

Consideraciones acerca del principio de indivisibilidad y el fraccionamiento de las acciones societarias

Fred Aarons P.*

RVDM, Nro. 7, 2021, pp-43-64

Resumen: El propósito de este análisis es considerar los aspectos relevantes del principio de indivisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas, así como las causas y los efectos jurídicos y económicos del eventual fraccionamiento de las acciones. El presente trabajo inicia con unas consideraciones sobre las sociedades por acciones, y la aplicabilidad del principio de indivisibilidad de las acciones, identificando las múltiples causas que inciden en el fraccionamiento de acciones y sus efectos prácticos, proporcionando alternativas para eliminar las fracciones de las tenencias accionarias, enumerando los derechos de los accionistas en caso de fraccionamiento, analizando la responsabilidad de los administradores, para finalmente, hacer referencia al fraccionamiento de acciones en la economía moderna.

Palabras claves: Indivisibilidad de acciones, fraccionamiento de acciones, derechos del accionista.

Considerations regarding the principle of indivisibility and the fractioning of corporate shares

Abstract: *The purpose of this analysis is to consider the relevant aspects pertaining to the principle of indivisibility of shares in corporations, as well as the causes and legal, and economic effects of the eventual fractioning of the shares. This work begins with some considerations on corporations and corporate shares, and the applicability of the principle of indivisibility of shares. Special attention is given to (i) identifying the multiple causes that prompt the fractioning of shares and their practical effects; (ii) providing alternatives aimed at eliminating share fractioning; (iii) highlighting the rights of the shareholders in the event of share fractioning; (iv) analyzing the fiduciary responsibility of the administrators in corporations when dealing with share fractions and (v) making reference to the impact of share fractioning in the modern economy.*

Keywords: *Indivisibility of shares, share fractions, shareholder's rights.*

Recibido: 22/11/2021

Aprobado: 04/12/2021

* Doctor en Ciencias, Mención Derecho, por la Universidad Central de Venezuela (UCV); Magister en Banca de Desarrollo, Concentración en Finanzas, por *American University*; Magister en Estudios Legales Internacionales, Concentración en Comercio Internacional y Banca, por *American University Washington College of Law*; y Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello. Profesor del curso de Derecho, Economía y Regulación Financiera a nivel de Doctorado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas de la UCV y profesor de las cátedras de Mercados de Capitales Internacionales y Legislación Financiera venezolana a nivel de postgrado en la Maestría de Monedas e Instituciones Financieras de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV. Árbitro y Mediador acreditado ante instituciones nacionales e internacionales.

Consideraciones acerca del principio de indivisibilidad y el fraccionamiento de las acciones societarias

Fred Aarons P.*

RVDM, Nro. 7, 2021, pp-43-64

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. *1. La sociedad por acciones y los aportes. 2. Las acciones. 3. El principio de indivisibilidad de las acciones. 4. Las causas y los efectos prácticos del fraccionamiento de las acciones. 5. Algunas alternativas para eliminar las fracciones de las tenencias accionarias. 6. Los derechos de los accionistas en caso de fraccionamiento. 7. La indivisibilidad de acciones y la responsabilidad de los administradores. 8. El fraccionamiento de acciones en la economía moderna.* CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

Este artículo representa el inicio de una serie de notas breves relativas a asuntos del Derecho Mercantil, con el fin de formular consideraciones básicas acerca de aspectos puntuales que tienen incidencia en la actividad económica actual.

Nuestra intención es discutir temas que pueden ser de interés para aquellos involucrados en actividades vinculadas al Derecho Mercantil e identificar oportunidades de mejora en el quehacer de la actividad empresarial. Nuestros planteamientos no se circunscriben exclusivamente a una jurisdicción o régimen legal en particular, sino más bien buscan atender a una audiencia amplia que pueda beneficiarse de los planteamientos aquí formulados.

El principio de indivisibilidad de las acciones no es nuevo. Sin embargo, la noción del fraccionamiento de acciones tiende a ocupar un mayor espacio en la actividad

* Doctor en Ciencias, Mención Derecho, por la Universidad Central de Venezuela (UCV); Magister en Banca de Desarrollo, Concentración en Finanzas, por *American University*; Magister en Estudios Legales Internacionales, Concentración en Comercio Internacional y Banca, por *American University Washington College of Law*; y Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello. Profesor del curso de Derecho, Economía y Regulación Financiera a nivel de Doctorado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas de la UCV y profesor de las cátedras de Mercados de Capitales Internacionales y Legislación Financiera venezolana a nivel de postgrado en la Maestría de Monedas e Instituciones Financieras de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV. Árbitro y Mediador acreditado ante instituciones nacionales e internacionales.

mercantil y económica de la actualidad. Por tal razón, hemos propuesto los referidos asuntos como punto de convergencia para promover la noción del Derecho Mercantil como instrumento dinámico, eficiente y transparente en favor de la sociedad y de los ciudadanos que la conforman.

La noción de valor en la empresa reviste una importancia determinante en su funcionamiento, razón por la cual es necesario rescatar cualquiera herramienta que promueva el reconocimiento de dicho valor. Si bien la aplicación del principio de indivisibilidad de las acciones proporciona certeza en la administración de las sociedades por acciones en lo que concierne a identificar y reconocer los derechos societarios en cabeza de un representante único en situaciones de copropiedad de las acciones societarias, no es menos cierto que el fraccionamiento de las acciones reconoce el valor económico de los aportes efectivamente efectuados por los socios.

Es por lo cual, el fraccionamiento de acciones no debe ser percibido como un mero número decimal producto de un ejercicio matemático. Por el contrario, debemos asegurar que dicho valor económico sea debidamente reconocido y considerado objetivamente en la realización de las operaciones negociables susceptibles de producirse en el ámbito del Derecho Mercantil, cuyos efectos repercuten de forma favorable en la actividad económica en general.

Nuestra intención es resaltar temas de interés propios del ámbito del Derecho Mercantil, con el fin de abrir la discusión dirigida a promover la actualización de ese conjunto normativo para, a su vez, contribuir con el impulso de la actividad comercial y económica. Nuestros esfuerzos están dirigidos a atender los retos que imponen la globalización y la digitalización de la economía, como eventos inexorables que inciden en la actividad diaria de la humanidad. Adicionalmente, intentamos promover cambios puntuales en relación con temas específicos de manera que amplíe el impacto del Derecho Mercantil en la sociedad actual.

La serie de notas que iniciamos con este artículo -relativo a la indivisibilidad y el fraccionamiento de las acciones societarias- pretende atraer la atención de los lectores acerca de temas puntuales de interés en el ámbito del Derecho Mercantil, que tengan un efecto práctico en el desenvolvimiento comercial de la sociedad en la que el lector forme parte integrante.

1. La sociedad por acciones y los aportes.

El surgimiento de la sociedad anónima o por acciones está vinculado con la creciente actividad económica promovida en el siglo XVII por las compañías establecidas para el comercio de las Indias Orientales y Occidentales. Dichas actividades comerciales fueron promovidas por las rutas de comercio, resultado de los descubrimientos

geográficos ocurridos en los siglos XV y XVI. A partir de esa necesidad de desarrollar el comercio y de financiar los grandes costos de tal emprendimiento surge la figura de la sociedad anónima bajo tres modalidades sucesivas. Primeramente, como compañías distintas de las sociedades colectivas y en comandita, - con el capital dividido en pequeñas alícuotas, denominadas acciones, - de manera que se pudiera atraer capitales privados entre múltiples participantes accionarios. Así surge la primera sociedad por acciones identificada en el año 1.602 como la compañía holandesa de las Indias Orientales. Posteriormente surgen similares entidades en España en el año 1.612; en Inglaterra en el año 1.621 y sucesivamente en Francia y el resto de Europa.

Al inicio de este proceso de formación de las sociedades por acciones, las mismas eran entidades semi públicas con privilegios monopolísticos en la explotación comercial. Posteriormente, como consecuencia del capitalismo liberal producto de la Revolución Francesa, el código de Comercio Napoleónico configuró la figura de la sociedad anónima por voluntad de los socios. Primeramente, supeditada a la autorización gubernamental, para luego estar supeditada a la aprobación de las escrituras fundacionales por los tribunales de Comercio, según requerirá el Código de Comercio español de 1.829. Hoy en día, la sociedad por acciones se rige esencialmente sin la injerencia del Estado en la vida social, mediante la voluntad de los accionistas, según régimen de igualdad de derecho¹.

Las acciones tenían originalmente la función de instrumentos probatorios, como sucedía con el *biglietto cartulare*, pero debido al crecimiento de las compañías y para facilitar la negociación de los derechos sociales, comenzaron a emitirse títulos al portador. Con ello, las acciones se transformaron en documentos dispositivos necesarios para el ejercicio y la transmisión de los derechos sociales; es decir en títulos de crédito. De hecho, el éxito de la sociedad anónima se debió en gran parte por la transformación del certificado de acciones en títulos de crédito, puesto que permitió el flujo del dinero de ahorro a la sociedad por acciones como un tipo novedoso de organización económica, ante la posibilidad de retirarse cuando se quisiera emplear aquí el dinero en otros asuntos². De allí que las acciones fueran ofrecidas como un valor de cambio más atractivo que el dinero, puesto que constituyen una cuota del patrimonio social que no queda expuesta a los riesgos de la depreciación, por lo que permite así obtener una renta, en la medida que se abonen dividendos³.

¹ Rodrigo Uría, et al., "Curso de Derecho Mercantil I", Segunda edición, Madrid, Thomson Civitas, 2006, p. 806.

² N. Gasperoni, "Las acciones de las sociedades comerciales", Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1950, p. 69.

³ Sergio Suarez, "Notas para una historia de las sociedades", Foro de Derecho Mercantil Revista Internacional, Bogotá, Legis, 2007, p. 146.

En la actualidad, la emisión de acciones es un elemento determinante y de la esencia de la sociedad anónima.

Según la posición clásica liderada por Renaud, debemos distinguir la acción (i) como parte del capital social, ya que es una de las partes en que se divide el capital social de la sociedad anónima. Esta división se expresa tanto en una suma de dinero como en una cuota parte del capital social; (ii) como derecho principalmente de participar en los beneficios de la sociedad anónima; y (iii) como título apto para circular y transmitir dichos derechos⁴.

La sociedad por acciones - a diferencia de la sociedad de personas regidas por las cuotas de participación-, están representadas por acciones y tienen un capital mínimo indispensable para su constitución⁵. Cada acción constituye una alícuota del capital social de la sociedad por acciones. Por lo que representa un importe aritmético que es submúltiplo del monto de su capital.

La característica esencial de la sociedad por acciones reside en que los accionistas responden únicamente por el aporte patrimonial que efectúan mediante la suscripción y pago de acciones en la sociedad. Por lo que la eventual quiebra de la sociedad por acciones no alcanza personalmente a sus accionistas. La vinculación del accionista con la sociedad surge entonces mediante la adquisición de acciones y su desvinculación societaria se verifica con la enajenación de éstas.

Los aportes accionarios representan el capital social de la sociedad por acciones - objeto de su propiedad - y éste, a su vez, equivale al patrimonio independiente con el que la sociedad por acciones responde a sus acreedores.

Según Ferrara, *“la acción es un documento que atestigua la aportación de una parte del capital social o, como se dice también en sentido figurado: representa una fracción del capital social y confiere a su poseedor la calidad de socio. Tiene, pues, una función de legitimación, en cuanto que quien la posee puede ejercer los derechos del socio, y una función de transferencia, en cuanto que quien transmite el documento transfiere la calidad de socio”*⁶.

El aporte de los accionistas en la sociedad por acciones se divide en porciones de igual monto, denominadas acciones que representen de manera unitaria la medida de la participación de los accionistas para efectos internos de la sociedad por acciones y ante terceros. Esta representación deriva en que la acción se configura en un título de

⁴ Joaquín Garrigues, “Curso de Derecho Mercantil”. Tercera Edición, Madrid, Silverio Aguirre Torre, 1959, pp. 376 y ss.

⁵ Francesco Messineo, “Manual de Derecho Civil y Comercial”, Tomo V Relaciones obligatorias singulares, Buenos Aires, Ediciones jurídicas Europa-América, 1979, p. 360.

⁶ Francisco Ferrara, “Empresarios y Sociedades. Editoriales de Derecho Reunidas”, Madrid, 1948.

crédito que evidencia un título de participación. De allí se infiere que los derechos de participación inherentes a las cuotas son incorporados y materializados en la llamada acción, ya sea mediante la expresión “título” o “certificado” de acción, instrumento que resalta la cualidad de accionista en el sentido de compartir los beneficios resultantes de la gestión de la sociedad y de compartir proporcionalmente sus pérdidas⁷.

En consecuencia, la acción conlleva un valor económico, puesto que, por una parte, equivale a una porción del patrimonio individualmente considerado, aportado por el accionista en la sociedad por acciones; y por la otra, representa una porción del valor económico autónomo reflejado en el patrimonio social de la sociedad por acciones.

De la vinculación entre la sociedad por acciones y las acciones surge la importancia de analizar el régimen general aplicable a éstas en la sociedad por acciones y, en particular, estudiar el alcance del principio de indivisibilidad de las acciones, así como los aspectos prácticos y jurídicos que se plantean por su fraccionamiento.

La relevancia de estos temas está vinculada esencialmente con la pertinencia de considerar el alcance del principio de indivisibilidad de acciones establecido en la normativa de regulación comercial en el ámbito internacional y su impacto en la coyuntura actual.

2. Las acciones

Las acciones equivalen al aporte de los inversionistas en las sociedades por acciones, que corresponden a una parte o la totalidad del capital social de las sociedades por acciones. Dicho capital social se determina según el capital suscrito y pagado efectuado por los accionistas en acciones de un valor nominal común. Desde la perspectiva patrimonial, el valor de las acciones es nominal y de conformidad con tal valor, se negocian al momento de constitución de la sociedad por acciones. En la medida que se acumule superávit mediante reservas y revalorizaciones, el valor comercial de las acciones tiende a incrementarse en el tiempo - generándose así primas sobre el valor nominal de las acciones.

Las acciones pueden ser comunes u ordinarias, al no otorgar privilegios especiales a sus tenedores o titulares en relación con otras acciones. En contraposición, las acciones pueden ser privilegiadas cuando conllevan beneficios adicionales a los otorgados a las acciones comunes. Las acciones privilegiadas pueden tener derecho a dividendos acumulables, - o bien no ser acumulables, - así como cualquier otra prerro-

⁷ Francesco Messineo, “Manual de Derecho... p. 394

gativa o derecho de carácter económico. Asimismo, los dividendos serán participativos según otorguen o no, además del dividendo preferencial de las acciones privilegiadas, derecho a percibir el dividendo asignado a las acciones comunes. Por otra parte, las acciones privilegiadas serán consideradas convertibles cuando sean susceptibles de ser canjeadas por unas acciones comunes, según los términos que determine la asamblea de accionistas de la sociedad por acciones⁸.

3. El principio de indivisibilidad de las acciones

La doctrina moderna considera a la acción como la fracción del capital, como derecho de participación y como título de crédito⁹.

El capital de una compañía anónima se divide en acciones puesto que en función de dicho precepto se establece el criterio de la proporcionalidad de los aportes y se determina, en consecuencia, la responsabilidad de los accionistas ante terceros por los actos jurídicos ejecutados por la sociedad por acciones.

El número de acciones determina la condición de socio y gradúa la participación en los beneficios (derecho al dividendo), en la administración social (derecho de voto), en la emisión de nuevas acciones (derecho de preferencia) y en la división del patrimonio de la sociedad (derecho a una cuota de liquidación)¹⁰.

Cada acción resulta una parte alícuota del capital social, porque está dividido en un número determinado de partes iguales. Cuando los títulos toman como referencia el carácter de alícuota, se trata de acciones de cuota, en tanto si parten de la noción de suma de dinero, se les denomina acciones de suma. Este último es el tipo que generalmente adoptan las acciones en múltiples jurisdicciones, incluyendo Venezuela, dado que el Código de Comercio requiere que el título contenga “el precio de la acción”.

En la práctica, las acciones de cuota son desconocidas, aunque cada vez que el capital se divida en acciones de igual valor, cada una de ellas representa una parte alícuota del capital, además de representar una suma de dinero.

⁸ Ángel María Fierro M., “El patrimonio en las sociedades comerciales, aplicaciones jurídicas y contables”, Tercera edición, Bogotá, ECOE Ediciones, 2004, p.80

⁹ Alfredo Morles Hernández, “Curso de Derecho Mercantil”, Tomo II, Las Sociedades Mercantiles, Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1986, pp. 639 y ss.

¹⁰ Joaquín Garrigues, “Curso de Derecho... p. 379.

La acción es un derecho indivisible, es decir, el valor numérico de la acción sin duda puede dividirse entre varias personas, pero la cualidad de socio que la acción atribuye es indivisible. Si por herencia o por otro título una acción fuese adjudicada a varios, tendrían que nombrar entre ellos un representante que ejerciese unipersonalmente los derechos de socio¹¹.

Según el Profesor Pedro Pineda León, la acción trae entre sus peculiares características de ser indivisible, -aun cuando puede dividirse en fracciones y por esencia ser cedibles¹².

La acción es indivisible tanto respecto a la sociedad emitente como respecto del accionista, puesto que la acción es la unidad en la que está dividido el capital social de la sociedad por acciones. En caso de dividirse esa unidad, ello implicaría una modificación unilateral del contrato de sociedad¹³.

El derecho en un número muy amplio de jurisdicciones consagra el principio de la indivisibilidad de las acciones, conforme al cual, si una acción nominativa se hace propiedad de varias personas, la compañía no está obligada a inscribir ni a reconocer sino a una sola, que los propietarios deben designar como único dueño¹⁴. Asimismo, el artículo 209 de la ley 19.550 vigente en la República Argentina establece que las acciones son indivisibles. Dicha norma reconoce que si existe copropiedad se aplican las reglas del condominio y la sociedad puede exigir la unificación de la representación para ejercer los derechos y cumplir las obligaciones sociales.¹⁵ Del mismo modo, en España el artículo 66 de la Ley de sociedades anónimas establece la indivisibilidad de las acciones, al igual que sucede en múltiples otras jurisdicciones.

De igual manera, un sin número de Estatutos Sociales de compañías anónimas establece usualmente la indivisibilidad de las acciones:

A manera de ejemplo, reproducimos el texto de una estipulación estatutaria social de una compañía anónima en la cual se resalta el principio de indivisibilidad de las acciones, según los términos siguientes:

¹¹ Joaquín Garrigues, "Curso de Derecho... p. 379

¹² Pedro Pineda León, "Principio de Derecho Mercantil", Mérida, s/f, p. 426.

¹³ Manuel Acedo Mendoza; Acedo de Lepervanche, Luisa Teresa, "La Sociedad Anónima", Caracas, Ediciones Schnell, 1985, p. 240.

¹⁴ Artículo 299 del Código de Comercio de Venezuela

¹⁵ Respecto al condominio, la ley argentina dispone que éste es el derecho real de propiedad sobre una cosa que pertenece en común a varias personas y que corresponde a cada persona por una parte indivisa. Las partes de los condominios se presumen iguales, excepto que la ley o el título disponga otra proposición. Las normas del condominio se aplican de forma subsidiaria a cualquier disposición legal o convencional aplicable a todo supuesto de comunión de derechos reales o de otros bienes. Véase artículos 1983 y 1984 de la Ley de Sociedades argentina.

“ARTICULO. Indivisibilidad de las Acciones. Las acciones son indivisibles respecto a la compañía anónima, y podrán ser emitidas en títulos que representen una o más de ellas. Los títulos serán firmados conjuntamente por el Presidente de la Junta Directiva y el Vicepresidente de la Junta Directiva; o por sus respectivos suplentes personales actuando conjuntamente, o por el o los funcionarios que ellos de común acuerdo y de manera escrita designen; o bien por la persona o las personas que acuerde la Junta Directiva” (Subrayado nuestro).

La indivisibilidad no está vinculada con el concepto de inescindibilidad, según el cual los derechos singulares de la acción no pueden atribuirse a personas diferentes, salvo cuando se trata de supuestos de excepción tales como la prenda, el usufructo o el embargo de acciones.

En cuanto a la indivisibilidad de las acciones en una sociedad anónima, en conclusión, no hay disposición alguna en la legislación nacional vigente que prohíba que las fracciones de acciones sean agrupadas por diferentes medios legales para permitir que los tenedores de tales fracciones puedan alcanzar numéricamente una unidad accionaria, con el fin de que le sean acreditados plenamente sus derechos societarios. Cuando los tenedores de las fracciones alcancen una unidad accionaria mediante cualquier mecanismo aceptable para la sociedad anónima, éstos deberán designar a un titular para el ejercicio de los derechos de socio, no estando la sociedad por acciones obligada a inscribir ni a reconocer a todos los copropietarios, sino a uno únicamente.

La indivisibilidad, por otra parte, conlleva la responsabilidad solidaria de los copropietarios frente a la sociedad por las obligaciones resultantes de la condición de accionistas. Asimismo, es pertinente resaltar que la aplicación del principio de indivisibilidad de las acciones permite a los titulares o tenedores accionarios, según sea el caso, el ejercicio de los derechos de carácter económico y los de carácter político que son inherentes a la condición de accionista. A manera de referencia, los derechos de carácter económico incluyen el derecho de suscripción preferente en caso de emitirse nuevas acciones u obligaciones convertibles en acciones, el derecho de participar en utilidades de la sociedad por acciones, así como a participar en el patrimonio resultante de su liquidación. Por otra parte, los derechos de carácter político incluyen el derecho de información, el derecho de asistir y votar en las asambleas de accionistas de la sociedad por acciones, así como el derecho a impugnar los acuerdos societarios.

4. Las causas y los efectos prácticos del fraccionamiento de las acciones

El Derecho Mercantil es una rama dinámica determinada en buena medida por el ritmo de los negocios, razón por la cual habrán circunstancias en las cuales se producirá el fraccionamiento de acciones, el cual no contradice el principio de indivisibilidad de las acciones, sino más bien busca otorgar un tratamiento práctico y legal en medio

de vicisitudes negociables que pueden bien producirse en el ámbito de las sociedades mercantiles anónimas, con el consecuente efecto tanto para los accionistas poseedores de acciones fraccionadas, como para la sociedad anónima y sus administradores.

A manera de referencia, se presentan a continuación diferentes supuestos que generan fraccionamiento de acciones, -en virtud de la aplicación del principio de indivisibilidad de las acciones-, y las alternativas prácticas para abordarlos.

A. La suscripción de acciones

La indivisibilidad de acciones tiene también implicaciones en la suscripción de acciones, puesto que no pueden concurrir a la suscripción de una acción en particular varias personas ya que toda acción es indivisible y debe tener un solo titular¹⁶.

B. Las acciones emitidas con derecho de preferencia

El derecho de preferencia de los accionistas se caracteriza por la suscripción privilegiada que ostentan los accionistas en toda nueva emisión de acciones, de acuerdo con la cantidad proporcional de acciones que los accionistas posean en la fecha de determinación respectiva.

El derecho de preferencia en cuestión se ejerce en función de la porción alícuota de propiedad originaria del accionista. Por lo tanto, la aplicación de dicho derecho de preferencia tiende a producir resultados fraccionados que deben ser asignados íntegramente al titular del derecho de preferencia.

C. La comunidad ordinaria y las acciones

La copropiedad o comunidad ordinaria de las acciones tiene como consecuencia que solo uno de los copropietarios -o un tercero designado por éstos- sea designado titular de la acción para representar válidamente a los accionistas de la sociedad por acciones, ya sea para participar y votar en las asambleas societarias, ejercer los derechos de información, retirar dividendos, o ejecutar acciones judiciales contra la sociedad por acciones. Es de particular relevancia tomar en consideración que el régimen legal aplicable a la comunidad ordinaria y las limitaciones impuestas por ley servirán de referencia para determinar los alcances de la copropiedad establecida entre los comuneros.

¹⁶ César Vivante, "Tratado de Derecho Mercantil", Volumen II, las sociedades mercantiles, Madrid, Editorial Reus, 1932, p. 171.

D. La comunidad conyugal y las acciones

En el caso de la comunidad conyugal y no habiendo capitulaciones matrimoniales de por medio, se entiende en principio que, -salvo que el régimen legal aplicable establezca lo contrario-, la administración de los bienes de la comunidad conyugal será ejecutada por ambos cónyuges. No obstante, la sociedad por acciones deberá reconocer a uno solo de los cónyuges como titular de las acciones de su propiedad, salvo que se acredite la debida representación del otro cónyuge a los efectos societarios.

E. El *Share Slicing* en los mercados bursátiles internacionales

La empresa de corretaje de valores *Charles Schwab Inc.*, con base en la ciudad de San Francisco, Estado de California de los Estados Unidos de América ha promovido un novedoso mecanismo para la adquisición a bajo costo de cualquier acción en el mercado bursátil americano que esté inscrita o registrada en el índice S&P 500. Esta alternativa de inversión bursátil llamada *Share Slicing* permite la adquisición, con por lo menos una inversión inicial de cinco dólares americanos, de fracciones de acciones de cualquiera de las compañías que estén inscritas en el índice S&P 500, aun cuando el precio de la acción sea mayor de este monto. El esquema *Share Slicing* propuesto por dicha empresa de corretaje bursátil permite, alternativamente, la adquisición de una porción parcial accionaria por un monto mínimo de 5 dólares americanos, o la adquisición de múltiples porciones fraccionadas al mismo tiempo. En consecuencia, este mecanismo permite facilitar el acceso por un mayor número de personas al mercado de valores bursátiles, razón por la cual se amplían los beneficios para (i) la obtención de dividendos en proporción a la fracción de las acciones poseídas; (ii) la inversión hasta en 30 compañías con un mínimo de solo 5 dólares por transacción, sin importar el costo de una simple acción de cualquiera de estas compañías. Por otra parte, se puede adquirir tantas fracciones accionarias y con la frecuencia que se desee.¹⁷ Otras empresas de corretaje de valores internacionales disponen de similares programas de inversión con fracciones accionarias.

F. Las acciones y la transmisión *mortis causa*

La indivisibilidad de las acciones surge en interés de la sociedad por acciones y de los accionistas. En el caso de la sociedad por acciones, para evitar que las sucesivas divisiones patrimoniales que ocurren, en particular por causa de muerte, causen inconvenientes en la administración de la sociedad por acciones. Mientras que, en el caso

¹⁷ <https://www.schwab.com/fractional-shares-stock-slices>

de los accionistas, para que el título accionario conserve su facilidad de circulación¹⁸. Por lo anterior, es usual que la transmisión *mortis causa* tienda también a provocar el fraccionamiento de acciones.

G. El tratamiento de los “*Split*” accionarios

Las acciones pueden fraccionarse en título de menor valor nominal, para facilitar su negociación en el mercado bursátil (*Split*). Este fenómeno, a decir del maestro Morles, no debe confundirse con la división. A las sociedades por acciones - particularmente a las cotizadas en bolsa -, se le aplican operaciones *Split* para dividir el valor nominal de las acciones, de manera que se pueda aumentar su número y promover su liquidez. Por otra parte, se puede aplicar las operaciones *contra Split* o *reverse Split* cuando una sociedad por acciones eleva el valor nominal de las acciones, con la finalidad de reducir su volatilidad¹⁹.

El *Split* conlleva un incremento del número total de acciones emitidas de la sociedad por acciones sin que ello implique un incremento de su posición patrimonial. Habría que considerar la necesidad de modificar los estatutos sociales de la sociedad por acciones cuando haya que incrementar el número de acciones autorizadas o una modificación del valor par de la acción.

H. Las acciones y los “*spin-off*” de sociedades por acciones

Los *spin-off* de sociedades por acciones son una forma de desinversión corporativa según la cual una parte o segmento del negocio de la sociedad por acciones sea separada en una subsidiaria. Así mismo la separación se puede hacer en favor de los accionistas de la sociedad por acciones, a quienes se le adjudica acciones que representen la porción correspondiente al segmento del negocio separado. Dado que el *spin-off* se ejecuta en función del valor patrimonial del segmento del negocio objeto de separación, se configura en una transacción en la cual sería frecuente que se produzca el fraccionamiento de las acciones en ambas empresas intervinientes. En consecuencia, habría que aplicarse las consideraciones que hemos formulado previamente para reagrupar las acciones y atender su fraccionamiento.

¹⁸ César Vivante, “Tratado de Derecho...” p. 216.

¹⁹ Rodrigo Uría, et al., “Curso de Derecho...” p. 864.

I. El pago de dividendos en acciones

Se producirían tenencias fraccionadas como consecuencia del pago de dividendos en efectivo reinvertidos automáticamente en la sociedad anónima de que se trate, cuando el monto del dividendo pagado en efectivo no alcance para adquirir una unidad accionaria sino tan solo una fracción de dicha unidad. De igual manera, se produciría un fraccionamiento de acciones en caso de verificarse el pago de dividendos en acciones según la porción accionaria detenida por los accionistas de la sociedad por acciones de que se trate.

J. Los gravámenes y las garantías sobre las fracciones de acciones

Se denomina gravamen al impuesto o carga que se aplica sobre un bien, riqueza o propiedad que pertenece a una persona y para indicar que se encuentra comprometido.²⁰ Una garantía es un mecanismo para asegurar el cumplimiento de una obligación y así proteger los derechos de alguna de las partes de una relación comercial o jurídica.²¹ Las porciones fraccionadas de las acciones son susceptibles de ser objeto de la imposición y ejecución de gravámenes y garantías sobre éstas, como consecuencia del valor económico que tienen las fracciones de acciones.

K. Las obligaciones convertibles en acciones

La valoración de una sociedad por acciones representa el monto que un inversionista pagaría por ésta, tomando en consideración los activos, las obligaciones y las expectativas de futuras utilidades o ganancias. La valoración es de la esencia para los inversionistas, puesto que sin ésta es imposible determinar objetivamente cuánto una porción de propiedad accionaria costaría a un inversionista.

Una obligación convertible es un instrumento de deuda que automáticamente se convierte en capital, según ocurran ciertos eventos determinados, a un precio de descuento de lo que un inversionista pagaría normalmente. Las obligaciones convertibles son ampliamente utilizadas en rondas iniciales de financiamiento de las sociedades por acciones porque al diferir la necesidad de una valoración tiende a ser preferida por los inversionistas sofisticados. Las obligaciones convertibles en acciones combinan la protección de la deuda, puesto que se percibe el pago antes que los accionistas, mientras se mantiene la posibilidad de obtener un mayor potencial de ganancia en función de la inversión efectuada.

²⁰ <https://www.significados.com/gravamen>

²¹ <https://economipedia.com/definiciones/garantia.html>

Todas las obligaciones convertibles tienen una tasa de interés determinada por las condiciones del mercado. Si la obligación llega a hacerse exigible previo a la conversión en capital, el monto financiado incluirá los intereses causados a la fecha. Por el contrario, si la obligación es convertida, todos los intereses causados serán añadidos al monto de capital, tomando en cuenta el descuento de conversión que sería aplicable, a los fines de determinar el monto total de dinero que será convertido en capital.

El descuento es una retribución por el mayor riesgo asumido por los inversionistas en un proceso inicial de conversión dentro del proceso de desarrollo de una sociedad por acciones. Esta es una herramienta muy utilizada en esquemas de financiamiento y de capitalización de sociedades por acciones que inician su actividad empresarial. En consecuencia, la conversión de obligaciones en acciones puede resultar en el fraccionamiento de acciones, según el valor societario que se alcance a determinar.

L. La conversión de acciones privilegiadas en acciones ordinarias

La emisión de acciones preferidas es un mecanismo usual de obtención de fondos para sociedades por acciones que inician su actividad en el mercado de inversión. El beneficio fundamental que tienen las acciones preferidas es que sus tenedores reciben dividendos en anticipación a los dividendos que pudiesen recibir los accionistas comunes. Este dividendo puede ser acumulativo o no acumulativo, según se acumulen en un período de tiempo determinado.

Debemos recordar, sin embargo, que los accionistas privilegiados tendrían derecho preferente sobre los accionistas comunes al momento de liquidarse la sociedad por acciones. Esta circunstancia otorga un mecanismo de salida beneficioso en comparación con los accionistas comunes. La conversión es resultado de una gestión voluntaria por parte del accionista privilegiado, quién tiene el derecho de convertir su tenencia de acciones preferidas a acciones comunes, en cualquier momento o circunstancia. Según esta conversión sea efectuada de acuerdo con un índice de conversión determinado, puede resultar en el fraccionamiento de acciones.

M. La dación de acciones en pago

Ante una deuda preexistente en la posición financiera de la sociedad por acciones, la dación en pago se configura en un mecanismo indirecto de conversión de deuda en inversión que podría producir como resultado el fraccionamiento de acciones, según el factor de conversión aplicable y el resultado decimal obtenido.

N. Las fusiones y adquisiciones de sociedades por acciones

Las empresas y su capital pueden plantear planes que requieren cambios dirigidos a aumentarlo, así como reestructurarlo según diversas variables financieras, para satisfacer los objetivos empresariales requeridos. La valoración de las empresas es un asunto de relevancia para efectos patrimoniales y de los accionistas. Para lo cual se dispone de diferentes métodos, entre los que están el método de flujo de caja descontado, el de valoración del *Goodwill* y el del valor económico agregado²².

En el caso de la fusión, la agrupación de los accionistas de las sociedades por acciones fusionantes es una característica esencial. En cambio, en un proceso de transformación-fusión, si dos sociedades colectivas se fusionan para constituir una sociedad anónima, las partes de interés se intercambiarían por acciones de la entidad resultante. En ambos casos se afectaría el valor de la participación social, la cual representa una fracción del capital de la sociedad dividido en fracciones iguales, equivalentes a una acción cada una²³.

Es pertinente resaltar en el caso de la fusión de las sociedades anónimas que la relación de canje o paridad de cambio estará determinada por la valuación de los activos netos de las sociedades fusionantes, razón por la cual no debería imponerse a los accionistas la cesación de derechos a la fracción excedente ni la adquisición de porciones complementarias para alcanzar una unidad accionaria.

Como parte de los requisitos exigidos por las autoridades de las sociedades por acciones reguladas – por ejemplo, entidades bancarias, empresas de seguro, entre otras – para la tramitación y ulterior aprobación de fusiones, las sociedades fusionantes consignan un plan de distribución de acciones. Entre los aspectos relevantes del referido plan de distribución de acciones, es pertinente resaltar los siguientes:

- a. Los términos de la distribución de acciones resultante de la fusión están determinados fundamentalmente por la valoración efectuada de las sociedades fusionantes a la fecha de aprobarse la fusión, según el método denominado flujo de caja del patrimonio, o cualquier otro razonablemente aplicado.²⁴

²² Armando Parra Escobar, “Planeación tributaria y organización empresarial”, Cuarta edición, Bogotá, Legis, 2006, p. 41.

²³ Julio C. Otaeguí, “Fusión y escisión de sociedades comerciales”, Buenos Aires, Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1981, pp.64 y ss.

²⁴ Es una medida de la cantidad de efectivo disponible para los accionistas de una empresa después de que se hayan pagado todos los gastos, reinversiones y deudas.

- b. El resultado de la valoración obtenida determina la relación patrimonial entre las sociedades fusionantes, y según la misma la proporción de acciones que debía adjudicarse a los accionistas de la sociedad resultante, incluyendo cualquier supuesto de absorción, al momento de efectuarse la fusión, según la aprobación emitida por las autoridades regulatorias competentes.

5. Algunas alternativas para eliminar las fracciones de las tenencias accionarias

Las tenencias accionarias fraccionarias no son ajenas al funcionamiento de las sociedades anónimas y no afectan en modo alguno el concepto de indivisibilidad de las acciones, según explicamos previamente. De hecho, se puede producir tenencias fraccionadas como consecuencia, por ejemplo, del pago de dividendos reinvertidos automáticamente en la sociedad anónima de que se trate, cuando el monto del dividendo pagado en efectivo no alcance para adquirir una unidad accionaria, sino tan solo una fracción de ésta.

En todos los supuestos anteriores podría producirse el fraccionamiento de acciones, según los resultados de la operación matemática de que se trate. Ante tal circunstancia, algunos practicantes han sugerido que, en caso de producirse un decimal de la acción, se deseché el decimal en el cálculo del número de acciones a suscribir. Nos permitimos considerar contraproducente dicha propuesta, puesto que ese decimal conlleva un valor económico que le corresponde legítimamente a los accionistas afectados. Según se explicó previamente, el principio de indivisibilidad de las acciones no se desvirtúa al producirse el fraccionamiento de las acciones. En caso de desecharse el decimal, se privaría a los accionistas de un valor económico susceptible de ser negociado a discreción de estos, por lo que se estaría causando un perjuicio económico indebido.

En caso de que se opte por eliminar las porciones fraccionarias, se podría considerar las alternativas siguientes:

- a. Modificar los estatutos sociales de la sociedad por acciones, con el fin de reducir el valor nominal de cada acción. Estimamos que esta alternativa es contraproducente tanto desde el punto de vista de percepción de la sociedad por acciones ante el mercado como desde la perspectiva económica, ante el eventual efecto inflacionario que podría incidir adversamente.
- b. Promover el acuerdo dentro del seno de los distintos grupos accionarios de la sociedad por acciones, en el sentido de reagrupar las fracciones accionarias que éstos detentan con el fin de reducir el total de porciones fraccionarias.

- c. Considerar el establecimiento de un programa de recompra de acciones con recursos de la sociedad por acciones.
- d. Promover la adquisición de fracciones de acciones por un valor en libros determinado por parte de personas que sean accionistas de la sociedad por acciones y que estén dispuestas a adquirirlas.

En caso de que la sociedad por acciones opte por no eliminar las fracciones accionarias, tal decisión no tendría consecuencia legal ni económica adversa, puesto que las porciones fraccionarias son el resultado exclusivo de una determinación de valor de la sociedad por acciones de que se trate. Ante tal circunstancia, un número amplio de jurisdicciones establece el derecho facultativo en los estatutos sociales de las sociedades por acciones de que las acciones serán emitidas en títulos que representan UNA o más de ellas, no fracciones.

El hecho que los accionistas de la sociedad por acciones sean tenedores de porciones fraccionarias de acciones no atenta contra el principio de indivisibilidad de las acciones, ni atenta contra sus derechos patrimoniales y societarios, por lo que no es imprescindible reagrupar las acciones para eliminar porciones fraccionadas de acciones resultantes de cualquiera de las transacciones que haya podido causar el fraccionamiento accionario ni modificar los estatutos sociales de la sociedad por acciones.

Sin perjuicio de lo antes señalado, las acciones pueden ser reagrupadas, en el sentido que el valor nominal puede ser aumentado mediante el canje de las acciones viejas por nuevas de un mayor valor nominal, aun sin alterar el capital social. En caso de reagrupamiento, se debe tomar en cuenta la situación de los accionistas que quedan con “saldos” o “restos” de acciones, cuando éstos no presentan múltiplos del índice de reagrupamiento, ofreciendo una alternativa a su situación²⁵.

6. Los derechos de los accionistas en caso de fraccionamiento

Las porciones fraccionarias son usualmente el resultado de la valoración aplicada para efectuar una transacción societaria, por lo que los accionistas de la sociedad por acciones que poseen fracciones accionarias como consecuencia de la valoración resultante de un proceso de fusión, -por ejemplo-, y el eventual aumento de capital de la sociedad por acciones, según los términos antes indicados, tienen derecho a lo siguiente:

²⁵ Alfredo Morles Hernández, “Curso de Derecho...” p. 646.

- a. que la sociedad por acciones registre en el libro de accionistas la totalidad de su tenencia accionaria, incluida la porción fraccionaria.
- b. que la sociedad por acciones emita títulos accionarios por las unidades accionarias únicamente, de conformidad con lo eventualmente dispuesto en sus estatutos sociales.
- c. A recibir dividendos en acciones por las porciones accionarias.
- d. A que la sociedad por acciones registre la acción a nombre de dos o más titulares de fracciones, quienes como copropietarios designan un representante común frente a la sociedad por acciones.
- e. A que la sociedad por acciones otorgue un término a los tenedores de fracciones para que las negocien entre sí, con el fin de emitirse títulos valores de libre circulación en el mercado que incorporen el derecho a una fracción.
- f. A que se alcance un acuerdo parasocial entre los accionistas de la sociedad por acciones para que se produzcan cesiones a los accionistas dueños de fracciones de la porción que se requiera para poder completar la unidad accionaria²⁶.

No obstante, a los efectos de las asambleas de accionistas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 299 del Código de Comercio venezolano, dado que el fraccionamiento de unidades accionarias provoca que varias personas sean tenedoras de manera acumulada de una unidad accionaria, la sociedad por acciones no está obligada a inscribir ni a reconocer sino a una sola persona como propietario, según la designación efectuada por los tenedores respectivos.

El hecho que las acciones sean indivisibles no permite concluir que las porciones fraccionadas estén prohibidas, mucho menos cuando son el producto de la valoración patrimonial obtenida.

7. La indivisibilidad de acciones y la responsabilidad de los administradores

Como consecuencia de lo anterior, la Junta Directiva de la sociedad por acciones, en ejercicio de la suprema dirección de sus negocios y la determinación de la política a seguir en sus actividades, tiene la responsabilidad de regular el proceso de distribución accionaria según la transacción de que se trate, asegurando el cumplimiento de los aspectos formales siguientes:

²⁶ Laureano F. Gutiérrez Falla, "Derecho Mercantil. Contrato societario y derechos individuales de los accionistas", Buenos Aires, Editorial Astrea, 1988, p. 414.

- a. La verificación de la propiedad de las acciones según conste su inscripción en el Libro de Accionistas de la sociedad por acciones, a la fecha de aprobarse la transacción propuesta que haya generado el fraccionamiento de acciones.
- b. Dejar constancia del nombre del propietario de cada título y número que lo distingue, asegurando que los mismos dispongan de todos aquellos requisitos necesarios.
- c. Registrar en el Libro de accionistas de la sociedad por acciones a todas y a cada una de las personas que sean accionistas con indicación del número de acciones que posean y de cualquier otra circunstancia especial u observación que la administración de la sociedad por acciones considere necesaria destacar, incluyendo operaciones de venta, de garantía, o medidas judiciales de que sean objeto las acciones, cuyos actos serán objeto de control de legitimidad formal y capacidad legal requerida por parte de la junta directiva o de quien haya sido delegado por ésta, lo cual se reflejará necesariamente en el Libro de Accionistas.
- d. Otorgar un plazo prudencial a los accionistas de la sociedad por acciones para la consignación de sus certificados de acciones, según sea pertinente, y la emisión de nuevos certificados de acciones que evidencien la condición de todos y cada uno de los accionistas registrados en la fecha de aprobación de la transacción propuesta.

8. El fraccionamiento de acciones en la economía moderna

La economía mundial está influenciada crecientemente por la globalización y la digitalización. El Derecho Mercantil es una rama dinámica determinada en buena medida por el ritmo los negocios, razón por la cual habrán circunstancias en las cuales se producirá el fraccionamiento de acciones, el cual no contradice el principio de indivisibilidad de las acciones, sino más bien busca otorgar un tratamiento práctico y legal en medio de vicisitudes negociables que pueden producirse en el ámbito de las sociedades por acciones, con el consecuente efecto tanto para los accionistas poseedores de porciones fraccionadas, como para la sociedad por acciones y sus administradores.

En consecuencia, no es casualidad que, si bien el principio de indivisibilidad de las acciones representa una norma uniforme en la regulación comercial de múltiples jurisdicciones, el fraccionamiento de acciones haya tenido una relevancia cada vez mayor. De allí que la indivisibilidad de acciones y su fraccionamiento no sean conceptos mutuamente excluyentes. Si bien es cierto que el principio de indivisibilidad de las acciones rige para determinar los derechos de titularidad accionaria y el consecuente ejercicio de los derechos que derivan de dicha titularidad, el fraccionamiento de las acciones conlleva un valor económico que no se puede desvirtuar bajo circunstancia alguna.

Por tal razón, corresponde asignarle una relevancia mayor a las situaciones que producen el fraccionamiento de las acciones como mecanismo de generación de valor económico en las sociedades por acciones y sus accionistas. La referencia obligatoria a nivel mundial es la constante aplicación del fraccionamiento accionario en los mercados bursátiles, al punto de poder transar fracciones de acciones como mecanismo aplicable en la adquisición de acciones para mitigar los precios de adquisición en virtud de su alta cotización bursátil. De allí que la tendencia internacional vaya dirigida a otorgarle mayor importancia al fraccionamiento de acciones, fundamentalmente por el valor económico que estas fracciones representan. Todo ello sin necesidad de desvirtuar el principio de indivisibilidad de las acciones.

CONCLUSIONES

La consecuencia fundamental del principio de indivisibilidad de las acciones radica en que los co-propietarios de acciones deben designar a una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio, así como deben responder solidariamente frente a la sociedad por las obligaciones resultantes de su cualidad de accionistas. En consecuencia, la sociedad por acciones reconoce a un solo propietario o accionista por cada acción suscrita.

La aplicación del principio de indivisibilidad de las acciones no implica la posibilidad de impedir el fraccionamiento de éstas.

El fraccionamiento de las acciones conlleva el reconocimiento de un valor económico en la porción o fracción accionaria. Por lo tanto, no debe ser asumido como un simple ejercicio matemático de eliminación de decimales, especialmente cuando el fraccionamiento es consecuencia del resultado cuantitativo *pro rata* de la valoración económica patrimonial de la sociedad por acciones.

El Derecho Mercantil requiere mantener una disposición dinámica para promover un marco regulatorio eficiente acorde con las necesidades del mercado. En tal sentido, es importante promover instrumentos negociables que dinamicen la actividad económica. Si bien es cierto que la indivisibilidad de las acciones pretende facilitar la gestión de los administradores de las sociedades por acciones al simplificar el esquema de representación y asignación de derechos en el caso de las acciones propiedad de múltiples copropietarios, no es menos cierto que el fraccionamiento accionario reconoce el valor económico intrínseco que tiene dicha porción o alícuota. Estas circunstancias no hacen del principio de indivisibilidad de las acciones y de su fraccionamiento dos conceptos mutuamente excluyentes. En todo caso, son opciones complementarias que deben servir para promover transparencia, eficiencia y gestión dinámica en la administración de las sociedades por acciones.

El reto que se impone en nuestro entorno es promover normativas que se adecúen a los tiempos, preservando en todo momento la seguridad jurídica mínima necesaria, y que se orienten en favor de una gestión eficiente en la administración de la sociedad por acciones.

Al reconocerse el valor económico resultante del fraccionamiento de acciones, se proporciona una herramienta de negociación adicional a las sociedades por acciones. Semejante efecto contribuye, sin duda alguna, a dinamizar los mercados de renta variable en favor del desarrollo de la actividad económica en general.

BIBLIOGRAFÍA

- Acedo Mendoza, Manuel; Acedo de Lepervanche, Luisa Teresa. “La Sociedad Anónima”. (Caracas, Ediciones Schnell, 1985).
- Ferrara, Francisco. “Empresarios y Sociedades”. (Madrid, Editoriales de Derecho Reunidas, 1948).
- Fierro M., Ángel María. “El patrimonio en las sociedades comerciales, aplicaciones jurídicas y contables”. Tercera edición. (Bogotá, ECOE Ediciones, 2004).
- Garrigues, Joaquín. “Curso de Derecho Mercantil”. Tercera Edición. (Madrid, Silverio Aguirre Torre, 1959).
- Gasperoni, N. “Las acciones de las sociedades comerciales”. (Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1950).
- Gutiérrez Falla, Laureano F. “Derecho Mercantil. Contrato societario y derechos individuales de los accionistas”. (Buenos Aires, Editorial Astrea, 1988).
- Messineo, Francesco. “Manual de Derecho Civil y Comercial”. Tomo V Relaciones obligatorias singulares. (Buenos Aires, Ediciones jurídicas Europa-América, 1979).
- Morles, Hernández, Alfredo. “Curso de Derecho Mercantil”. Tomo II. Las Sociedades Mercantiles. (Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1986).
- Otaeguí Julio C. “Fusión y escisión de sociedades comerciales”. (Buenos Aires, Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1981).
- Parra Escobar, Armando. “Planeación tributaria y organización empresarial”. Cuarta edición. (Bogotá, Legis, 2006).
- Pineda León, Pedro. “Principio de Derecho Mercantil”. (Mérida, s/f).
- Suarez, Sergio. “Notas para una historia de las sociedades”. Foro de Derecho Mercantil Revista Internacional. (Bogotá, Legis, 2007).
- Uría, Rodrigo et al. “Curso de Derecho Mercantil I”. Segunda edición. (Madrid, Thomson Civitas, 2006).
- Vivante, César. “Tratado de Derecho Mercantil”. Volumen II, las sociedades mercantiles. (Madrid, Editorial Reus, 1932).