

La defensa del capital obligacionista en la reforma del régimen de Sociedades Anónimas

R. GAY DE MONTELLA
Abogado del I. C. de Barcelona

El sistema del anonimato capitalista tiene en la historia de la economía un período ético definido que transcurre desde 1810 hasta 1870. Coincide con la aparición de los telares mecánicos, de las turbinas, de las locomotoras y de la aplicación del vapor a la navegación. Es el período en que el equilibrio entre el capital y el trabajo se mantiene casi perfecto gracias al imperio de la ley de la oferta y la demanda y dentro del cual el legislador, confiado en la ética de los promovedores de empresas, inserta en los Códigos los principios de libertad de contratación en la seguridad de que a través de ella, el afán creador del capitalismo, en lugar de servir a intereses codiciosos, trabajará para conseguir el mejoramiento de la riqueza de la nación.

Así hemos de explicarnos con SOMBART cuando enjuicia la vida del capitalismo, la posición de aquellos legisladores tan criticados en estos tiempos de predominio de masas. Sólo así hay que reconocer justicieramente que gracias a tal posición ética en los legisladores y en los gobernados, fueron posibles las grandes empresas embestidas con capitales relativamente modestos, pero puestos al servicio de ideales nacionales, como eran las redes ferroviarias de que hoy gozamos y la explotación de las riquezas agrícolas, mineras e hidráulicas de la nación. Sin aquel incentivo de libertad de contratación, difícilmente hubiéramos pasado del primitivismo agrícola al Estado de fisonomía industrial.

Después de 1870 el panorama empieza a ensombrecerse sensiblemente. Se pasa del anonimato ético al estadio de la llamada economía realista, para desembocar, finalmente, a principios de siglo, en la economía dirigida. A fines del siglo XIX, la posibilidad de transformar las economías individualistas en economías concentradas que reúnan en pocas manos las masas de valores mobiliarios accionarios, se realiza a través de las cartellizaciones y sindicaciones de empresas en forma vertical u horizontal, for-

mándose así las babélicas combinaciones financieras que caracterizan la vida económica de los países industriales a principios del siglo xx. La anónima privada queda relegada para las necesidades familiares y amistosas, mientras que las combinaciones de empresas de suscripción pública dan nacimiento a las formas anónimas internacionales que aspiran al dominio de los mercados mundiales y a la imposición de precios por encima de las fronteras. El dogma de la ley de la oferta y de la demanda—evangelio de la vieja economía—queda arrinconado por inservible. Se enseña al mundo político el sistema de *diktat* y del misterio de la finanza y se dibuja a no tardar el divorcio entre las formas representativas del capital accionista y de la propiedad de los elementos patrimoniales de la empresa.

Este divorcio del binomio capital-propiedad de la empresa, que se opera a través de las interferencias financieras y bursátiles, produce la desfiguración de la anónima típica. Pero el golpe de gracia lo recibe la institución en forma de golpe de Estado a la aparición de las acciones privilegiadas y de las de voto plural. Con estas formas corsarias el feudalismo industrial pretende contrarrestar la ley de la mayoría, pero este fenómeno, como no podía menos de ser, produce la desbandada del elemento accionista, que halla su refugio en la especulación bursátil. Ya el feudalismo industrial no se siente obligado ante el accionariado, desde el momento que le paga, de acuerdo con Estado que dicta un límite al dividendo, un menguado beneficio a título de censo del capital aportado. El accionista ya no se siente vinculado con la empresa. Aun siéndole reconocido el derecho de examen y de crítica del proyectado balance y la participación en sus juntas generales—proclamaciones enteléquicas parecidas a los derechos del hombre—sabe que no puede influir ya en las deliberaciones secretas del Consejo de Administración y que coactivamente deberá estar y pasar por lo que quieran los grupos que manejan las riendas de la administración de la empresa.

Cuando el mundo del anonimato entra en este ocaso, que tiñe con más sombríos resplandores la actuación del poder fiscal, la vida fisiológica primitiva del sistema entra en el campo de la patología. Es evidente que hay algo dentro de aquel que no responde a las funciones normales que le dieron un día de vida próspera. La malicia humana, el sentido egolátrico de la vida, la codicia de administradores y de administrados hacen el resto, que acusa una responsabilidad en todos los partícipes.

En esta lucha y en esta desviación del camino recto, el capital obligacionista, de suyo retraído y esquivo, por su origen y por la especial idiosincracia de sus titulares, queda amenazado de indefensión. Es siempre el *capital de ocasión* no considerado como un verdadero instrumento económico. Se le llama en momentos de apuro cuando, queriendo conservar la intangibilidad del dividendo, la empresa prefiere con señuelos de intereses cre-

cidos y de amortizaciones rápidas contar con capitales para salir del paso, pero se le deja al margen de la comprobación de los valores de los bienes hipotecados y de los áleas que acompañan a la explotación. La indefensión que comienza en el momento de la emisión, culmina en momentos de desequilibrio económico por la falta de conexión de los procedimientos judiciales dirigidos a sustraer de manos de la empresa los bienes objeto de la hipoteca o de la prenda.

Si la masa de capitales obligacionistas acreedores de las anónimas, como reserva vital que son de su funcionamiento, no se halla defendida por la Ley, es inútil querer insuflar vitalidad a las empresas a base de formulismos legales. La nación, considerada como un conjunto de fuerzas morales y económicas, no puede prescindir del destino de los capitales de ahorro que necesita para nutrir su torrente circulatorio. La tendencia moderna del Estado es en lo económico defensiva de los capitales de ahorro, considerados como instrumento formal y de reserva de su economía productiva, con la misma importancia que se concede a los valores demográficos y a los sociales de trabajo. E. H. CARR, en su libro «Conditions and Peace» (Mc MILLAN, 1942), ha escrito que «la nueva democracia deberá desarrollarse inyectando en sus propios miembros la conciencia no sólo de las ventajas comunes que es lícito esperar del Estado democrático, sino los deberes comunes hacia este mismo Estado, llamado a erigirse en campeón de los derechos del trabajo y del ahorro de la nación». No en vano se ha comprendido esta fuerza cuando se da entrada al capital obligacionista en muchos Consejos de Administración y se le autoriza para tomar parte en las grandes asambleas accionistas.

Es el valor económico del capital obligacionista, considerado al mismo nivel que el accionista, el que ha dado beligerancia a tal instrumento en la teoría productiva de las empresas. Jurídicamente, por tanto, acreedor a igual derecho de defensa y de garantía por parte del Estado, que debe considerarlo al cristalizar en forma de unidad de emisión, o sea de agrupación crediticia nacida en un mismo momento y adornada de iguales garantías para todas las participaciones, con los mismos derechos que el capital accionista.

La teoría estriba en el siguiente razonamiento. La obligación contraída por la empresa deudora al efectuar la emisión de un capital obligacionista procede de un verdadero *contrato* (no acto) *unilateral*, o sea de un concepto obligatorio de promesa de voluntad recepticia de un capital reembolsable facilitado por los acreedores (los futuros suscriptores), a los cuales se les promete un determinado premio. El título «Obligación» se halla literalmente conectado a literalidad del derecho real que representa. Este es inherente al mismo y, por tanto, autónomo, o sea adscrito a un derecho de hipoteca perfectamente definido sobre inmue-

bles o de prenda sobre muebles, que responden de los intereses, de las condiciones de la emisión y de su reembolso. Pero este contrato unilateral no afecta a los futuros acreedores aislados, como tales, sino en cuanto poseedores de una parte alícuota de la garantía hipotecaria o prendaria, forman una colectividad de derecho unida por el vínculo cohesivo de la voluntad deudora, y que se caracteriza por la *facultad ambulatoria* que transmite a cada tenedor de título el derecho para transferirlo hasta llegar al último tenedor en el momento del reembolso o en el de la realización coactiva (juicio ejecutivo y venta forzosa) de tales bienes.

En este aspecto el derecho de realización del crédito no puede ser más que colectivo y ejercitable sólo por la representación cualificada de la masa acreedora obligacionista. Lo cual obliga al legislador, para garantía de esta colectividad acreedora, a considerar revestida de acción ejecutiva no a la persona aislada acreedora de uno o más títulos, sino a la colectividad obligacionista, a la que se supone determinada concretamente después de suscrita la emisión y personificada en las personas físicas tenedoras de los títulos de emisión. Teoría no nueva en el derecho financiero moderno en relación a la economía del capital obligación, sino hincado en España en buenas fuentes, como son la Resolución de 19 de noviembre de 1908 de la Dirección General de los Registros, en la que se declara con perfecta visión de la misión de aquellos capitales, «que la emisión de obligaciones pone en circulación títulos de crédito por un derecho real que se constituye a favor de la colectividad de los tenedores y poseedores de tales documentos y no al de cada uno de ellos separadamente, por cuyo motivo están excluidas de la inscripción y no es necesario consignar en la escritura de creación el nombre y aceptación de los tenedores de las obligaciones emitidas con la cláusula de «al portador», confirmada apreciación por la doctrina, con la autoridad de MORELL y TERRY en sus «Comentarios a la Legislación Hipotecaria» (1930), quien, al tratar de la existencia del crédito único a favor de la colectividad de tenedores de títulos de una misma emisión, hace resaltar que «no pueden existir preferencias para su cobro entre ellos, en cuanto correspondan a una misma emisión».

La vigente Ley Hipotecaria, en su artículo 155, no quiso enmendar el error de la Ley anterior, que había modificado el contenido del artículo 1.517 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, provocando la mar de las indefensiones del capital obligacionista en el momento de una ejecución hipotecaria. Confundió en la ejecución el concepto *títulos* con el concepto *emisión*. Además, en su preocupación para encuadrar la ejecución de bienes dados en garantía de una emisión de títulos al portador, con la teórica hipotecaria de los créditos hipotecarios preferentes, divide la garantía hipotecaria en tantas partes como títulos, con lo cual crea una hipoteca fragmentada que en el momento del remate y ad-

judicación judicial, da lugar a un verdadero *impasse* en la realización de los bienes hipotecarios. El postor se echa atrás cuando sabe que de adjudicársele aquellos bienes debe responder del valor nominal de todos los restantes títulos de la emisión. Así, la Ley, sin querer, premia a los obligacionistas no comparecidos en el juicio sumario.

Se trataría para acabar con esta espada de Damocles que pesa sobre el capital obligacionista en el momento de una ejecución provocada por un desequilibrio de tesorería de la empresa, con la simple reposición o restablecimiento del contenido del artículo 1.517 de la Ley Procesal Civil, o sea la obligatoriedad del prorrateo del valor de los bienes hipotecados, entre todos los partícipes de la misma emisión, con depósito de la parte correspondiente a los demás títulos no comparecidos, y con el decreto de cancelación de la carga que gravaba sobre los bienes ejecutados.

El proyecto de reforma de las sociedades anónimas que actualmente está sobre el tapete, debe abordar este problema procesal, sin cuya solución son inútiles todas las garantías meramente formulistas que contiene el proyecto. Es de esperar que sea con la solución apuntada, sea con otra de más amplios alcances, se consiga acabar con la indefensión con que se encuentra el capital de ahorro en el momento de un desequilibrio económico de la empresa.