

# V A R I A

REVISTA JURÍDICA NICARAGÜENSE. — Organo de la Asociación de Abogados de Nicaragua.—Número 2. Abril, mayo y junio de 1953.

Copiamos de la citada Revista el siguiente trabajo, inserto en las páginas 17 a 30 :

REFORMAS DE LAS LEYES RELATIVAS A SOCIEDADES ANONIMAS, EMISION DE OBLIGACIONES Y CONSTITUCION DE HIPOTECAS, por el *Doctor Máximo H. Zepeda*.

Estas Reformas fueron recomendadas por la Sexta Conferencia Internacional Americana en su Resolución de 18 de febrero de 1928. Fueron publicadas en la Revista de *Derecho Internacional*, tomo XXII, número 43 de septiembre de 1932. El doctor Zepeda fué Delegado por Nicaragua a dicha Conferencia y proponente de la Resolución. Se trata de un estudio que aun es de gran actualidad para Nicaragua, y por eso lo insertamos en este número de nuestra Revista.

## R E S O L U C I O N

La Sexta Conferencia Internacional Americana, considerando las ventajas consiguientes al establecimiento de una legislación uniforme sobre Sociedades anónimas y sobre emisión de obligaciones

que facilite y estimule la entera sujeción de las Sociedades organizadas con capitales obtenidos en otros países a las leyes del país en donde ejercen sus actividades y permita la mejor utilización del crédito,

R E S U E L V E :

Recomendar a las Repúblicas americanas cuyas legislaciones contuvieren otros principios:

1) Que reformen su legislación en el sentido de permitir la organización de Sociedades anónimas sin que se expresen ni el valor de su capital ni el de sus acciones y cuyas acciones puedan estar divididas en diversas categorías con derechos diferentes respecto a voto y a otros actos de gestión y a la participación limitada o no en el haber social y en las ganancias.

2) Que faciliten la hipoteca de bienes futuros sujetando su efectividad sólo a la adquisición de esos bienes y al registro o a otras formalidades que no requieran el consentimiento del deudor; que permitan la emisión de diversas clases de bonos y otras obligaciones, con o sin garantía, pudiendo dar o no participación a los acreedores en la gestión de los negocios sociales; y que no exijan que las hipotecas que garanticen esos bonos y obligaciones se limiten definitivamente a una cantidad determinada.

NOTAS EXPLICATIVAS

I

DE VALOR NOMINAL.—ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS  
SIN INDICACIÓN

Las acciones de las Sociedades anónimas, cualesquiera que sean las clases y preferencias de esas acciones, representan una participación limitada o no y más o menos flexible en los derechos y obligaciones de la Sociedad, pero en ningún caso una suma invariable de dinero. En esto no difieren de las partes de las Sociedades colectivas o de otra índole ni de las partes de una comunidad. Exigir que se fije en dinero el valor de cada acción de una Sociedad anónima

tiene tan poco fundamento como lo tendría exigir que se fijara también en dinero el valor de las partes en cualquiera otra Sociedad o aun en las simples comunidades.

En la primera mitad del siglo XIX fué ley o costumbre en ciertos países de la América Latina expresar en dinero y no en una fracción de la unidad, la parte de cada copartícipe en cada uno de los bienes heredados o de otro modo adquiridos en común, aunque el derecho del copartícipe se extendiera en realidad a una cuota del mismo bien y no a una suma de dinero determinada. Por ejemplo, si una casa era valorada en 4.000 pesos y un copartícipe era dueño de una cuarta parte de ella, en vez de decirlo así, se decía que ese copartícipe era dueño de 1.000 pesos en la casa. La consecuencia de esa práctica fué que modificados los valores por el transcurso del tiempo, el único medio para determinar qué parte de un bien correspondía a un copartícipe era buscar la relación entre la suma de dinero en que se había fijado su parte y el valor total atribuído al mismo bien como base para esa fijación, lo cual sólo era factible cuando se conocía ese valor total o era posible traer a la vista los valores atribuídos a todas las partes; y como no era frecuente que después de varios años se obtuvieran esos datos, surgieron muchos pleitos y resultaron no pocas injusticias.

Hoy cuesta comprender que se hayan podido adoptar esas prácticas en materia de particiones y, sin embargo, todavía se mantiene en las leyes de ciertos países de la América Latina el precepto que obliga a poner un valor nominal en los títulos de las acciones de Sociedades anónimas, lo cual no es sino una aplicación de la misma idea en otro terreno, pues la indicación de un valor nominal en esos títulos tampoco corresponde a una realidad permanente. Para mantenerse dentro de la verdad, tales títulos sólo pueden indicar el número de acciones, sus clases, si hay más de una, y la extensión de los derechos y de las obligaciones inherentes a cada acción. Con esos datos y conociendo en un momento cualquiera cuál es entonces el número de acciones de cada clase en circulación y el valor del activo neto de la Sociedad, es fácil deducir cuál es el valor de la parte de ese activo que corresponde a cada acción. Es corriente que por interés o por curiosidad se hagan esos cálculos basándolos en los informes que las Sociedades publican, o que tales cálculos figuren en los mismos informes.

Pero es absolutamente imposible determinar de antemano y para siempre el valor de una acción, porque ese valor es esencialmente variable. Para que varíe, ni siquiera es necesario que la Sociedad empiece el giro de sus negocios: el alza o la baja del valor de los bienes sociales aunque sean producidos por causas independientes de los negocios de la Sociedad, el pago de impuestos y gastos y muchas otras circunstancias pueden producir el aumento o la disminución de su activo neto, y, por consecuencia, del valor real de las acciones. Si una Sociedad se liquidara momentos después de haber sido constituida, ya todos o algunos de los accionistas encontrarían el valor indicado en sus títulos disminuído por los gastos de organización y de liquidación, pago de impuestos, etc., o tal vez aumentado, sea por la posibilidad de disponer en condiciones ventajosas de bienes adquiridos, sea por otros motivos. Así, pues, sólo por rarísima coincidencia ocurre que en cierto momento el valor real de una acción corresponda al valor indicado en su título, y lo frecuente es que tal indicación sea más peligrosa que útil.

Cualquiera que sea la opinión que se tenga sobre las ventajas o desventajas del nuevo estado de cosas, el hecho es que los progresos industriales que van sustituyendo el esfuerzo individual con el esfuerzo colectivo de la producción en grande escala, limitan cada vez más el campo de la pequeña producción y convierten en accionistas de grandes empresas a millones de personas de escasos medios pecuniarios y con muy limitada preparación para los negocios que en otro tiempo habrían aspirado a poner sus ahorros y energías en un taller casi de familia o en una pequeña parcela de tierra. Esos accionistas son los que más necesitan de la protección que las leyes pueden darles, porque son los más débiles, y son esos precisamente los que ya porque sus inversiones son pequeñas, ya porque carecen de capacidad, casi nunca investigan por sí mismos los valores reales, y, por tanto, son los más expuestos a que la indicación de valores nominales en los títulos sirva para inducirles a error.

Pero el peligro existe aún para la clase un poco mejor informada de accionistas, pues lo constituye el fin mismo que se proponen las leyes que exigen la indicación de un valor nominal de las acciones, fin que no es otro que poner esa indicación como guía para quienes compran o venden acciones de una Sociedad o tienen trato con ella, sin reparar en que tal indicación pronto deja de corresponder a la

verdad y desde entonces lo que se quiso como protección se torna en medio para el fraude o para el error.

Por otra parte, poquísimos son los negocios que pueden mantenerse estacionarios. Aun sin tomar en cuenta la tendencia natural a aumentar su volumen para hacer menos gravoso el peso de los gastos generales, muchos negocios modernos hay que por su propia naturaleza no pueden llenar los fines de su establecimiento sin hacer de tiempo en tiempo nuevas inversiones equivalentes a un tanto por ciento del capital ya invertido, de modo que esas nuevas inversiones van aumentando en progresión geométrica hasta llegar muy pronto a sumas enormes. Es frecuente que la inversión total en un negocio deba de doblarse necesariamente cada seis años o antes.

Realizar esas inversiones es casi imposible para las Sociedades que tienen capital rígido y acciones con valor nominal indicado. Ninguna Sociedad puede aumentar sus recursos con sólo empréstitos. Tienen que aumentarse al mismo tiempo las aportaciones de capital, porque el exceso del valor de los bienes sociales sobre las deudas es elemento esencial de la garantía de los acreedores.

Es verdad que el aumento de esas aportaciones por medio de la emisión de nuevas acciones no ofrece generalmente mucha dificultad mientras el precio corriente de las acciones en circulación de la misma clase es igual o superior a su valor nominal; pero si llega a ser inferior, la solución del problema dentro del sistema de acciones con valor nominal indicado es ocasionada a perjuicios y además sumamente difícil, pues nadie compraría las nuevas acciones por un precio superior al que las ya emitidas de la misma clase tienen en el mercado.

Téngase presente que la depreciación del valor comercial de las acciones de una Sociedad puede tener su origen en pérdidas de capital, en la falta total o disminución de los beneficios, o en las condiciones generales del mercado u otras circunstancias extrínsecas y aun temporales, pero puede también indicar que la Sociedad carece de recursos bastantes para asegurar el funcionamiento y desarrollo normales de sus negocios. En todo caso es importante que la Sociedad pueda procurarse fácilmente nuevos recursos. Lo es más aun cuando la escasez de ellos ha llegado al punto de influir en la depreciación de sus acciones, pues entonces empieza a constituir una situación peligrosa y siempre perjudicial para los accionistas, para

los que tienen otros vínculos con la Sociedad, y aun para la región en que ésta ejerce sus actividades, porque al propio tiempo que disminuye la fortuna y el crédito de los accionistas, impide o retarda la creación de nuevas riquezas y puede conducir a la pérdida de riquezas ya creadas, tangibles o no, que forman parte del haber de la Sociedad.

Ahora bien, dentro del sistema que exige la indicación del valor nominal de cada acción y que considera como capital de la Sociedad la suma de los valores nominales de las acciones, no es posible emitir éstas por un precio inferior a su valor nominal sin modificar la estructura social o por lo menos reducir el capital cuando la ley lo permite. Ambas cosas están sujetas a procedimientos largos y complicados, y siendo generalmente interpretadas por el público como efecto de pérdidas reales, producen nueva baja en el precio corriente de las acciones y causan daños que pueden ser injustificados, ya que, como se ha dicho, la depresión anterior no siempre dependerá de una disminución del activo neto o de las ganancias de la Sociedad, sino que puede ser únicamente resultado de la misma escasez de recursos o de circunstancias aun temporales no relacionadas con el valor de su activo ni con el estado de sus negocios.

En la práctica, las Sociedades, para emitir acciones a precios inferiores a sus valores nominales, disfrazan la rebaja de esos precios por medio del pago de comisiones y de procedimientos ficticios que cuando menos las obligan a gastos innecesarios y que acentúan la peligrosa disparidad entre el capital que figura en los libros y el que corresponde a la verdad de los hechos.

Fácilmente se ve que suprimir la indicación de un valor nominal de las acciones es a la vez facilitar el desarrollo de los negocios y proteger a los accionistas. Por eso muchos países admiten hoy que puedan crearse Sociedades sin indicar ese valor nominal y sin dar al capital la rigidez que tenía en las legislaciones de la primera mitad del siglo XIX. La manera de verificar esta reforma puede variar en los detalles de un país a otro, pero los principios fundamentales son los mismos en todos. Ordinariamente el acto constitutivo de la Sociedad tiene que indicar sólo el número total de acciones que pueden ser emitidas, dividiéndolas por clases, si hay más de una, y determinando los derechos y las obligaciones que corresponden a cada clase de accionistas. No se exige que las acciones sean todas

emitidas en el mismo acto ni en un tiempo determinado ; se las puede emitir a medida que la Sociedad necesite recursos o cuando las condiciones del mercado lo hagan ventajoso. A lo más se indica en el acto de su constitución cuál es la suma mínima con la cual la Sociedad puede principiar sus operaciones y esa suma es ordinariamente insignificante. Los Estatutos determinan a quién corresponde fijar las condiciones de cada emisión, inclusive el precio, si lo hay. Toca comúnmente a la Junta directiva fijar esas condiciones, ya por derecho propio, ya por delegación de la Asamblea general de accionistas. Se considera que las sanciones penales ordinarias son bastantes para evitar los fraudes y abusos sin necesidad de recurrir a reglamentaciones exageradas que redundan en perjuicio de todos.

Indudablemente está más conforme con el espíritu de las legislaciones de esta índole omitir la exigencia de que en el acto constitutivo de una Sociedad se exprese en dinero el capital, y todas la han omitido. En las legislaciones más modernas se entiende por capital, en el sentido estricto de la palabra, la suma de los valores recibidos por una Sociedad en cualquier forma en cambio de sus acciones, que es, después de todo, lo que realmente interesa saber a los que han de entrar en relación de negocios con esa Sociedad. No se fija de antemano cuáles han de ser esos valores. Entendida así la palabra capital, el resultado de cada emisión de acciones será igual a la totalidad de los valores recibidos por esa emisión, sin que importe cuál sea el número de dichas acciones.

Pero todavía sería posible emitir acciones sin indicación de valor nominal, no obstante la fijación de un capital expresado en dinero, con tal que no se determine el número de acciones que pueden ser emitidas, o que no se disponga que las acciones han de ser todas iguales, ni se pongan otras restricciones a la emisión de éstas que indirectamente conducen a fijar su valor. Sólo la concurrencia de estas tres circunstancias es absolutamente incompatible con la emisión de acciones sin valor nominal.

Conviene, sin embargo, advertir desde ahora, que para que el hecho de expresar el capital de una Sociedad, en dinero no constituya una traba para el funcionamiento y desarrollo de ésta, es indispensable que ese capital tenga la flexibilidad de que más adelante se hablará.

## II

## ACCIONES DE PREFERENCIA, ETC.

Es ya común en la gran mayoría de los países del mundo, organizar Sociedades cuyas acciones no llevan todas inherentes derechos y obligaciones iguales. En algunos de ellos hay preceptos legales expresos que lo permiten. En otros, la costumbre ha nacido al amparo de un principio fundamental bien conocido de todos los juristas y admitido en todas las legislaciones modernas, a saber: que las leyes civiles y comerciales, exceptuando aquellas de sus disposiciones que atañen al orden público o resguardan derechos de terceros, son simplemente interpretativas de la voluntad de las partes y por tanto no restringen la libertad de éstas para contratar y obligarse ni prevalecen sobre esa voluntad.

Aplicando ese principio, que como ya se ha dicho, no en todos los países está confirmado por ley expresa tocante a la organización de Sociedades, es ya práctica casi universal permitir que en las anónimas los accionistas fijen con gran libertad la parte que a cada grupo de ellos corresponde en los derechos y obligaciones sociales y las modalidades y condiciones de esa participación, porque todas éstas son materias que no atañan al orden público, ni tampoco afectan derechos de terceros. En efecto, en las Sociedades anónimas (a diferencia de lo que ocurre en las colectivas), ni la medida de la participación de cada socio ni sus modalidades y condiciones cambian la situación de esos terceros, desde el punto de vista legal; para éstos sólo existe la persona jurídica de la Sociedad distinta de la de los socios.

Entre las diversas clases de acciones de una misma Sociedad que suelen emitirse, ocupan lugar importante las acciones de preferencia que, como su nombre lo indica, tienen preferencia sobre otras acciones, sea en cuanto al pago de dividendos, sea en cuanto al derecho de participar en las distribuciones del activo; sea en cuanto a ambas cosas. Algunas veces se limita la preferencia de los dividendos a los correspondientes a un período de tiempo dado, otras veces se extiende esa preferencia a todos los que no han sido pagados. En el primer



caso los dividendos correspondientes a períodos anteriores quedan perdidos o dependientes de condiciones. En el segundo, mientras los dividendos de las acciones de preferencia correspondientes a todos los períodos transcurridos no han sido totalmente pagados, no se puede ni declarar ni pagar dividendos por las acciones que tienen menor grado de preferencia o no tienen ninguna, y en los casos de liquidación de la Sociedad o de distribución de activo por cualquier motivo, no puede pagarse suma alguna a los accionistas de condición inferior sin que antes se hayan pagado no solamente las sumas a que tiene derecho cada una de esas acciones de preferencia en tales casos, sino también una suma igual a todos los dividendos que habrían correspondido a dichas acciones y que no hubieren sido todavía pagados. Se acostumbra también establecer graduaciones entre las acciones de preferencia: primera clase, segunda clase, etc.

En cambio, las acciones de preferencia tienen por lo general sólo una participación sujeta a limitaciones más o menos absolutas en los beneficios y en el aumento de valor de los bienes sociales, y es frecuente que sólo confieran a sus tenedores facultad para votar en la Asamblea de accionistas cuando de la resolución que ésta haya de tomar puede resultar una modificación de los derechos inherentes a esas mismas acciones.

Excluidos así los casos en que la posición de los tenedores de una clase de acciones de preferencia puede resultar afectada, ningún peligro existe en negar a esos accionistas el derecho de voto. Los poseedores de las acciones de condición inferior, y sobre todo los poseedores de acciones ordinarias, es decir, despojadas de toda preferencia, tendrán más interés que ellos en la buena marcha de los negocios, ya que son los primeros en sufrir las pérdidas, si las hay, y que no pueden participar en la distribución de los beneficios sino después de haber conseguido que éstos sean suficientes para cubrir los dividendos que corresponden a las acciones de preferencia.

Imposible sería describir en un corto espacio todas las clases de acciones que suelen emitir, y que no son, ni las acciones ordinarias despojadas de toda preferencia, sujetas antes que ninguna otra a las pérdidas pero con derecho a todos los beneficios que no corresponden a las otras acciones, ni las acciones de preferencia tales como las hemos descrito. He aquí algunos ejemplos que se podrían fácilmente multiplicar. Hay acciones de preferencia que participan en los be-

neficios más allá de la suma prefijada, pero sólo cuando los dividendos de las acciones ordinarias exceden de cierto límite; las hay que son cambiables por acciones de una clase superior cuando los beneficios alcanzan cierta proporción, etc., etc.

En relación con la emisión de acciones de preferencia; quizá no esté de más llamar la atención hacia la circunstancia de que una interpretación justa de las leyes de aquellos países de la América Latina en que aun no se practica la emisión de esta clase de acciones conduciría a conceptuarla absolutamente legal en la mayor parte de ellos, basándose en la libertad de contratar de que al principio se ha hablado.

Con frecuencia se ha usado como argumento en favor de la interpretación contraria el hecho de que algunas de esas leyes declaran que el capital de las Sociedades se divide en acciones de igual valor. Esa disposición fué probablemente copiada, por lo menos en la mayoría de los casos, de la legislación francesa; y en Francia jamás se ha considerado como un obstáculo para la creación de acciones de diversas clases. Cuando se discutía la ley en las Cámaras francesas, el representante del Gobierno manifestó que esa disposición era una simple declaración de lo que con más frecuencia ocurre, pero no una limitación al derecho de las partes para contratar, y esto pareció tan obvio que no se creyó necesario modificarla. La única duda que se suscitó en Francia y que vino a resolver afirmativamente una ley posterior, versaba sobre si después de constituida la Sociedad podía autorizarse la creación de acciones de preferencia por resolución de una Asamblea de accionistas sin obtener la unanimidad de los votos de éstos.

### III

#### BONOS Y OTROS DOCUMENTOS NEGOCIABLES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Las ideas que se han expuesto en cuanto a las acciones de las Sociedades anónimas se aplican igualmente a la emisión de otros valores negociables. Las clases de valores que se emiten en los países que tienen legislaciones modernas son muy numerosas. Los hay

con garantía y sin garantía. A veces se da a los tenedores de bonos el derecho de cambiarlos dentro de cierto plazo y en determinadas condiciones por acciones de la misma Sociedad. Otras veces los bonos (lo que también es aplicable a las acciones), llevan anexo el derecho de comprar un número determinado de acciones por cierto precio, y ese derecho constituye por sí mismo un valor negociable. Los intereses pueden ser fijos o variables, y aun se los puede hacer depender de los beneficios que obtenga la Sociedad. Se otorga esa amplitud como una consecuencia del principio de la libre contratación de que atrás se ha hablado. Se considera lógico que la libertad de contratar de que gozan los individuos la tengan asimismo las Sociedades, y que si algunas diferencias ha de poner la ley entre diversas clases de obligaciones, esas diferencias han de tener por base las características de las mismas obligaciones y especialmente aquellas que hacen presumir los cambios frecuentes y rápidos de acreedores, pero en ningún caso el hecho de que el obligado sea un individuo o una Sociedad.

La única misión del legislador en materia de creación de obligaciones es evitar daños a terceros y prevenir fraudes, y para eso, las trabas que aun se mantienen en algunos países de la América Latina no sólo no son nunca necesarios sino que las más de las veces resultan ineficaces y hasta perjudiciales, tanto para las Sociedades como para sus acreedores. Por ejemplo: ¿por qué limitar, como lo hacen las leyes de algunos países, el monto de las obligaciones que pueden emitir las Sociedades anónimas a un tanto por ciento del capital, entendiendo por capital la suma de los valores nominales de todas las acciones? No es ese capital, sino la totalidad de los bienes de la Sociedad lo que constituye la garantía de los acreedores. Y si las sumas que la Sociedad recibe a cambio de las obligaciones que emite son invertidas en obras permanentes, esas obras también deben tomarse en cuenta para apreciar la garantía. No estará de más recordar que tampoco es posible fijar de un modo general la relación que debe de existir entre el monto total de las obligaciones y el monto de la garantía, porque la proporción que es satisfactoria en un negocio que envuelve pocos riesgos y en que el valor del activo está poco sujeto a fluctuaciones puede ser completamente insuficiente si se trata de negocios que envuelven mayores riesgos o cuyo activo está sujeto a fluctuaciones de mayor importancia. Esto sin contar otros

elementos intangibles que no pueden dejar de tomarse en cuenta para apreciar con acierto en cada caso particular hasta qué punto estarán protegidos los acreedores.

De las diversas clases de garantías usadas en relación con la emisión de valores negociables sólo se tratará, en este memorándum, de las hipotecas, porque respecto a las demás todas las legislaciones dejan muy amplia libertad. Lo relativo a las hipotecas, por su importancia, se trata separadamente a continuación.

#### IV

#### H I P O T E C A S

Los principios que se van a exponer aquí pueden aplicarse en su mayor parte a las hipotecas constituídas por individuos o por Sociedades de cualquiera clase, pero se expondrán teniendo en cuenta solamente las Sociedades anónimas, ya que tienen aplicación más completa en cierta índole de negocios que, por su magnitud o por su naturaleza, están ordinariamente a cargo de esta clase de Sociedades. Algunos de tales principios podrían difícilmente adaptarse a las hipotecas constituídas por individuos y aun por Sociedades de otra índole.

Hasta hace poco tiempo se admitía en casi todos los países que las hipotecas sólo podían gravar bienes raíces determinados, y que, ni los bienes adquiridos con posterioridad, ni los muebles, podían quedar comprendidos en esas hipotecas si no eran accesorios de los bienes raíces hipotecados. También era admitido en muchos países que las hipotecas sólo podían garantizar obligaciones limitadas. Tan graves son los inconvenientes que la aplicación de estos principios trae consigo que las legislaciones más modernas los han abandonado ya de una manera más o menos completa. Se ha permitido otorgar hipotecas que comprendan la totalidad de un negocio, y aun la totalidad de los bienes corporales e incorporales de una Sociedad, de manera que los que con posterioridad adquiera esa Sociedad, queden *ipso facto*, sin necesidad del consentimiento de ésta, incluidos en la garantía hipotecaria. Se ha concedido además libertad para que la

hipoteca garantice una suma indeterminada. Cómo se regula esa libertad se dirá brevemente en este mismo memorándum.

Es fácil comprender que, para que la garantía hipotecaria sea verdaderamente eficaz y para que inspire la confianza que debe inspirar a fin de que la Sociedad deudora pueda aprovechar ampliamente las ventajas del crédito, es necesario que la hipoteca comprenda todos los bienes destinados al funcionamiento de un negocio sin hacer distinción alguna respecto al tiempo de su adquisición. Desde luego, el valor de los bienes tomados así en conjunto es generalmente superior a la suma de los valores de cada uno de ellos. Además, en muchos casos, a falta de esa generalidad la hipoteca resulta prácticamente ineficaz, pues hay negocios que después de cierto tiempo sería imposible hacer funcionar debidamente si se segregaran los bienes adquiridos con posterioridad a la constitución del gravamen. No basta permitir que la Sociedad contraiga la obligación de hipotecar esos bienes adquiridos con posterioridad, porque dentro del sistema tradicional en los países latinos esa obligación es personal y no puede oponerse a terceros que antes de que la nueva hipoteca haya sido legalmente constituida y registrada, han hecho registrar un derecho real sobre los mismos bienes. Bien conocida es de todos los abogados y hombres de negocios la frecuencia de los conflictos en esta materia de prelación. Una situación como la que se ha descrito no inspiraría la debida confianza a nadie, pero la inspiraría aún menos a los que sólo pretenden invertir cantidades relativamente pequeñas y que no pueden imponerse la tarea poco menos que imposible de seguir paso a paso, día a día y a cada hora los actos de la Sociedad siquiera para disminuir el peligro ya que no se lo puede evitar. Y no hay que olvidar que las inversiones relativamente pequeñas son hoy las más numerosas, ya porque esas inversiones en valores garantizados con hipotecas son en nuestra época una de las formas del ahorro, ya porque los que tienen grandes fortunas quieren invertir las en muchos negocios diferentes para que la compensación en las fluctuaciones de cada uno de ellos reduzca las probabilidades de grandes fluctuaciones en los resultados totales; ya porque se considera ventajoso que otros adquieran los mismos valores y estén interesados en la defensa común, ya por muchos otros motivos.

También es fácil comprender que si cada vez que una Sociedad tiene que hacer uso de crédito ha de constituir una hipoteca de ran-

go inferior a las ya existentes o que incluye solamente bienes adquiridos con posterioridad a la constitución de la hipoteca anterior, bienes que ordinariamente después de algún tiempo serán insuficientes para que los negocios funcionen de una manera normal, las condiciones en que esa Sociedad obtendrá los recursos necesarios serán cada vez peores.

Ambos inconvenientes se subsanan permitiendo, como se ha dicho más arriba, que las hipotecas puedan incluir, si las partes convienen en ello, los bienes que la Sociedad deudora adquiera con posterioridad, y no exigiendo que se ponga un límite de cantidad fija a las deudas que la hipoteca ha de garantizar.

Respecto al primer punto, podrá parecer a primera vista que una ley semejante es incompatible con el sistema de registro que prevalece en la mayor parte de los países latinos; pero por poco que se medite se verá que no es así. Basta, por ejemplo, disponer que todas las hipotecas de la índole de las que aquí se trata sean inscritas en un libro especial en la capital de la República, o, si se quiere, en el lugar del domicilio principal de la Sociedad dentro de la República. La publicidad que resulta de esa inscripción es una protección tan eficaz para terceros como la que resulta de las inscripciones especiales en las otras clases de hipotecas.

La inscripción en un solo Registro tiene la ventaja de evitar gastos y complicaciones que no son de poca importancia cuando se trata de grandes Sociedades que poseen bienes en muchos lugares diferentes. Pero si se quiere mantener además el sistema de las inscripciones especiales, también es posible hacerlo disponiendo que los títulos de propiedad a favor de Sociedades anónimas que sean presentados al correspondiente Registro vayan acompañados de un documento suscrito por el funcionario encargado del Registro general de que se acaba de hablar, en que conste si existe o no una hipoteca general y que, en caso que exista, el Registrador, simultáneamente con la inscripción del título, inscriba la hipoteca, ya sea por medio de asiento especial, ya por medio de una simple nota puesta al margen de esa inscripción.

Permitir que no se ponga límite de cantidad fija a la deuda que la hipoteca ha de garantizar, tampoco tiene nada que no sea muy natural. Si un acreedor puede aceptar una obligación sin garantía, ¿por qué le ha de prohibir la ley que acepte una obligación con garantía

sólo porque esa garantía tiene la condición de que puede extenderse a otras obligaciones? No hay razón para que la ley intervenga restringiendo la libertad de las partes. Esa restricción ni siquiera responde a un fin práctico. El acreedor que no está dispuesto a aceptar una obligación sin garantía, tampoco aceptará una hipoteca en que el deudor se reserve libertad absoluta para hacerla extensiva a cualesquiera otras obligaciones, porque esto haría la garantía muy poco eficaz. El mismo deudor para obtener el préstamo en mejores condiciones tendrá interés en poner todas aquellas restricciones que son compatibles con la flexibilidad necesaria; pero esas restricciones tienen que acomodarse a las circunstancias y no pueden fijarse por ley.

Ordinariamente se constituye una hipoteca sobre todos los bienes presentes y futuros de la Sociedad para garantizar con el mismo rango una emisión actual y emisiones futuras de obligaciones, sin determinar de antemano los intereses y demás condiciones de las emisiones futuras, ya que no es posible prever cuáles serán las condiciones adecuadas al tiempo de cada emisión. Se limita la primera emisión y se establecen de modo preciso los casos en que pueden hacerse las nuevas, la manera de fijar su monto, etc. He aquí algunos de los casos que con más frecuencia se prevén para el efecto de permitir esas nuevas emisiones:

- a) Cuando el monto de las obligaciones por emitir no excede al de las obligaciones canceladas y que estaban garantizadas por la misma hipoteca;
- b) Cuando la Sociedad ha adquirido nuevos bienes (no en el caso de simple aumento de valor de los bienes mismos). En este caso se fija la relación que ha de existir entre la cantidad de obligaciones que pueden emitirse y el valor de los nuevos bienes adquiridos, y se sujeta a cierta regla la determinación de ese valor;
- c) Cuando la Sociedad deposita una suma de dinero para emitir igual cantidad de obligaciones. De este modo se aprovechan las condiciones del mercado cuando se prevé un cambio desfavorable. Después se puede sustituir el dinero con bienes como se acababa de decir.

Frecuentemente se agrega como una condición para permitir tales nuevas emisiones que los beneficios netos de la Sociedad en un período dado sean por lo menos iguales a cierto número de veces la

suma necesaria para atender a los pagos que han de hacerse durante el mismo período en relación con las obligaciones existentes y con las que se trata de emitir, y en todo caso se exige que preceda la aprobación de un tercero, que casi siempre es una institución financiera de gran responsabilidad, y que antes de otorgarla debe de verificar si se cumplen las condiciones establecidas.

## V

## FLEXIBILIDAD DEL CAPITAL DE LAS SOCIEDADES

Hoy se considera de todo punto importante dar al capital de las Sociedades la mayor flexibilidad posible. A eso tienden las prácticas de que hasta aquí se ha hablado. Se desea hacer observar que con ese mismo fin deben de eliminarse las restricciones que algunas legislaciones ponen al derecho de una Sociedad para redimir, comprar y revender sus propias acciones, y debe de simplificarse el ejercicio de ese derecho, pues conviene darles todas las facilidades conducentes a que puedan adaptar sus recursos a las diversas circunstancias. En ningún peligro se incurre con dejar la libertad de que aquí se trata. En campo la escasez de recursos cuando los necesita, y el exceso de ellos cuando no los puede emplear, pueden ser desastrosos para una Sociedad y son en todo caso perjudiciales para la misma Sociedad y para el país.

## C O N C L U S I Ó N

Las reformas de que se han tratado en este memorándum, y que la Sexta Conferencia Internacional Panamericana recomendó, tienden a procurar el mejor aprovechamiento de los recursos de cada país.

No hay uno solo de los países de la América Latina que utilice debidamente la cooperación de los pequeños capitales, que no obstante es de grandísima importancia. En el orden económico es una fuerza mayor que la que resulta del empleo aislado de las grandes fortunas, y en el orden social promueve el ahorro, borra el antiguo-



nismo de clases y estimula el sentimiento de la solidaridad nacional.

Ningún medio es más eficaz para promover esa cooperación que la reforma de las leyes en el sentido que se ha indicado. La venta de acciones, bonos y otros valores negociables de una Sociedad no se diferencia substancialmente de la venta de un objeto cualquiera. Si se quieren aumentar las ventas deben de ofrecerse a los compradores todas las variedades posibles a fin de adaptarse a las necesidades y aun a los prejuicios de cada comprador. Para los unos será lo más esencial obtener una inversión segura, aunque el rendimiento sea pequeño, y esos comprarán bonos hipotecarios u otros valores semejantes. Otros tendrán mucha confianza en el éxito de un negocio y estarán dispuestos a aceptar los riesgos a cambio de poder participar en mayor grado en las ganancias eventuales, y esos comprarán acciones ordinarias. Entre esos dos extremos se concibe una variedad de grados, y para ajustarse a ellos emiten todas las diferentes clases de acciones y de valores. De esa manera casi todos pueden encontrar acciones o valores que reúnan las condiciones que ellos desean, y se obtiene la inversión aun de sumas muy pequeñas de dinero que en conjunto representan cifras enormes y que de otro modo quedarían improductivas. Por otra parte, emitiendo acciones y otros valores de las clases a que están acostumbrados los compradores, en los grandes mercados financieros extranjeros, es posible venderlos también en esos mercados; de lo cual resultan considerables ventajas.

No hay que olvidar que el enorme crecimiento de los negocios ha aumentado la demanda de capital y que, en presencia de la competencia que esa demanda ha creado, los países cuyas empresas no pueden ofrecer acciones y demás valores con la variedad y ventajas que reúnen los de otros países no pueden acelerar debidamente su progreso, porque no obtienen todos los capitales que necesitan o los obtienen en condiciones muy onerosas. La observación se aplica aún a las emisiones de acciones y otros valores dentro del mismo país. Crece en importancia si se trata de colocarlos en países extranjeros en competencia con acciones y valores de esos países o de otros.

No se niega que la inversión de capitales extranjeros en los países de la América Latina es elemento indispensable para el progreso económico de esos países; pero ciertamente habrá grandísima ventaja si dichos capitales se llevan en forma de inversiones en los diversos negocios y más principalmente aún, si esas inversiones se hacen

en Sociedades nacionales, y en colaboración con capitales también nacionales. Las deudas contraídas por las entidades públicas en países extranjeros debieran de ser tan sólo el último recurso, y únicamente debería de recurrirse a ese medio cuando la necesidad o la urgencia lo hacen imprescindible, o cuando se está seguro de invertir el dinero en obras capaces de aumentar la riqueza del país en proporción suficiente para compensar las cargas que de los mismos empréstitos resultan. La mayor parte de los capitalistas extranjeros que quieren hacer inversiones en los países de la América Latina lo harían probablemente por medio de Sociedades organizadas conforme a las leyes de dichos países, si esas leyes no fueran inadecuadas para el funcionamiento de las grandes empresas modernas.

Como observación final se hace notar que la adopción de las reformas recomendadas no implica la supresión de los sistemas existentes, ni un abandono de las tradiciones jurídicas de cada país, ni aun de sus prejuicios. Basta dejar en libertad a los interesados para crear Sociedades anónimas, emitir obligaciones y constituir hipotecas con las características de que se ha hablado y que hasta ahora no han sido permitidas, es decir, basta acercarse más a un régimen de libertad y dejar que las partes escojan lo que consideren mejor: Unos seguirán acomodándose a los sistemas pre-existentes, otros adoptarán los sistemas nuevos. Si se quiere que el público sepa quiénes son los que se han acogido a los nuevos sistemas, fácil es poner en el nombre de las Sociedades, en las acciones y en las obligaciones, indicaciones que las distinguan de las otras, del mismo modo que hoy se distinguen las Sociedades anónimas, limitadas, etc., por medio de indicaciones agregadas a sus nombres.»

### III CONGRESO NACIONAL DE LA ABOGACIA

En las tareas preparatorias del III Congreso de la Abogacía que tan eficazmente se realizan, la fecha del 18 de noviembre ha quedado marcada como un importante hito, digno de la prestancia nacional que ha de tener la Asamblea, su Excelencia el Jefe del Estado recibió en audiencia en su Palacio de El Pardo a la Junta de Gobierno del Ilustre Colegio de Abogados de Valencia y a la Comisión organizadora del Congreso, ambos presididos por el Ilustrísimo Decano

don Eduardo Molero Massa, a las que acompañaba el Presidente del Consejo General de Colegios de Abogados, excelentísimo señor don Manuel Escobedo.

La visita tuvo por objeto ofrecer al Caudillo la Presidencia de Honor del Congreso, la primera insignia del mismo, labrada en oro, que le fué entregada en magnífico estuche por el Decano valenciano, que pronunció estas palabras :

*«Excelencia :* Cuando hace unos meses los Decanos de los Colegios de España tuvimos el honor de ser recibidos por Vuestra Excelencia, el señor Presidente de los Colegios os expuso que, sin perjuicio de los problemas tratados en aquella ocasión, quedaban otros sometidos a más amplio estudio para el Congreso de Abogados que habíamos de celebrar, Dios mediante, en el próximo mes de junio en Valencia ; al contestar Vuestra Excelencia y después de calificar a los abogados como la aristocracia espiritual de la intelectualidad española, nos manifestásteis que siempre estáis dispuesto a considerar los problemas que se os planteen ; pues bien, Excelencia, el Congreso de nuestra ciudad es el cauce de nuestras esperanzas y de nuestras inquietudes, y al tener la dignación de autorizar a vuestro Ministro de Justicia para que concediera al Colegio de Valencia ser la sede del Congreso, nombrando además una Comisión organizadora del mismo, era ferviente anhelo de mi Junta y de la Comisión verir a ofreceros el testimonio de nuestro respeto y agradecimiento.

Pero es que además en esa magna Asamblea no podía faltar el primer abogado de la Nación, el defensor constante de la más noble causa, la del honor, la de la dignidad, la del rango de España en la comurid@d universal de los Estados ; por ello, Excelencia, venimos a rogaros aceptéis la Presidencia de Honor del Congreso y el primer emb'ema del mismo, igual al que llevaremos como distintivo en aquellas fechas ; y aunque conocedores de lo abrumador de vuestro trabajo, os rogamos también, si fuera posible, vuestra presencia física, que estamos seguros es deseada por Vuestra Excelencia.

Esto es todo : nos hemos llegado a vuestra presencia una representación de los hombres que queman su vida al servicio del Derecho, que propugnamos diariamente esa justicia, que és postulado del Movimiento político español, que se iguala en necesidad al sol, porque si éste es necesario para que vivan los hombres, aquélla es indispensable para que vivan en paz ; justicia servida y que en su fulgor no cede, como dijo Aristóteles, al fulgor de la estrella que

nos sonríe al amanecer y nos despidе rutilante en el ocaso; justicia a la que los abogados españoles entregan lo mejor de su vida.»

El Caudillo respondió, complacido, a las palabras del señor Molero, y dijo: «Agradezco mucho, señores, esta nueva prueba de afecto y consideración que me tenéis los abogados, y acepto la presidencia de honor que me ofrecéis y el emblema distintivo del Congreso: a la distancia en que todavía nos encontramos no puedo asegurar que mi trabajo me permita asistir físicamente al Congreso, como fuera mi deseo, pero ello no es óbice para que advierta la importancia del mismo.

La norma de Derecho adquiere cada día más condiciones de primer rango, desde la que regula el Derecho Internacional a la que se refiere el más moderno Derecho Social, y en el estudio de la misma, los abogados españoles continu is la tradición histórica de los valores de los jurisconsultos que os precedieron. Vuestra colaboración al servicio de España resulta, por consiguiente, imprescindible.»

## ESTUDIOS DE DERECHO HIPOTECARIO Y DERECHO CIVIL

POR

D. JERONIMO GONZALEZ Y MARTINEZ

Prólogo del Excelentísimo Señor Don José Cast n Tobeñas,  
Presidente del Tribunal Supremo

*Precio de la obra: 175 pesetas*

Publicados los tres tomos.

Envíos contra reembolso, con aumento de dos pesetas.

Los pedidos a la Administración de

REVISTA CRITICA DE DERECHO INMOBILIARIO

ALCALÁ, 16, 5. , n.  11 - MADRID