

Comentario

MARCHITAMIENTO DE LA SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA: CAUSAS INTERNAS Y EXTERNAS*

Miguel Urrutia

Introducción

Quienes han analizado la decadencia de la Sociedad Anónima, abierta han identificado factores externos e internos a éstas como determinantes de dicha decadencia. Con mayor frecuencia se identifica la doble tributación como causante de la pérdida de dinamismo de la Sociedad Anónima, pero los organizadores de esta reunión acertadamente nos han pedido analizar otros aspectos como el del manejo interno de las Sociedades, para ver si aquí también se encuentra alguna de las causas del decaimiento de las transacciones bursátiles en acciones.

En principio considero que ha sido el manejo interno de las Sociedades Anónimas lo que las ha hecho poco interesantes como inversión para el pequeño y mediano ahorrador. Tratemos de ver por qué.

Perjuicios de la Doble Tributación

Es difícil culpar a la doble tributación de la disminución en el mercado para acciones por varias razones:

- 1o. En los Estados Unidos hay doble tributación, y el mercado de acciones es el más desarrollado del mundo, aún en presencia de bonos estatales exentos de impuestos (Bonos Municipales).
- 2o. En Alemania Federal la eliminación de la doble tributación no sirvió para activar significativamente el mercado de acciones.
- 3o. En Colombia muchos inversionistas prefieren la Sociedad Anónima cerrada como forma jurídica, y estas empresas prosperan aún con doble tributación.

* Comentario presentado al Simposio Nacional sobre Sociedades Anónimas. Medellín, abril de 1981.

En realidad el tratamiento fiscal de la anónima es atractivo para las sociedades que quieren reinvertir. Fuera de eso, las utilidades se pueden repartir posteriormente con gravámenes muy bajos en la forma de ganancias ocasionales.

- 4o. Desde hace mucho los dividendos de los accionistas pequeños y medianos están exentos del impuesto de renta. La doble tributación por lo tanto no perjudica los accionistas de sociedades abiertas, y paradójicamente si perjudica al accionista grande. Estrictamente, entonces, el actual régimen tributario debería **fomentar** la sociedad abierta con muchos accionistas pequeños.

Aunque por las anteriores razones es difícil culpar a la doble tributación de la falta de crecimiento del mercado de acciones de Sociedades Anónimas Abiertas, hay otro problema tributario que si puede ser causa de dicho fenómeno. Ese problema es la evasión tributaria general e institucionalizada para el resto de las rentas de capital.

Si todos los documentos de ahorro son de hecho exentos de impuestos, y solo en el caso de las acciones se puede identificar el propietario real, entonces las acciones si están en clara desventaja fiscal. La discriminación en contra de las acciones se puede solucionar de dos maneras:

- 1o. Eliminando los impuestos a las acciones y las sociedades anónimas para que ninguna renta de capital pague impuesto.
- 2o. Haciendo un esfuerzo para evitar la evasión de las otras rentas de capital.

La segunda solución es la única viable por dos razones:

- 1o. Es injusto e inequitativo no gravar las rentas de capital, y financiar el Estado exclusivamente con base en gravámenes sobre el factor trabajo.
- 2o. Los recaudos tributarios en Colombia son una proporción muy baja del ingreso nacional, y esto determina que el Estado colombiano no puede cumplir con sus deberes mínimos de proteger la honra y bienes de sus ciudadanos, o suministrar los servicios sociales mínimos de educación, salud, o vigilancia. La eliminación de los impuestos al capital, sin reformas que compensen la disminución en recaudo, debilitaría aún más un estado que parece enfrentar un problema fiscal de magnitud.

En resumen, el problema de la Sociedad Anónima no es la doble tributación, sino la evasión tributaria que el Estado le facilita a todas las otras formas de propiedad.

El Pequeño Accionista y el Manejo Interno de la Sociedad Anónima

En los últimos meses el mercado de valores colombiano ha registrado un fenómeno peculiar. Mientras en la bolsa las acciones de una sociedad anónima se

transan a un precio, quienes desean controlar la sociedad pagan el doble por bloques de acciones que dan control. Este fenómeno implica que quien controla una sociedad recibe el doble de los beneficios económicos del accionista minoritario.

Como todas las acciones reciben el mismo dividendo, es claro que hay algo en el manejo interno de las Sociedades Anónimas que hace posible que quienes las controlan reciban beneficios adicionales. Se pueden mencionar algunos.

Quienes controlan una sociedad pueden establecer agencias de distribución de productos de ésta, y los márgenes de venta de dichas agencias pueden ser muy atractivos. En algunos casos, excepcionales pero desafortunados, quienes controlan la sociedad obtienen comisiones de venta en equipos comprados por ella, o comisiones por colocación de seguros de la sociedad. Cuando se integra verticalmente una empresa, quienes controlan pueden obtener suministros más seguros y cuando los necesitan. Este beneficio es un incentivo al control, pues no se puede extender a todos los accionistas. Con base en los promedios en cuenta de la sociedad, quienes controlan pueden tener acceso a crédito subsidiado del sector financiero. El acceso a la información también es diferencial. Quienes controlan la sociedad de pronto logran entender y consolidar los balances. La Sociedad que quiera atraer al accionista pequeño tiene que presentar información consolidada y útil, y evitar que se utilice información no pública para mejorar las utilidades de los que la tienen. No parece justo pasarle a las bolsas o corredores la responsabilidad de garantizar esta información.

Algunos de los ejemplos anteriores plantean problemas éticos, pero otros no. Frecuentemente las regulaciones estatales crean los privilegios. Por ejemplo, el control a las tasas de interés hacía atractivo controlar intermediarios financieros, pues ante un exceso de demanda por crédito, era lógico que el crédito subsidiado fuera a las empresas que controlaban el grupo financiero.

El hecho de que las acciones del pequeño accionista valgan menos que las acciones de quien controla sugiere que el manejo interno de las Sociedades Anónimas ha perjudicado en el pasado al pequeño accionista. Esto lógicamente ha alejado a ese pequeño accionista de las bolsas de valores.

La ponencia del doctor Darío Múnera muestra que en la década de los setenta el precio real de las acciones cotizadas en Bolsa ha disminuido. Es claro entonces que el negocio de acciones no ha sido bueno para el pequeño inversionista. Para el accionista que controla el negocio sí ha sido bueno, pues la tendencia ha sido hacia el cierre de la Sociedad Anónima abierta.

Conclusión

La Sociedad Anónima Abierta solo recuperará su dinamismo cuando la administración de ésta la vuelva buen negocio para el inversionista pequeño. Una distribución más equitativa de las utilidades reales de la empresa fomentaría el mercado de acciones. También lo haría la eliminación de la evasión tributaria en todas las otras rentas de capital.