. 520, número 8.º, pág. 651, núm. 7.º; GAREIS UND FUCHSBERGER, pág. 478, núm. 336. En contra, DE GREGORIO, pág. 105, nota 2.

(2) Así se expresa el art. 158, 2.º: «La misma mayoría (extraordinaria) se exi-

639. ¿Pueden los Estatutos mejorar la condición de los Administradores elevando la mayoría necesaria para promover aquella acción (núm. 502 bis)? Creemos que no. Si ello fuese lícito, pronto se introducirían en los Estatutos cláusulas estereotipadas que liberarían a los Administradores de tal responsabilidad, elevando la mayoría que deba acordarla hasta el punto de ponerlos a resguardo. Bastaría que ellos o sus amigos poseyesen una acción de más sobre las necesarias para constituir la diferencia entre la unanimidad y la mayoría requerida, para crear un obstáculo insuperable al peligro de una acción judicial dirigida contra los mismos. De esa forma el sistema de la ley, que se apoya todo sobre la responsabilidad de los Administradores, verdaderos dueños de la hacienda social, quedaría violado por las cláusulas de los Estatutos, y la fianza que aquéllos deberían prestar se convertiría en una garantía inútil e inatacable, porque no se podría llegar a ella más que por la senda de una acción hecha difícil o imposible. La responsabilidad de los Administradores es institución de orden público y no puede ser eliminada por medio de tal intriga (1).

Se alegará que el derecho común permite al mandante atenuar, por convención, la responsabilidad de su mandatario, y que los terceros acreedores no tienen nada que temer de estos acuerdos, porque respecto a ellos queda intacta la responsabilidad civil y penal de los Administradores (art. 147). Se contesta que las cláusulas en que se eleva la mayoría necesaria para acordar la acción de responsabilidad no se refieren a la medida de la responsabilidad de los Administradores. Muy al contrario, dejan intactas las reglas sobre responsabilidad, pero hacen más difícil el camino que hay que recorrer para descubrirla, y puesto que dicho camino puede conducir al descubrimiento de responsabilidades dimanantes de culpas graves o de artificios dolosos de que nadie puede eximirse, así no puede cerrarse o ponerlo obstáculos. Se puede conceder que unos Estatutos absuelvan a los Administradores de las culpas leves o de ciertas culpas determinadas, pero como para descubrir si se está en el caso de culpas leves o de culpas graves o de dolo precisa disponer de libertad para ejercitar la acción judicial, no pueden considerarse válidos los Estatutos que obstaculizan el camino.

Se ha alegado (2) que la ley permite a los Estatutos deter-

ge, además, en todos los casos especialmente determinados por la ley». Artículos 119, 120, 198<sub>1</sub>, 172 y 210.

(1) Código de Comercio, arts. 122, 147, 149, 150, 247 y 863.

(2) A. SCIALOJA, en el *Foro ital.*, 1902, 844, y en la *Rivista delle soc. comm.*, 1912, 295; NAVARRINI, *Comm.*, núm. 380; Apelación Milán, 15 de Octubre de 1901; *Foro*,

minar el poder de la Asamblea y el sistema de sus deliberaciones (art. 89, núm. 10). Ciertamente que los Estatutos pueden formar a su modo la constitución y el sistema deliberativo de las Asambleas, y pueden elevar o rebajar el límite de su mayoría normal (art. 157). Pero la acción de responsabilidad promovible, contra los Administradores, es materia de orden público, tanto por su génesis, que ha reemplazado a la abolida institución de la vigilancia gubernativa, como por la esencia del sistema adoptado por el Código, que en absoluto se funda en la responsabilidad civil (art. 147) y criminal de los Administradores (arts. 247 y siguientes), cuanto, por fin, como indirecta garantía de una diligente gestión en favor de terceros, porque disminuída o eliminada la responsabilidad de los Administradores para con los socios, los terceros, que se hallan fuera de las Asambleas y de la administración, ya no pueden contar con este eficaz remedio de la acción de responsabilidad (art. 147). Es cierto que los Estatutos pueden regular a su gusto la formación de las mayorías, pero una vez regulado, según la naturaleza de la Sociedad y el diferente domicilio o las distintas ocupaciones de los accionistas, el número de presentes y de votantes necesario para una Asamblea ordinaria, este número mínimo debe regir *de derecho* para la Asamblea que acuerde acerca de la acción de responsabilidad. Y ello no sólo porque los Estatutos no deben poner obstáculos al ejercicio de una acción que interesa al orden público, exigiendo una mayoría superior a la ordinaria, sino porque un nexo inseparable liga el ejercicio de esta acción con las otras funciones de la Asamblea ordinaria. Exigencias lógicas y prácticas no permiten que a la Asamblea ordinaria—que puede remover siempre a los Administradores, rechazar el balance y que debe subsanar las irregularidades comprobadas por la autoridad judicial (art. 153)—se la prive del derecho de hacer cumplir sus acuerdos mediante la necesaria sanción legal, que es la acción de responsabilidad contra los culpables. De lo contrario, la administración social quedaría sobre-

1902, 123; Apelación Turín, 4 de Mayo de 1902; *Fóro*, 844. Sin embargo, es interesante el que la práctica de nuestros Tribunales, actuando en jurisdicción voluntaria ha rechazado siempre el intento estatutario de aumentar la mayoría exigida para la acción de responsabilidad (vid. referencias en *Rivista delle soc. comm.*, 1912, 295) y que el mismo Decreto de la Corte de Turín no estima deba admitirse más que *dentro de los límites de lo razonable y de lo justo*. Pero, ¿quién puede establecer estos límites? La legislación alemana (ley de 1884, art. 223; Código de Comercio alemán de 1900, § 268) establece que la acción de responsabilidad puede acordarse por el voto de la Asamblea en simple mayoría, y la doctrina está de acuerdo al considerar ilegales las cláusulas de los Estatutos que exijan mayoría más elevada BEHREND, pág. 852; RING, pág. 452; LEHMANN, *Lehrbuch* § 85, y STAUB, 8.ª edición, § 268.

cogida entre un balance no aprobado por pérdidas imputables a los Administradores, una irregularidad comprobada y deplorada y la imposibilidad de actuar, por defecto de mayoría, con dicha acción de responsabilidad que debería completar el patrimonio social.

Mientras la conciencia pública—cual se manifiesta continuamente en los renovados intentos de acción individual—reclama que se facilite la acción de responsabilidad contra los Administradores, y mientras las reformas legislativas tienden a facilitar su ejercicio concediéndolo incluso a las minorías (1), se haría labor negativa reconociendo a los Estatutos, preparados por los futuros Administradores, la libertad de reducir a letra muerta la acción de responsabilidad. El sistema de la ley quedaría herido en su propia esencia. Todas sus disposiciones tienden a este resultado: hacer eficaz, mediante la publicidad de las escrituras sociales y con la vigilancia de los accionistas y de los Síndicos, la responsabilidad de los Administradores. En esta responsabilidad estriba la salvaguardia de todos los intereses, y si ella, por sendas torcidas, se sustrae a la acción judicial, el sistema de la ley se desbarata.

639 bis. En la Asamblea que delibera acerca de su responsabilidad, los Administradores propietarios de acciones pueden intervenir y defenderse, porque la ley les priva sólo del voto. No pueden ellos votar siquiera ni en la deliberación que aplaca la discusión (art. 162), porque incluso aquí se trata de un acuerdo que *conciérne* a su responsabilidad (núm. 504 bis).

Se computarán sus acciones para determinar si la Asamblea se halla válidamente constituida y, por tanto, si están presentes tantos socios como se precisan para representar la mitad, por lo menos, del capital social (art. 157); y de esta forma, elevando el número de las acciones presentes, se elevará el número de aquella mayoría absoluta que, sin computar los votos de los Administradores, debe votar acerca de su responsabilidad. No podemos admitir que una Asamblea legalmente constituida para resolver varios asuntos integrantes del orden del día, deba considerársela legal o ilegal y deba renovar la comprobación de su propia constitución legal, según la materia que se discuta. La ley excepcional

(1) La ley alemana, de 1884, art. 22, concedía el ejercicio de la acción de responsabilidad a la Asamblea general para que lo acordase por simple mayoría de votos, o con una minoría cuyas cuotas representasen la quinta parte del capital. Ahora, el Código de Comercio, § 268, se contenta con una minoría que represente la décima parte de las acciones. Acerca del sistema seguido por este Código, vid. LEHMANN, *Aktiengesellschaft*, I, págs. 267 y siguientes.

que priva a los Administradores del derecho de voto, no puede extenderse a los actos preparatorios que determinan la constitución legal de la Asamblea. Una cosa es la deliberación (art. 161), de la que están excluidos, y otra las condiciones para la constitución legal de la Asamblea de que forman parte como accionistas (art. 157): ésta queda comprobada en el acto en que se constituye y después toma sus acuerdos sobre la base de esta comprobación (1).

**640. Acción de responsabilidad a favor de cada uno de los accionistas.**—La hipótesis del accionista individualmente perjudicado por los Administradores por fraudes o culpas enderezadas contra él, verbigracia, engaños dolosos o falsas informaciones que le indujeran a adquirir las acciones, no se halla regulada por el art. 147 del Código de Comercio, y encuentra su sanción en el derecho común (arts. 1.151 y siguientes, Código civil) y en el Código penal (art. 293). Esta hipótesis se distingue de la anterior porque el accionista resulta aquí perjudicado directamente por la conducta que el Administrador ha llevado para con él, mientras en la hipótesis anterior resulta perjudicado por el Administrador sólo mediatamente, por conducto de la Sociedad, que es la directamente perjudicada. Se diferencia también porque cuando se trata de acción social de responsabilidad, todos los accionistas quedan perjudicados en la misma medida, en proporción a sus acciones, y aquí, por el contrario, el daño no afecta más que a un accionista o a los pocos accionistas a quienes el Administrador engañara. Y se diferencia, además, porque éste no cometió la culpa que se le imputa en el ejercicio de las funciones administrativas que la Asamblea le confiara, sino fuera de ellas, aun cuando haya podido valerse de la autoridad y de la confianza dimanantes de su calidad de Administrador. Sobre estas diferencias debe vigilar el Juez a fin de que el accionista privado de la acción social, no intente ejercitarla a pesar de la ley, bajo el pretexto de un daño individual, y para que los Administradores no se vean constreñidos a reparar dos veces el mismo daño (2).

En el ejercicio de esta acción puede manifestarse actor incluso quien ya no sea propietario de las acciones por las que haya

(1) Apelación Turín, 2 de Junio de 1913; *Riv. soc. comm.*, 193, 11, 313. En contra, MADONNA, *Cronache Comm.*, 15 de Junio de 1916, 90.

(2) Conforme, Casación Rcma, 29 de Julio de 1907; *Rass. comm.*, 254; Casación Turín, 31 de Diciembre de 1897; *Foro*, 1898, 157; Casación Florencia, 20 de Febrero de 1896; *Temi ven.*, 212; Tribunal Génova, 23 de Julio de 1896; *Temi genov.*, 510; Tribunal Génova, 28 de Julio de 1884; *Temi genov.*, 506. Se debe distinguir bien esta acción dirigida contra los Administradores, de la acción que cada uno de los accionistas puede ejercitar contra aquéllos y contra la Sociedad en defensa de sus derechos individuales (vid. núm. 485 bis).

experimentado el daño: basta que aduzca la prueba de haberlas adquirido o revendido con pérdida. No tiene necesidad de la posesión actual de la acción, porque el derecho de resarcimiento no le nace de su cualidad de socio, sino de su cualidad de perjudicado. Y no se diga que enajenando la acción enajenó también aquel derecho, ya que no es éste un derecho inherente al título que circule con él y que constituye una parte integrante de su valor calculado y cotizado en los listines de Bolsa. Su derecho de resarcimiento es un derecho personal, procedente de la pérdida que ha sufrido en su patrimonio, un derecho que no entra de ningún modo en la evaluación de las acciones, que no pasa a su adquirente y que por ello permanece en su patrimonio mientras no lo ceda o lo renuncie.

**641. Acción de los acreedores.**—Los acreedores que corren el riesgo de perder su crédito tienen una acción propia contra los Administradores y los Síndicos para obligarles a completar el capital social que culpablemente hayan disipado (art. 147). La ejercitan en nombre propio con el mismo contenido que tendría si fuese ejercitada por los accionistas: el complemento del patrimonio social (1). Por tanto, los límites de esta acción se hallan determinados por los Estatutos sociales completados, a su vez, por la ley y por los acuerdos legales de las Asambleas generales que redujeren el capital de la Sociedad, anticiparen la disolución o acordaren la fusión. Los acreedores deben respetar tales límites, aunque ejerciten un derecho propio, porque han de contentarse con recuperar las garantías que la Sociedad las debiera ofrecer según el ordenamiento de la misma y conforme a los acuerdos legales de sus órganos administrativos (2).

No se debe confundir esta hipótesis en que todos los acreedores quedan perjudicados por los Administradores a consecuencia del incumplimiento de sus deberes sociales, con la hipótesis en la que algún acreedor haya sido individualmente perjudicado por las males artes empleadas por uno o más Administradores exclusivamente en detrimento del mismo. Esta hipótesis no se halla regulada por el art. 147 del Código de Comercio y encaja dentro del derecho común. Si los Administradores, valiéndose de ciertos engaños enderezados a sorprender la buena fe del acree-

(1) Conforme Apelación Ancona, 1.º de Diciembre de 1903; *Rivista di dir. comm.*, 1904, 56, y nuestra nota allí inserta, y SRAFFA, *Fallimento delle soc. comm.*, página 296.

(2) Conforme Apelación Roma, 30 de Enero de 1895; *Tem. rom.*, 90; Apelación Génova, 8 de Mayo de 1896; *Giurispr. it.*, 443; Casación Turin, 26 de Mayo de 1897; *Giurispr. ital.*, 443.

ador lo indujeran a concluir un negocio del que de otro modo se hubiere abstenido (1), o si emplearon en operaciones aleatorias los depósitos que, a tenor del contrato de depósito debieron colocar en forma segura (2), existe una ofensa al derecho individual del perjudicado. La indemnización que hayan de satisfacer los Administradores se determinará detrayendo del importe total del perjuicio la suma que el perjudicado cobrará a título de dividendo de la Sociedad en quiebra. Si este derecho de indemnización se incluyese en la masa, ésta se lucraría con los perjuicios sufridos por cada uno de los acreedores en particular.

(1) Apelación Luca, 29 de Marzo de 1892; Casación Florencia, 1.º de Agosto de 1892; *Temi veneta*, 476 y 465; Casación Florencia, 20 de Febrero de 1896; *Temi veneta*, 212; Tribunal Génova, 23 de Julio de 1896 y 24 de Julio de 1894; *Temi genov.*, 1896, 510, y 1894, 506.

(2) Casación Turín, 5 de Marzo de 1890; *Monitore*, 344.