

Apuntes para una reforma a la Ley General de Sociedades

Alfredo Ferrero Diez Canseco

Abogado. Master de Harvard Law School
LL.M. Profesor de Derecho Mercantil de la
Pontificia Universidad Católica del Perú.

I. NORMATIVIDAD VIGENTE.

La Ley General de Sociedades tiene sus orígenes en el texto único aprobado mediante Decreto Supremo 003-85-JUS y en el Decreto Legislativo 311 que pretende regular en una sola ley a las sociedades mercantiles y a las sociedades civiles, excluyéndose a estas últimas del Código Civil promulgado en el año 1984. Es importante mencionar que hasta el Código Civil de 1936, la sociedad civil era una figura jurídica regulada por el Código Civil.

Esta "modificación" de la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley 16123 del año 1966, no fue tal, ya que lo que en realidad se hizo fue una reestructuración de los artículos, adecuándolos a una nueva numeración producto de la incorporación de la normatividad de la sociedad civil al texto de esa Ley. Por lo tanto, no se produjo ningún cambio sustantivo en el articulado de la Ley 16123 que regulaba lo concerniente a las sociedades mercantiles.

Como bien afirma el Dr. Hundskopf, "la actual Ley General de Sociedades es la sumatoria de la transcripción del articulado de la Ley 16123, parcialmente reubicados en su numeración, más la inserción del articulado sobre las sociedades civiles contenido en el derogado Código Civil de 1936 (artículos 1686 al 1748) con algunas modificaciones de importancia, precedidos ambos textos por un título preliminar compuesto por 24 artículos que son sustancialmente los mismos que formaban la sección Primera, Disposiciones Gene-

rales de la Ley 16123"⁽¹⁾.

En virtud de lo expuesto y considerando que la actual Ley General de Sociedades es en esencia idéntica a la Ley 16123 de 1966, es lógico proponer -no sólo por la antigüedad de dicha ley, sino también tomando en consideración el gran avance tecnológico ocurrido en estos últimos 27 años- una reforma y reestructuración sustantiva y no tan sólo de reubicación del articulado en la legislación mercantil.

No hay duda que la ley vigente contiene algunos vacíos, ambigüedades e imprecisiones -adjetivos de los que muy pocas leyes carecen- que es necesario corregir mediante la promulgación de una nueva Ley de Sociedades que recoja los últimos avances en materia societaria y mercantil.

En virtud del principio de renovación que debe alimentar a toda área del Derecho, consideramos imprescindible una modificación en la Ley General de Sociedades, más aun en la actualidad con la reciente promulgación de la Ley de Reestructuración Empresarial y el nuevo Código Procesal Civil que, de manera directa e indirecta, hacen referencia a aspectos vinculados con la materia societaria.

No cabe duda que las leyes mercantiles envejecen más rápido que las leyes civiles debido a que están más próximas al terreno económico y a que deben responder al incesante reto de la economía moderna que cambia casi diariamente. En el caso que la legislación mercantil, más específicamente la Ley General de Sociedades, no se adecúe a los tiempos modernos,

(1) HUNDSKOPF, Oswald. "Reforma de la Ley General de Sociedades". En: Diario Oficial "El Peruano", 30 de junio 1993, Lima, Pág. B-13.

correremos el riesgo que empiece a ser ignorada, al ser sus normas ineficaces frente a la realidad que las sobrepasa. Ello sin duda traerá informalidad, producto no necesariamente de una intención de incumplir la ley, sino debido a que ésta no abastece a los interesados y como consecuencia de ello se produce un incumplimiento reiterado y masivo por disfuncionalidad de la ley⁽²⁾.

Existen en la actualidad reformas concluidas en otros países que reglamentan nuevas instituciones y/o modernizan las existentes. Como referencia nombraremos a España y Chile que recogen nuevas modalidades contractuales y figuras jurídicas adecuadas al tiempo en que vivimos. Estas legislaciones, entre otras, pueden servir de sustento y referencia, lo que no implica necesariamente adoptar las mismas reformas, sino más bien un análisis minucioso de nuestra Ley General de Sociedades. Un análisis que debe considerar nuestra propia realidad económica y social, así como los objetivos que se pretendan lograr con la reforma de la Ley. Somos partidarios de una reforma que se atreva, con firmeza y decisión, a proponer e implementar las instituciones y normas que se requieran para ponernos al día con los tiempos modernos, tiempos que se caracterizan por su dinamismo y flexibilidad.

Sería demasiado extenso hacer en este trabajo un análisis detallado de todas las reformas que requiere la Ley; por lo tanto, se analizarán sólo algunos de estos aspectos, sin que ello implique minimizar la importancia de aquellas instituciones que por razones de espacio no puedan desarrollarse y analizarse en el presente artículo.

II. LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

Iniciaremos y dedicaremos gran parte de la exposición a la sociedad anónima, debido a la gran utilización que se da a este tipo societario, frente a las otras formas societarias tradicionales, de un uso mucho menos frecuente en el comercio.

La limitación del riesgo al capital aportado, la posibilidad de admitir a un gran número de personas aportantes, la facilidad y flexibilidad en la transferencia de acciones, hacen de este tipo societario, el más utilizado no sólo en el Perú sino también en muchos países.

Tal vez los dos aspectos principales que hacen de este tipo societario la forma más atractiva de hacer negocios, son la división del capital en acciones (que permite la movilidad de éstas, al ser títulos esencialmente negociables) y la limitación individual del riesgo

al capital aportado. Sin embargo, los conceptos alrededor de los cuales gira la sociedad anónima no han permanecido inmutables con el transcurso del tiempo; han existido diferencias en cuanto a la concepción de la sociedad anónima en su conjunto y a la función que ésta cumple en la sociedad, conceptos que por cierto se han ido modificando con el transcurso del tiempo, siguiendo muchas veces las corrientes sociales y económicas de la época.

“Uno de los primeros aspectos que el legislador debe contemplar en la regulación de la sociedad anónima, es la decisión (...) de si lo que se pretende es instituir una forma jurídica para cualquier clase de empresa o lo que se desea es que ésta solamente sea utilizada por las grandes empresas”

2.1 El origen de la sociedad anónima.

2.1.1 Antecedentes.

Según Rodrigo Uría, el origen de la sociedad anónima está ligado a las compañías creadas en el siglo XVII para el comercio con las Indias Orientales y Occidentales. Importantes empresas se constituían como consecuencia del descubrimiento de las nuevas rutas de comercio, creándose un clima favorable para estas grandes expediciones que generalmente no podían ser afrontadas por compañías tradicionales de ámbito cuasi familiar. De aquí surge la idea de constituir compañías con un gran capital dividido en pequeñas partes alícuotas denominadas acciones. Esto permitía y facilitaba la reunión de los fuertes capitales que eran necesarios para llevar a cabo estas grandes expediciones, repartiendo así el riesgo del comercio colonial entre diversos aportantes⁽³⁾.

(2) “Ley General de Sociedades; Agenda Pendiente”. En: Análisis Tributario, Agosto 1992, Lima, pág. 9.

(3) URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A., decimoséptima edición, Madrid, 1990, págs. 215 - 216.

Estas sociedades anónimas, sin embargo, eran distintas a las que conocemos hoy en día; eran compañías semi-públicas constituidas directamente por los soberanos mediante decisiones gubernativas que las dotaban de personalidad jurídica y les conferían privilegios casi monopolísticos. Es recién con la Revolución Francesa, bajo los postulados del capitalismo liberal, que la sociedad anónima se separa del Estado en lo que se refiere a depender de éste para su existencia y constitución. En el siglo XIX desaparece la previa autorización, sustituyéndose por el sistema de libre constitución dentro de un régimen legal de disposiciones normativas.

La democratización y liberalización de la sociedad anónima se produce en el siglo XIX. Algunos de los aspectos mediante los cuales podemos vislumbrar dicha liberalización son los que a continuación se exponen. En primer lugar, como ya se ha dicho, se libera de la intervención estatal en su nacimiento; en segundo lugar, se exalta a la Junta General de Accionistas como el órgano supremo que funciona bajo el régimen de las mayorías; y, en tercer lugar, se le da fuerza al principio de la igualdad de derechos para todos los accionistas frente a la anterior prepotencia manifiesta de los grandes accionistas y la precariedad de derechos de los pequeños.

Alrededor de dicha época se empieza a tener conciencia, con mayor claridad, de que los socios que respondan frente a los acreedores con todo su patrimonio particular deben tener mayor libertad en ordenar libremente sus recíprocos derechos y obligaciones (sociedades de personas). Sin embargo, cuando los socios no responden más que con los bienes que aportan a la empresa o a la sociedad, la esfera de responsabilidad y obligaciones queda sometida a un marco normativo más férreo, que pretende impedir a los socios determinar sus derechos y obligaciones de una forma que reduzca o anule las garantías de los acreedores ante el patrimonio social.

Si tuviéramos que identificar las características fundamentales de la sociedad anónima tradicional, podríamos enumerar las siguientes:

1. Una sociedad capitalista, que requiere de un capital propio formado por las aportaciones de los socios.
2. Una sociedad por acciones en la que no interesa quién es el socio ni su actividad personal sino cuál ha sido su aportación patrimonial, y en la que la posición del socio -al igual que la acción- es totalmente fungible.
3. Responsabilidad limitada, donde el capital social es la garantía máxima que tienen los acreedores y

donde la estabilidad de dicho capital tiene gran importancia, impidiéndose su libre modificación, sujetándola al cumplimiento de las formalidades y garantías que establece la ley.

4. La extensión de los derechos y obligaciones de los socios se mide en proporción a la aportación de capital de cada uno, lo que le otorga "derechos fundamentales", tales como el derecho a los dividendos, a cooperar en la administración social emitiendo el voto y a una cuota de liquidación, entre otros.

2.1.2 *El movimiento de reforma en la sociedad anónima.*

El prestigioso jurista Joaquín Garrigues cuestiona a la sociedad anónima como creación perfecta del legislador. Indica que los nuevos postulados sociales y económicos reclaman constantemente la reforma de la sociedad anónima, pero ello no implica necesariamente una alteración o modificación sustancial de su misma estructura. Es un tipo societario que, a pesar de sus múltiples reformas, sigue estando sustentado en el hecho de ser una organización jurídica basada en el capital que aportan los socios, el mismo que se destina a la explotación de la empresa en la que trabajan personas que pueden o no ser socios de la misma y en el que funciona el principio de la limitación de la responsabilidad, que el mencionado autor denomina "incomunicación entre el patrimonio de la sociedad y el patrimonio de los socios", lo que significa que los socios no responden con su patrimonio personal -patrimonio no aportado- por las deudas sociales⁽⁴⁾.

Son la industria moderna y la empresa en general las que se han servido de este mecanismo jurídico llamado sociedad anónima, utilizándola como colector del ahorro público, tipo societario que los juristas y legisladores se esmeran en hacer atractivo para los inversionistas, tendiendo a su democratización en un sentido distinto al que se vislumbraba en el siglo XIX y comienzos del siglo XX. Democratización que consiste en aumentar "los derechos" de los accionistas, aunque esto implique, en algunos casos, el canje de derechos económicos por una rebaja de los derechos políticos, privándose a algunos accionistas de estos últimos mediante la creación de nuevas modalidades jurídicas como las acciones sin voto, incluyendo -aunque parezca paradójico- la privación del más democrático de todos los derechos de los accionistas: el derecho de voto⁽⁵⁾.

(4) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos, Madrid, 1971, pág. 178.

(5) Ibidem, pág. 180.

Hacia la primera década del siglo XX se podía afirmar que la sociedad anónima era simplemente un capital dotado de personalidad jurídica⁽⁶⁾. La radical concepción capitalista, por llamarla de alguna manera, fue transformándose como consecuencia de las convulsiones políticas y sociales generadas después de las dos guerras mundiales. Se puede apreciar cómo influyen sobre la concepción tradicional y sobre la estructura jurídica de la sociedad anónima las reivindicaciones del trabajo, vinculadas con obreros, técnicos y empleados, así como otros elementos que se refieren a la sociedad en su conjunto. Incluso aparece la idea en algunos países de conceder a los obreros participación en los beneficios obtenidos, admitiéndose la posibilidad de nombrar representantes de éstos para que formen parte de los órganos de dirección de la empresa. En el Perú, un ejemplo de este movimiento estuvo dado por el régimen de Comunidades Laborales.

2.1.2.1 *La socialización de la sociedad anónima en el aspecto externo.*

La influencia del Estado se empieza a dejar sentir, ya no al momento de la constitución de la empresa o de la sociedad, sino durante la actividad que ésta realiza, y con la finalidad no solamente de proteger el derecho privado de los accionistas minoritarios, sino también para incorporar a la sociedad como elemento importante dentro del esquema total de la economía del Estado.

En el siglo XX la sociedad anónima pierde un poco ese significado meramente privado que tenía, para convertirse en una institución que debe ser vigilada por el Estado y sometida a intervención, llegando a lo que algunos juristas denominan la socialización de la sociedad anónima, como hecho característico de la crisis de la idea liberal y que influyó también en el ámbito del Derecho Mercantil⁽⁷⁾.

Surge con fuerza el concepto de interés social, como un fin necesario que algunos identifican como la defensa de la empresa en sí, distinguiendo este interés social del interés de las mayorías y de los accionistas minoritarios, para enfocarlo como uno distinto independiente de los intereses de los accionistas de la sociedad anónima.

Coherentemente con esta socialización, se destaca la concepción de la teoría institucional acerca de la explicación de la existencia de la sociedad, en oposición a las concepciones contractualistas. Garrigues menciona al jurista Emile Gaillard y su estudio sobre "La sociedad anónima del mañana" en el que esboza una reforma en la sociedad por acciones desde el punto de vista de la teoría institucional. La teoría institucional percibida a través de la jurisprudencia francesa de la década de 1920, vislumbra el interés social como fin de los poderes sociales, distinguiéndolo de las decisiones dictadas por razones personales y no por causas sociales; por otro lado, la teoría contractual negaba ver en la sociedad anónima algo distinto a individuos y voluntades individuales. La teoría institucional reconoce el inicio de la sociedad por vía contractual, dando origen luego a una institución que tiene vida propia. Esta teoría reconoce el elemento de la finalidad del contrato de sociedad, que determina los límites de la autonomía de la voluntad de las partes que suscriben el contrato y de los que se adhieren posteriormente vía la suscripción o compraventa de acciones, sometiéndose el accionista a todos los actos realizados con anterioridad a su ingreso y a las normas del estatuto, y no ya a los actos que realice la autoridad o que apruebe la mayoría sino a aquellos actos que razonablemente responden al bien común⁽⁸⁾.

2.1.2.2 *De los diversos tipos de accionistas.*

Según Garrigues, José de la Vega fue el primero en hacer notar e identificar a los distintos tipos de accionistas, distinguiendo a los accionistas denominados "príncipes de rentas" como aquellos a quienes les interesa poco el valor -de más o de menos- que tengan las acciones, dado que su interés está en el dividendo; a los "accionistas mercaderes" que compran acciones para volverlas a vender y ganar con la diferencia de precio, incluso pudiendo venderlas en el propio instante; y a los "accionistas jugadores", que son aquellos que arriesgan con la compra de acciones, sin saber realmente cuál va a ser su ganancia, si es que la hay, siendo esta posición meramente especulativa⁽⁹⁾. Son los accionistas jugadores y mercaderes y, en menor medida, el accionista príncipe, los que tienen un interés "relativo" en el funcionamiento de la empresa y esto se refleja en el

(6) BROSETA PONT, Manuel. Manual de Derecho Mercantil, octava edición. Editorial Tecnos, Madrid, 1990, pág. 195.

(7) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Op. cit., págs. 38 - 40.

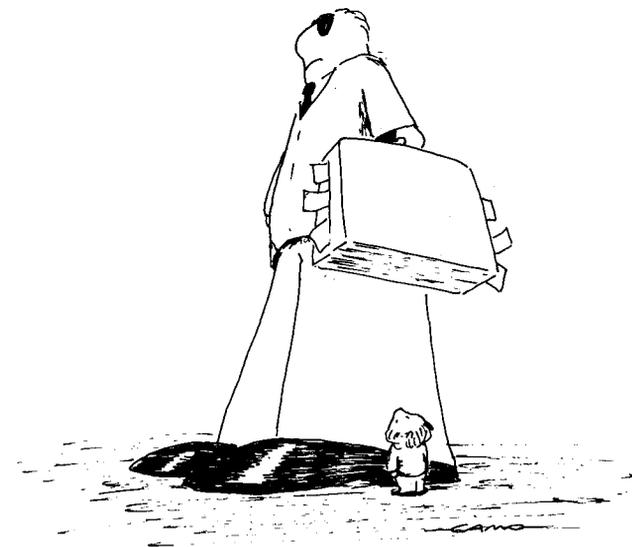
(8) Ibidem, págs. 34-37.

(9) Ibidem, págs. 60 - 61.

poco interés que tienen de asistir y votar en las juntas de accionistas.

Esta diversidad de intereses explica por qué un derecho político esencial como el derecho de voto se "canjea" por un mayor derecho económico (mayor dividendo), creándose la figura de la acción sin voto -título que algunos inversionistas prefieren porque se adecúa mejor a sus intereses respecto de tal o cual inversión-. Habría que agregar, en esta división de accionistas, al "accionista administrador" que coloca su capital y que sí tiene un fuerte interés en la consolidación de la empresa durante un tiempo prolongado. Hausman propone el nombre de "accionista empresario" para el gran accionista, siendo los demás "accionistas ocasionales" que lo que pretenden es colocar su capital o adquirir acciones con fines especulativos⁽¹⁰⁾.

En forma general, podemos distinguir en realidad dos grandes grupos de accionistas con objetivos distintos: aquellos que aspiran a permanecer en la empresa e influir en su dirección y aquellos que no tienen propósito de permanencia sino que solamente necesitan colocar su dinero para obtener un mayor beneficio sin querer asumir trabajo ni responsabilidad en el manejo de los negocios sociales.



La dicotomía o la diferencia de intereses entre las distintas clases y grupos de accionistas en la sociedad implica un conflicto casi permanente: mientras que el pequeño accionista aspira a tener importantes

dividendos en el corto plazo, el gran accionista pretende conseguir la estabilidad del negocio y beneficios más a largo que a corto o mediano plazo. En tanto que a uno le interesa la reinversión -entendida como la acumulación de beneficios que se obtienen pero que no se reparten- a otro le interesa el reparto del dividendo.

Lo importante de esta división está en entender la diversidad de intereses entre los accionistas, lo que ha dado origen a la creación de figuras y mecanismos jurídicos que se adecúan a esta diversidad más que a un interés uniforme que no existe. Caso concreto podría ser la figura de la acción sin voto que sacrifica el voto -elemento importante para influir en la marcha de la sociedad- por un mejor dividendo que no influye en la dirección o manejo de la empresa. No planteamos en este artículo preferencia hacia uno u otro tipo de accionista, más aun cuando una misma persona puede cumplir dichos distintos roles en diversas empresas. Respecto de la inversión en una empresa actuará como accionista administrador y/o empresario, y en otra empresa será príncipe de renta jugador y/o mercader.

2.1.2.3 *La sociedad anónima como problema.*

Considerando el creciente interés que en la actualidad podemos identificar en favor de la empresa, interés que por cierto requiere de protección -al igual que el interés del accionista aislado-, es que la tendencia jurídica actual tiende al debilitamiento del poder de la Junta General y de las mayorías como poder omnipotente.

Las acciones privilegiadas, la acción sin voto y la negociabilidad de los certificados de suscripción preferente, si bien directamente no van en contra de la mayoría, son alternativas que marcan diferencias con el tratamiento que se le daba a las sociedades anónimas tradicionales, donde la relación capital-acciones-voto era inquebrantable. Estas figuras jurídicas aumentan las alternativas frente al "poder que representa la mayoría". Algunas legislaciones también admiten las acciones de voto plural que no son otra cosa que acciones que conceden una participación en el ejercicio del voto mayor a la participación que le corresponde en el capital social. En el Perú estas acciones no son admitidas.

Es evidente que también hay que analizar la problemática del accionista minoritario. Qué duda cabe que cuanto menor es la participación de los socios, menor también será su interés en la marcha de la sociedad. La práctica nos está demostrando, paradójicamente,

(10) Ibidem, pág. 63.

camente, que cuanto mayor es el número de accionistas, menor es en forma relativa el número de asistentes a la Junta de Accionistas, y esto sucede en mayor medida en aquellas sociedades o empresas cuyo capital está difundido en mayor grado, obteniéndose mayorías con el 15% o el 20% del capital.

El no uso del derecho de voto por parte del accionista se refleja no sólo en la diversidad de intereses que pueden tener los accionistas, sino también en la no existencia de interés proveniente de la falta de estímulo para intervenir en la marcha de la sociedad como consecuencia del poco capital invertido o del poco capital de riesgo involucrado. Distintas modalidades han sido utilizadas por las legislaciones con el objeto de invitar a los accionistas a ejercitar sus derechos de asistencia y voto. Para esto, por ejemplo, se creó la segunda y hasta la tercera convocatoria; otras legislaciones instituyeron el abono de un premio o remuneración por asistencia a juntas; etc., pero ninguno de estos aspectos ha podido convencer a los pequeños accionistas, que se saben incapacitados de ejercer influencia en la marcha de la empresa, a participar activamente en la sociedad de la cual son minoritarios.

2.2 Los diversos tipos de sociedades anónimas.

La problemática planteada ha permitido a juristas y legisladores identificar la existencia no sólo de distintos intereses en los accionistas sino también de distintas características o tipos de sociedades anónimas; tal es el caso, por ejemplo en el Perú, de las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas de accionariado difundido, que no están legisladas directamente por la Ley General de Sociedades.

Gran número de juristas admiten que la gran empresa se refleja mejor en una sociedad abierta, que es la que recurre a la financiación en el mercado de capitales, siendo una de sus características principales la separación neta entre la propiedad y gestión. Asimismo, argumentan que solamente en la medida que exista esta separación de propiedad y la gestión, es decir, entre la Asamblea General de Accionistas y el Consejo Directivo o Directorio, es que tiene sentido la existencia de un órgano intermedio, que podría ser el Consejo de Vigilancia, integrado básicamente por los representantes de los accionistas y trabajadores, y pretendiendo fiscalizar los actos de los directores, y por qué no, también de la Gerencia.

La siguiente frase de Angel Rojo grafica con claridad una realidad que tiene que ver con la proble-

mática conceptual de la sociedad anónima: "La inmensa mayoría de las grandes empresas reviste la forma de sociedades anónimas, la mayor parte de las sociedades anónimas no son grandes empresas"⁽¹¹⁾.

“Consideramos que debe incluirse en la Ley General de Sociedades la figura de la acción sin voto y ver la conveniencia de que no sólo se admita para las sociedades anónimas abiertas”

Uno de los primeros aspectos que el legislador debe contemplar en la regulación de la sociedad anónima, es la decisión respecto de si lo que se pretende es instituir una forma jurídica para cualquier clase de empresa o lo que se desea es que ésta solamente sea utilizada por las grandes empresas. En el primer caso, no interesará cuál es su dimensión ni su capital; si lo que se pretende es lo segundo, será necesario establecer ciertos parámetros para que el comerciante y el público en general tengan conocimiento acerca de cuáles son los requisitos y las consecuencias de constituir una sociedad anónima.

Sólo tiene sentido la extensión del beneficio de la responsabilidad limitada para otros tipos societarios en aquellas legislaciones en las cuales el régimen de responsabilidad limitada de la sociedad anónima sólo sea accesible a determinadas empresas, no a toda o a cualquier empresa. Esta extensión en el beneficio de la responsabilidad limitada es coherente si llegamos a la conclusión que las sociedades anónimas son sociedades de grandes capitales, y que se hace necesario extender este beneficio a sociedades que no son anónimas pero a las cuales es necesario otorgarles esta característica por cuestión de política empresarial o de otra índole. De no ser así, este beneficio perdería un poco de sentido al extenderse a otros tipos societarios, que cumplirían más o menos la misma función de una sociedad anónima, frecuentemente utilizada para todo tipo de empresas.

(11) ROJO, Angel. La sociedad anónima como problema, págs. 12 - 13.

2.2.1 *Sociedades anónimas abiertas y sociedades anónimas cerradas.*

La Ley General de Sociedades contempla dos modalidades de constitución de las sociedades anónimas. La primera y la más frecuentemente utilizada se da bajo el procedimiento de constitución simultánea, que da origen a las sociedades anónimas denominadas cerradas, y que es utilizada con frecuencia para empresas "cuasi familiares". Decimos "cuasi familiar", debido a que por mucho tiempo, e incluso en la actualidad, la mayoría son empresas cerradas de poco capital y utilizadas para negocios familiares y donde en realidad no se da el fenómeno de dispersión de personas y capitales, aspectos vinculados con la "gran sociedad anónima" como algunas legislaciones y juristas concibieron a la sociedad anónima. La segunda modalidad de constitución es bajo el procedimiento de suscripción pública, dirigida a sociedades abiertas en las cuales el capital se obtiene del público en general a través de un programa de fundación dirigido a la obtención de un accionariado difundido o público.

Es necesario distinguir la modalidad en la forma de constitución de lo que es el tipo societario. En el caso del Perú, si bien es cierto que estas modalidades de constitución están contempladas en la Ley General de Sociedades, específicamente en lo concerniente a los diversos tipos de sociedades anónimas, existen -en virtud de otras leyes- las figuras de sociedades anónimas abiertas y sociedades de accionariado difundido -se regula la primera mediante el Decreto Supremo 089-87-EFC y el Decreto Legislativo 755 (Ley de Mercado de Valores), y la segunda mediante el Decreto Legislativo 672-, es decir, estas figuras se hallan en leyes especiales y no en la Ley General de Sociedades.

Son interesantes los esfuerzos del legislador en el Perú para contemplar como alternativa las figuras de la sociedad de accionariado difundido y de la sociedad anónima abierta, pero ambas instituciones responden -en nuestra opinión- a la obtención de un mismo fin. Consideramos que es necesario compatibilizar el articulado de la Ley General de Sociedades con los dispositivos legales citados, y distinguir a estas sociedades mediante la creación de distintos tipos de sociedades anónimas. No se justifica el tener regímenes legales paralelos que tratan temas vinculados directamente, creando confusión en el "consumidor". Es destacable la idea de legislar la sociedad anónima abierta y la de accionariado difundido, pretendiendo por un lado pro-

mover la inversión de pequeños inversionistas en diversas empresas, y por otro captar recursos financieros mediante la colocación de acciones entre el público, logrando un accionariado difundido. Pensamos, sin embargo, que la unificación y reestructuración es su futuro inmediato.

Coincido con el Dr. Hundskopf, en el sentido que la Ley General de Sociedades no era realmente el marco legal adecuado para compatibilizar estas normas, debido a que básicamente sus normas están dirigidas a regular una sociedad anónima con alta concentración de titularidad sobre el capital, convirtiendo en poco atractivas las estructuras societarias basadas total o parcialmente en accionariado difundido⁽¹²⁾. Por lo tanto, se justifica la necesidad, al menos temporalmente, de contar con un dispositivo legal específico con reglas propias sobre el particular; sin embargo, más a corto que a largo plazo, es necesario un único cuerpo legal que regule todas las formas societarias, lo que permitirá mayor seguridad jurídica al inversionista extranjero y evitará la dispersión de normas que regulan aspectos similares o complementarios.

En este tipo de sociedades, como la sociedad anónima abierta y la sociedad de accionariado difundido, se flexibiliza el concepto de mayoría al reducirse el quórum para la toma de decisiones, y es la minoría calificada interesada en el negocio social la que toma las decisiones. Así por ejemplo, tras la tercera convocatoria la junta se reúne válidamente con cualquier número de acciones y los acuerdos se toman por mayoría absoluta de las acciones concurrentes. Esto tiene que ver con el creciente desinterés del accionista en la marcha de la sociedad, no ejercitando el derecho de información y de voto.

Tal vez en el Perú sería necesario implementar, como lo ha hecho Chile, un tratamiento diferenciado para las grandes sociedades anónimas, denominadas sociedades anónimas abiertas, y las sociedades anónimas denominadas cerradas. En Chile son estos los dos tipos que se regulan en la Ley 18.046, y la diferencia está dada por el hecho de que la sociedad anónima abierta es aquella que hace oferta pública de acciones y que tiene quinientos o más accionistas y en la que por lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de cien accionistas. Las sociedades anónimas abiertas están sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros y están sometidas a la inscripción en un Registro de Valores⁽¹³⁾.

Otra diferencia que encontramos en la ley chi-

(12) HUNDSKOPF, Oswaldo. "Cambio de Reglas para las Sociedades Anónimas". En Diario Oficial "El Peruano" del 01 de Julio de 1993, pág. B-13.

(13) Ley de Sociedades Anónimas de Chile No. 18.046.

lena es que las sociedades anónimas abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones. Según dicha ley, sólo se admiten los pactos de sindicación en la medida que sean depositados en la compañía y puestos a disposición de los demás accionistas y terceros interesados. Deberá hacerse referencia a estos pactos en el Registro de Acciones, de lo contrario tales pactos se tendrán por no puestos. Existen además otras diferencias entre ambos tipos societarios sobre las cuales no nos vamos a extender en este trabajo.

Si la Junta General así lo acuerda, las sociedades cerradas también pueden someterse a las normas que rigen las sociedades anónimas abiertas.

Al modificarse la Ley General de Sociedades habrá que hacer el análisis y considerar la posibilidad de legislar, no únicamente (o no directamente) sobre las modalidades de constitución, sino más bien acerca de los diversos tipos de sociedades anónimas que pueden existir, tomando como base nuestra legislación sobre sociedades anónimas abiertas y sociedades de accionariado difundido y la legislación extranjera sobre la materia.

2.3 Las acciones.

2.3.1 *Las acciones al portador.*

La Ley General de Sociedades sigue reconociendo en su artículo 78 inciso 4 y en su artículo 80 inciso 5 la posibilidad de optar entre acciones nominativas y acciones al portador.

El artículo 107 establece que la sociedad considerará titular de las acciones al portador a quien sea su tenedor, y el artículo 130 también menciona a la acción al portador, para efectos del derecho de concurrencia a la Junta General. Sin embargo, en el año 1968, mediante el Decreto Supremo 287-68-HC se prohibió la emisión de acciones al portador; por lo tanto, los artículos que hagan referencia a éstas deben ser modificados ya que ese tipo de acción no puede ser utilizado en el Perú, salvo que se determine la conveniencia del retorno de las acciones al portador, tomando en cuenta sus implicancias tributarias, entre otros aspectos que deberán evaluarse para decidir cuál será la posición a la que la legislación peruana se adhiera.

Es claro que las acciones al portador traen importantes consecuencias y graves dificultades para la administración tributaria, ya que al ser el tenedor de las acciones el propietario, será suficiente la posesión.

La exhibición, o en su caso el depósito del título

en una entidad autorizada, previa a la celebración de la Junta, será suficiente para demostrar la tenencia de los derechos de socio. La simple tradición del título implicará la transferencia de la propiedad de la acción, siendo sumamente complicado no solamente determinar cuántos propietarios han pasado por la acción sino quién es el propietario en la fecha actual, aspectos éstos que persiguen muchas de aquellas legislaciones, -denominadas "paraísos fiscales"- que aceptan estos títulos. Esto, entre otras cosas, hace que muchas legislaciones rechacen la posibilidad de que se pueda emitir acciones al portador o establezcan ciertos controles para su transferencia, como por ejemplo que la acción al portador debe también estar registrada en el Libro de Registro de Acciones. Aun así su control es dificultoso.

2.3.2 *La acción de cuota.*

Es conocida también como acción sin valor nominal. En Panamá, el artículo 24 de la Ley 32 del 26 de Febrero de 1927, establece que "La Sociedad podrá emitir y vender las acciones sin valor nominal que esté autorizada a emitir, por la suma que estipula el pacto social; por el precio que sea equitativo, a juicio de la Junta Directiva; o por el precio que de tiempo en tiempo determine la Junta Directiva si el pacto social lo autoriza..."⁽¹⁴⁾.

La acción representa una alícuota del capital social, en la cual el valor se expresa como un porcentaje de éste y no como una cantidad fija monetaria o nominal. Podría ser útil, por ejemplo, para los casos de reexpresión de capital por inflación, ya que en virtud de dicha reexpresión, el capital social puede quedar fijado hasta con decimales y no sería necesario adecuar el número de acciones si éstas son de cuota o sin valor nominal. Esta figura implicaría en el Perú una transformación del sistema de expresión del valor de la acción en la sociedad anónima, por lo que consideramos que es necesario hacer un análisis de su conveniencia.

2.3.3 *La acción sin voto.*

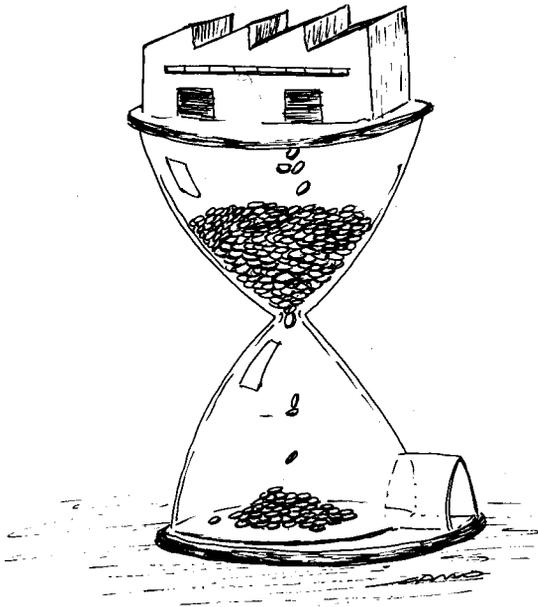
La inclusión en nuestra legislación de las acciones sin derecho a voto se produce tímidamente a través del Decreto Legislativo 755 (Ley del Mercado de Valores), en su artículo 260 segundo párrafo, cuando se califica como sociedades anónimas abiertas a aquellas que tengan emitidas por oferta pública, **acciones con preferencia sin derecho a voto** o títulos representativos de obligaciones convertibles en acciones en una pro-

(14) Ley 32 del 26 de Febrero de 1927, sobre Sociedades Anónimas. Asamblea Nacional de Panamá.

porción acumulada superior al 25% de su capital.

El derecho político por excelencia es el derecho de voto, de la misma forma que el derecho económico por excelencia es el derecho del dividendo. Una acción sin derecho a voto era insostenible en la sociedad anónima tradicional.

Las acciones sin voto son títulos que no reconocen a su titular el derecho de voto en las juntas de accionistas, a cambio de una ventaja patrimonial preferente en su favor, a diferencia de la acción común con derecho a voto. La acción sin voto también está sujeta a la existencia de utilidades. La diferencia consiste, por ejemplo en el caso de España, en que se le da un dividendo mínimo fijo y preferente, el mismo que no podrá ser inferior -según el artículo 91 de la ley española- al 5% del capital desembolsado para cada acción sin voto, además del dividendo que le corresponde a la acción ordinaria⁽¹⁵⁾.



Debe quedar claro que, además de este dividendo mínimo fijo, tendrán derecho al dividendo que les corresponderá a las acciones ordinarias, es decir, tienen derecho a un beneficio económico equivalente a un dividendo mínimo fijo más un dividendo variable ordinario. Es importante aclarar que este dividendo

mínimo fijo, es fijo en tanto que existan utilidades; si es que no hay utilidades no hay dividendo, ya que en ningún caso procede un reparto de dividendos si no hay utilidades efectivas.

Dice la ley que de no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte del dividendo mínimo no pagada, deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes; mientras que no se satisfaga la parte no pagada del dividendo mínimo, las acciones sin voto tendrán derecho a voto en las Junta General de Accionistas. Es interesante reafirmar que el derecho a voto lo recupera la acción sin derecho a voto, en tanto no se cumpla con otorgarle a dichas acciones el mayor beneficio económico que les corresponde.

Como dice Rodrigo Uría, estas acciones implican la ruptura con el dogma fundamental de la organización de poderes en la sociedad anónima tradicional, en la que la fuerza del accionista se mide por la fuerza de los votos y a mayor capital, más votos. Con la introducción de la figura de la acción sin voto la proporción entre capital y voto desaparece⁽¹⁶⁾.

¿Cuáles son las ventajas de esta figura jurídica?

1. Puede ayudar a resolver problemas de financiación, aumentando la disponibilidad de fondos a menor costo que el financiamiento bancario, sin que se afecte el equilibrio o el "desequilibrio" de poderes existente en la sociedad anónima.
2. Generalmente, implica un derecho a un dividendo mayor y/o preferente, respondiendo a los intereses de algunos accionistas a quienes no les interesa tener el control político de la empresa y que de igual manera no asisten regularmente a las juntas de accionistas a ejercer su voto (ver análisis de los distintos tipos de interés en los accionistas).
3. Los accionistas sin derecho a voto, conservan los demás derechos de socio (suscripción preferente, información, participar en la liquidación, separación, etc.).
4. No se les despoja total y definitivamente del ejercicio del derecho a voto. Cuanto menos en España, éste se mantiene mientras la sociedad no cumpla con las prestaciones económicas especiales y periódicas fijadas por la ley.

Consideramos que debe incluirse en la Ley General de Sociedades la figura de la acción sin voto y ver la conveniencia de que no sólo se admita para las sociedades anónimas abiertas.

(15) Real Decreto Legislativo 1564 / 1989 del 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

(16) URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil. Op. cit., pág. 263.

2.4 El capital social.

El capital social cumple una importante función dentro de la sociedad anónima, lo que ha llevado a algunos juristas a referirse a ella como un capital con personalidad jurídica⁽¹⁷⁾. La figura del capital es tan necesaria en una sociedad anónima que la ley se preocupa de establecer medidas de salvaguarda de este capital (valorización de aportes no dinerarios, prohibición de pagar dividendos cuando no haya utilidades, el pago del 25% de cada acción suscrita, sanciones al socio moroso, etc.), para cumplir con el principio de permanencia del capital social.

Broseta Pont⁽¹⁸⁾ distingue el perfil económico del capital -entendido como el conjunto de bienes y elementos valorables económicamente, destinados a la explotación de una actividad, siendo además el capital la garantía máxima de los terceros y/o acreedores-, y el perfil jurídico -entendido como la cifra contable cuya cuantía debe coincidir en el momento de la constitución con el valor total de los bienes aportados y que figura como primera partida del pasivo- para impedir el reparto de beneficios inexistentes sirviendo también en el orden jurídico para determinar vía junta de accionistas el destino de la empresa, a través del ejercicio de los derechos de socio por los accionistas que harán valer su poder de decisión, en virtud de la representación que tengan en el capital social.

Antes de seguir analizando aspectos correspondientes al capital social, creemos necesario distinguir el concepto de capital del concepto de patrimonio, este último definido como el "conjunto de derechos y obligaciones de valor pecuniario que pertenecen a la persona jurídica"⁽¹⁹⁾. Es lógico que al momento de fundarse la sociedad coincidan la cifra del capital y el patrimonio, ya que todo el patrimonio de la empresa será su capital; sin embargo, al iniciarse la actividad, esa coincidencia inicial desaparece, aumentando o disminuyendo el patrimonio de acuerdo al éxito o fracaso del negocio. El capital se mantiene indiferente a estas vicisitudes y sólo puede ser modificado por acuerdo social. Es claro que a mayor patrimonio la situación de la empresa será más sólida, de lo contrario las pérdidas irán absorbiendo los fondos aportados por los socios, exigiendo la ley en estos casos la reducción del capital, lo que conlleva la disminución de la garantía de los terceros acreedores.

2.4.1 El capital social mínimo.

La legislación peruana no contempla la figura del "capital mínimo" como requisito para la constitución de una sociedad anónima. De hecho, muchas sociedades se constituyen con el monto mínimo que exige el banco de su preferencia para la apertura de una cuenta bancaria a nombre de personas jurídicas.

El fijar o no una cifra como monto de capital mínimo, como lo afirman Angel Rojo y Emilio Beltrán, no sólo constituye una cuestión de política legislativa, sino que además es necesario establecer un conjunto coherente de normas jurídicas en relación con los efectos que la fijación de la cifra mínima produce en el régimen general de la sociedad anónima⁽²⁰⁾. En España, por citar un caso, la fijación de una cifra del capital mínimo responde a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de las sociedades, tendientes a la unificación de la legislación en Europa, ascendiendo el capital mínimo a diez millones de pesetas.

“La sociedad no está obligada a respetar los pactos privados limitativos de la transmisibilidad de las acciones; estos pactos no pueden impedir que se legitime al adquirente frente a la sociedad”

La exigencia del capital mínimo es, además de un requisito de constitución, una cifra que deberá mantenerse a lo largo de la vida social y esto puede presentar otro foco de problemas para las sociedades anónimas. En caso de no poderse mantener este capital mínimo, una alternativa que podría presentar la ley sería la transformación en otra forma social mercantil ya sea que ésta exija un mínimo más bajo o que no lo exija.

(17) Ibidem, pág. 221.

(18) BROSETA PONT, Manuel. Manual de Derecho Mercantil. Op. cit., pág. 215.

(19) URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil. Op. cit., pág. 221.

(20) ROJO, Angel y BELTRAN Emilio. "El Capital Social Mínimo". En Revista de Derecho Mercantil No. 87-88, enero - julio 1988, pág. 151.

Con la exigencia de un capital social mínimo como requisito de constitución, se logra (por lo menos en mayor medida que si no se establece capital social mínimo) solucionar el problema de la insuficiencia de fondos propios para el desarrollo del objeto social, combatiéndose la “infracapitalización” de las sociedades. Es evidente que una sociedad anónima no está obligada a determinar de antemano cuál va a ser la evolución de sus operaciones y esto no puede ser un parámetro para medir el capital social mínimo, pero lo que sí se obtiene con el capital social mínimo es cumplir una función disuasoria para las pequeñas empresas y que sólo las empresas medianas y de grandes dimensiones se constituyan como sociedades anónimas. Así, aquellas sociedades que no tienen posibilidades de alcanzar el mínimo legal o que para ello pasan por dificultades o esfuerzos, renunciarán a dicha forma societaria para utilizar otras que la ley proponga y que se adapten más a sus alcances.

Angel Rojo y Emilio Beltrán argumentan que el principio del capital mínimo se constituye en un criterio legal de orientación de la voluntad electoral de las formas sociales⁽²¹⁾.

La figura del capital mínimo exige replantear y analizar las diversas alternativas que se pueden originar para efectos de reducción de capital, aumentos de capital, adquisición de la sociedad de sus propias acciones y algunos otros problemas de adaptación, como por ejemplo el caso de aquellas sociedades anónimas constituidas con anterioridad a la promulgación de la ley o a la modificación del artículo que establece el capital social mínimo.

En el caso de sociedades anónimas existentes que deban actualizar las cifras del capital social a partir de la vigencia de la ley, deberán tomar ciertas decisiones. La primera, que corresponde tomar a los accionistas, es decidir o no la adaptación estatutaria para determinar que la sociedad anónima continuará permaneciendo como tal, para lo cual necesitará un aumento de capital, o la decisión de transformación en otro tipo societario como podría ser la sociedad comercial de responsabilidad limitada. En caso de adoptarse la voluntad social de llegar al mínimo que establece la ley, la legislación promulgada deberá establecer un plazo legal para que las sociedades puedan adecuarse a dicha exigencia.

¿Cuál será la situación de las sociedades anónimas que no lleguen al mínimo establecido por la ley en la fecha prevista? En España se les otorga a las sociedades anónimas existentes en el momento de la promulgación

de la ley, un plazo de tres años desde la fecha de la publicación de la ley en el Boletín Oficial del Estado, para aumentar el capital en la medida necesaria o transformarse en otra clase de sociedad mercantil.

La exigencia de un capital social mínimo plantea otros problemas para las sociedades anónimas; sin embargo, no es el caso enumerar y analizar en forma exhaustiva todas las consideraciones que dicha modificación produciría en el Perú. La figura del capital mínimo pretende colocar a la sociedad anónima como una de grandes capitales y no de pequeñas empresas “cuasi familiares” con capitales sociales irrisorios que realmente son poca -por no decir ninguna- garantía frente a los acreedores. Será decisión de la comisión encargada de la reforma del régimen de sociedades, determinar si se desea establecer un capital mínimo y cuál es el objetivo que se pretende.

2.4.2 *El capital autorizado.*

Respecto del capital podemos distinguir entre capital suscrito (porción de capital frente a la cual la sociedad tiene a un socio obligado al pago), capital pagado (aquella porción de capital por la cual la sociedad ha recibido el aporte), y capital autorizado.

La doctrina define como capital autorizado a la cifra que la Junta General de Accionistas establezca como monto máximo de aumento del capital social sin necesidad de recurrir nuevamente a un acuerdo de junta. El artículo 219 de la Ley General de Sociedades lo contempla otorgando a la Junta General la facultad de conceder al Directorio la posibilidad de aumentar el capital social hasta determinada suma (siempre que estos montos no sean superiores a la mitad del capital social vigente en la fecha que el Directorio haga uso de esta facultad) y en las oportunidades y montos que el mismo Directorio decida. El artículo establece como limitación, que aquél deberá realizarse dentro del plazo máximo de cinco años a partir de la fundación de la sociedad o de la modificación del estatuto concerniente al último aumento de capital.

Consideramos que el artículo 219 puede mejorarse, en el sentido de establecer que el plazo para el aumento hasta dicho capital autorizado debe contarse a partir del acuerdo de la junta que autorizó y delegó en el Directorio dicho aumento o desde la fecha de la minuta o escritura pública en caso de que esto se haya pactado en la escritura fundacional.

Creemos que la figura del capital autorizado, que no se utiliza con excesiva frecuencia en el Perú, es

(21) *Ibidem*, pág. 152.

interesante porque permite al Directorio tener un monto a disposición para poder decidir el aumento en caso sea necesario según su apreciación, sin tener que sujetarse a los procedimientos formales requeridos para cualquier aumento de capital no autorizado (convocatoria, junta, quórum, mayoría y demás). Será importante aclarar en la ley -como lo hace la ley española en el artículo 153 del Real Decreto Legislativo 1564/1989 del 22 de diciembre- que los administradores quedan facultados para dar nueva redacción al artículo del estatuto adecuando el capital social una vez se acuerde y ejecute el aumento.

2.4.3 *El capital suscrito y pagado.*

La Ley General de Sociedades en el artículo 72 establece que para que la sociedad se constituya, el capital suscrito debe ser pagado por lo menos en un 25%. Sería recomendable aclarar que este 25% se refiere no al 25% de capital suscrito sino al 25% de cada acción que los socios suscriben, de forma tal que no pueda suscribirse una acción -que es la alícuota del capital- si no se paga el 25% de su valor. La sociedad debe recibir cuando menos el 25% de cada acción que se suscribe y, por lo tanto, respecto de cada acción suscrita la sociedad tiene a un socio obligado al pago.

Los artículos 133 y 134 presentan también dificultades en su redacción ya que deberían referirse al capital suscrito y no al capital pagado. En virtud del artículo 72, el hecho que un accionista haya pagado el 25% de cada acción, tal y como la ley lo establece, no implica que tenga derechos restringidos y recortados frente al accionista que ha pagado el total de las acciones. La facultad de suscribir y pagar el 25% de cada acción es otorgada por la ley; por lo tanto, no se pretende recortar los derechos de los accionistas que pagan solamente el 25% del capital suscrito. Una interpretación literal de los artículos 133 y 134 podría llevar a restringir los derechos de socio a todo aquel que no haya pagado el íntegro del capital. Los derechos de los accionistas recién se restringen cuando se encuentran en mora por no haber cancelado el dividendo pasivo y haberse vencido el plazo máximo fijado por el contrato social o la Junta de Accionistas para el desembolso y pago del saldo restante.

Igual opinión nos merecen los artículos 132, 255 y 260 de la Ley General de Sociedades que hacen referencia al capital pagado, cuando deberían referirse al capital suscrito, ya que salvo que el accionista se encuentre en mora, tiene todos los derechos de socio, aun cuando haya suscrito solamente el mínimo de 25% que la ley le faculta.

Sobre este tema también pensamos que sería recomendable que la propia Ley General de Sociedades

establezca un plazo máximo para el pago de las aportaciones (dividendo pasivo), plazo que no podría ser sobrepasado por el pacto social. Con esta medida se evita dilatar excesiva e injustificadamente, en perjuicio de la sociedad, de los demás socios y de terceros, el pago del saldo del capital suscrito y aún no pagado.

2.5 **Certificados que acrediten el derecho de suscripción preferente y su negociabilidad.**

El derecho de suscripción preferente es uno de los derechos económicos importantes que tiene el socio, y radica en la necesidad de otorgar al accionista la posibilidad de conservar -en los casos de aumento de capital- la misma proporción de acciones en el capital social manteniendo su porcentaje accionario.

Mediante este derecho se evita alterar la proporción entre la contribución económica del accionista y su participación en la sociedad. Toda emisión de nuevas acciones afecta, directa o indirectamente, el interés de los antiguos accionistas, ya que las nuevas acciones van a participar no sólo en el reparto de dividendos sino también en la liquidación de la sociedad y demás derechos políticos. Por este motivo, el legislador concede a los accionistas un derecho preferente para adquirir nuevas acciones, derecho que el accionista puede o no ejercitar de acuerdo a si le interesa mantener su porcentaje accionario y si está en capacidad de suscribir el aumento de capital. La consecuencia de no ejercitarlo y no suscribir el aumento de capital deriva en una disminución de su porcentaje accionario, el cual variaría como consecuencia de un aporte para cubrir el aumento, por terceros o por otros accionistas.

En el año 1987 se dictó el Decreto Supremo 083-87-EF con el objetivo de ampliar el mecanismo de suscripción por aumento de capital debido a nuevos aportes, a fin de incrementar el volumen de negociación de estos títulos en el Mercado de Valores, creándose el denominado "certificado de suscripción preferente". Este título tiene carácter circulatorio e incorpora el derecho de preferencia para la suscripción de acciones, pudiendo ser negociado sólo en Rueda de Bolsa. Los títulos deben contener cierta información que el artículo 2 de la ley detalla, incluyendo el plazo para el ejercicio del derecho de suscripción y el vencimiento del certificado. Sólo pueden emitir estos títulos las sociedades anónimas que tengan sus acciones de capital inscritas en Bolsa. Asimismo, la ley peruana al legislar acerca de la sociedad anónima abierta en el Decreto Legislativo 755 (Ley del Mercado de Valores), regula los certificados de suscripción preferente (artículos 279-284) estableciendo que pueden ser negociados libremente en Bolsa o fuera de ella, dentro del plazo que establezca la Junta General o el Directorio, no pudiendo

ser inferior a quince ni mayor a sesenta días. Vencido este plazo, los demás accionistas tienen derecho a suscribir las acciones que no hubiesen sido suscritas.

¿Por qué no extender esta posibilidad de negociación de los certificados de suscripción preferente a cualquier sociedad anónima?

La Ley General de Sociedades contempla en sus artículos 216 y 109 inciso 4 el derecho de suscripción preferente, pero nada establece acerca de su negociabilidad y transmisibilidad.

Respecto del derecho contemplado en la ley peruana existen varios temas que ameritan análisis y comentarios:

1. La ley debería consignar un plazo mínimo para el ejercicio del derecho de preferencia y no dejar su fijación exclusivamente a la junta, sin ningún parámetro. Si el plazo fijado por la junta es breve para obtener el dinero necesario para suscribir el aumento de capital (por ejemplo de un viernes a un lunes siguiente), puede darse un abuso de la mayoría en perjuicio de la minoría. En España -artículo 158 del Real Decreto Legislativo 1564/1989 del 22 de diciembre- y Chile -artículo 25 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas- los accionistas tienen un plazo. En Chile son cuando menos treinta días para ejercitar la suscripción, los que se cuentan desde la publicación del anuncio de la oferta. Otro aspecto importante es que se prevé la publicación de la oferta de suscripción del aumento.

2. La relación entre la transferencia de acciones y el derecho de suscripción preferente es otro aspecto interesante. Se entiende que, salvo reserva expresa, la transferencia de acciones realizada luego del acuerdo de aumento de capital lleva anexa el derecho de suscripción preferente que le corresponde a las acciones transferidas. Entendemos que deberá comunicarse a la sociedad en caso de que se pacte una reserva expresa, aunque nada dice la ley respecto de la situación del derecho de suscripción preferente.

3. La tercera inquietud que se nos presenta es acerca de la transferibilidad del derecho de suscripción preferente. ¿Es transferible el derecho de suscripción preferente separadamente de las acciones? Según los doctores José Manuel Calle y César Talledo, este derecho es transferible⁽²²⁾. Si nos atenemos al aforismo legal que señala que "nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda ni impedido de hacer lo que ella no prohíbe",

esta interpretación podría ser correcta. De todas formas, consideramos que la negociabilidad y posibilidad de transferencia del derecho de suscripción preferente requiere de una mejor regulación en la ley para las sociedades anónimas cerradas.

Mediante la existencia de un certificado de suscripción preferente, que pueda negociarse en Rueda de Bolsa o fuera de ella, dentro de un plazo determinado, se otorga la posibilidad al accionista que renuncia a ejercitar este derecho de obtener un beneficio económico por la cesión de dicho derecho a un tercero o a otro accionista.

La ley efectivamente le da a los accionistas la posibilidad de poder mantener invariables sus participaciones en el porcentaje del capital de la empresa e indirectamente en el patrimonio de la sociedad, respetando la situación anterior a la emisión de nuevas acciones, y evitando que los accionistas vean disminuida la participación que poseen sobre beneficios futuros, las expectativas de ganancias o las reservas que tiene la empresa⁽²³⁾.

En España, el derecho de suscripción es derogable en los casos que el titular del derecho así lo exija o que la Junta General decida, al momento de acordar el aumento de capital, la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente, para lo cual la decisión deberá ser acordada por la Junta General, exigiéndose que los administradores o accionistas autores de la propuesta, la formulen por escrito y que se exprese en la convocatoria, entre otros requisitos; también se pide que el acuerdo sea adoptado con la junta, de acuerdo con el quórum y mayoría que establece la ley española en el artículo 103, referente a supuestos especiales (aumento o reducción de capital, transformación, fusión, escisión y cualquier modificación de estatuto).

La novedad en este campo es que el derecho de suscripción preferente se podría convertir en un derecho renunciabile y transmisible, e incluso derogable, como es en España.

Creemos que la Ley General de Sociedades debería tratar lo relativo a los certificados de suscripción preferente, su transmisibilidad y otros aspectos, algunos de ellos regulados en el Perú a través del Decreto Supremo 083-87-EF y el Decreto Legislativo 755 sólo para sociedades anónimas específicas.

(22) TALLEDO, César y CALLE, José Manuel. Manual Societario. Editorial Economía y Finanzas S.C.R.L., Lima, pág. 248.

(23) La ley española admite la suscripción preferente no sólo a los accionistas, sino también a los obligacionistas titulares de obligaciones convertibles en acciones.

2.6 Los ajustes de estados financieros por inflación y la reexpresión del capital social.

La Ley 16123, Ley de Sociedades Mercantiles, promulgada el año 1966 y base de la Ley General de Sociedades vigente, fue dada dentro de un contexto económico distinto, en el que no era previsible el proceso inflacionario que hemos vivido en la última década. En virtud del Decreto Legislativo 627, vigente desde el año 1992, las empresas obligatoriamente deben ajustar sus estados financieros a la inflación.

El ajuste integral de los estados financieros por inflación pretende tener efectos correctivos en las cuentas del Balance General y Estados de Ganancias y Pérdidas, lo que tiene efectos contables y tributarios.

No faltan aquellos que han llegado a sostener que dicho ajuste no tiene efectos mercantiles; sin embargo, como veremos a continuación, no nos cabe duda que sí los tiene y que, por lo tanto, la Ley General de Sociedades debe actualizarse de acuerdo a las normas del Decreto Legislativo 627 y ya no utilizar sólo los procedimientos tradicionales que son los que ella prevé, como por ejemplo, el procedimiento de costo histórico para registrar el valor de los activos.

Es importante distinguir lo que es un incremento aritmético por reexpresión, que es lo que se produce a través del ajuste de estados financieros, de lo que es realmente un aumento de capital como consecuencia de nuevos o mayores recursos del capital, como el aporte en bienes valorables económicamente por capitalización de reservas efectivas y capitalización de obligaciones.

Algunos sostienen que en el caso de modificaciones por reexpresión, los aumentos de capital no deben estar sujetos a toda la formalidad que la ley exige para el aumento y/o la reducción de capital ya que en realidad no se ha producido un aumento de capital, sino que éste se ha incrementado en términos numéricos debido a su reexpresión a consecuencia de la inflación.

Como consecuencia de la reexpresión, la suma de las acciones no va a coincidir con la nueva cifra del capital social registrado, por lo tanto, la alternativa será emitir nuevas acciones recogiendo el incremento de capital o aumentar el valor nominal de las mismas. Sin embargo, ¿qué sucederá si el incremento por la reexpresión nos lleva a un número entero no divisible entre el número de acciones existentes? En este caso, la figura de una "acción de cuota" puede ser útil, ya que al simplemente representar un porcentaje del capital social se evita la necesidad de cuadrar constantemente la cifra de capital social. A cada acción le corresponderá un porcentaje del capital social, cualquiera sea el monto

de éste, y no se tendría que emitir acciones ni adecuar la cifra de capital cada vez que se hace una reexpresión del mismo.

“La legislación peruana no contempla la figura del “capital mínimo” como requisito para la constitución de una sociedad anónima. De hecho, muchas sociedades se constituyen con el monto mínimo que exige el banco (...) para la apertura de una cuenta bancaria a nombre de las personas jurídicas”

2.6.1 Análisis de la Ley General de Sociedades.

El artículo 250 de la Ley General de Sociedades exige que los estados financieros muestren con claridad y precisión la situación patrimonial y financiera de la empresa; para lograr dicho objetivo es necesario el ajuste. De otra forma, el no ajuste o la negación de los efectos mercantiles de éste supondría no mostrar, con la precisión que exige la ley, la situación patrimonial y financiera de la empresa.

Sólo en la medida que la situación patrimonial real de la empresa se manifieste en forma clara y veraz, podrán los accionistas adoptar acuerdos dirigidos a la distribución de utilidades, capitalizar parte de éstas, hacer inversiones y finalmente renovar la confianza o no de sus administradores y dar a los terceros la posibilidad de conocer con claridad cuál es la garantía a la que están expuestos. Es por estos motivos, entre otros, que consideramos que será necesario adecuar la Ley General de Sociedades a las normas referentes a los ajustes por inflación. Incluso podemos afirmar como lo hace el Dr. Salas, que en virtud del artículo 172, los directores tienen la obligación de actuar como ordenados comerciantes y representantes leales y son responsables por la efectividad de las utilidades consignadas

en el balance⁽²⁴⁾. En concordancia con lo normado en el artículo 250, los estados financieros y las cuentas anuales de ganancias y pérdidas deben estar indicados con claridad y precisión, y de ello el Directorio responde. Por esta razón, no podríamos negarnos a adecuar la Ley General de Sociedades a las disposiciones vinculadas con el ajuste de estados financieros por inflación.

¿Cuáles son algunos de los efectos mercantiles del ajuste por inflación?

a. En primer lugar, se afecta el monto de las utilidades, ya que las utilidades distribuidas deberán ser aquellas que resulten del ajuste.

b. Se obliga en virtud de este ajuste a reexpresar la cuenta del capital social, lo que hará determinar una diferencia entre el capital social inscrito y el capital ajustado.

c. Igual diferencia se podrá apreciar entre el número de acciones emitidas y pagadas en función del capital inscrito y el monto del capital ajustado⁽²⁵⁾.

d. Respecto del dividendo pasivo, consideramos que el importe debe ser ajustado de acuerdo con un patrón de medida a fijar que considere la inflación, las tasas de interés u otros factores que permitan adecuarlo y reajustarlo al momento de su pago efectivo. Al ser el capital de gran importancia dentro de una sociedad anónima, siendo incluso la cifra intangible sobre la cual responden los accionistas y que representa la garantía de terceros acreedores, los dividendos pasivos deberían también reajustarse, sobre todo en una economía inflacionaria como la nuestra. El accionista deudor del dividendo pasivo debería pagar el valor ajustado, evitando que la sociedad perciba un "sol" en diciembre de un año, que es distinto al "sol" que hubiera percibido en enero del mismo año; para que esto suceda, la ley deberá establecerlo en forma expresa. En Chile, el artículo 16 de la Ley 18.046 establece que los saldos insolutos de las acciones suscritas y no pagadas se reajustan en la misma proporción en que varía el valor de la Unidad de Fomento.

La realidad nos impone la adecuación a las normas legales que pretenden el ajuste por inflación y para esto es necesaria la revisión de los aspectos expuestos anteriormente así como otros, tales como⁽²⁶⁾:

- Elementos vinculados con la valorización de aportes no dinerarios.
- Casos de reembolso de participaciones accionarias por separación del accionista (artículo 210).

- Adecuación de la cifra del capital autorizado (artículo 219).

2.7 La sindicación de acciones.

La doctrina distingue dos supuestos básicos para los cuales se utiliza la figura de la sindicación de acciones o los llamados sindicatos de accionistas. El primero se presenta cuando cierto número de accionistas se constituyen en grupo y pactan entre ellos con el objeto de impedir que las acciones pertenecientes a los constituyentes del grupo puedan ser transferidas a alguien que no pertenezca a dicho sindicato (sindicato de bloqueo). La segunda forma como se utilizan estos sindicatos, es cuando se desea vincular en forma permanente los votos de un conjunto de accionistas que permanecerán unidos con el objeto de reforzar su importancia, la que se deberá reflejar en el dominio de la sociedad a través de las juntas de accionistas (sindicato de voto).

a. Sindicato de voto.

Ambas figuras plantean diversas dificultades. En el caso del sindicato de voto, no cabe duda que el accionista puede voluntariamente limitar su libertad de voto, obligándose con otros socios a votar en un determinado sentido.

Identificamos una primera dificultad en la consideración de este acuerdo frente a la sociedad. Este pacto sólo tendrá valor en las relaciones internas de quienes son parte del acuerdo, no pudiendo ser invocado frente a la sociedad, por lo tanto el voto emitido es válido, aunque éste se haya emitido en contra del pacto.

Dos son las formas más comúnmente utilizadas del sindicato de voto. La primera es aquella en la cual el accionista conserva la posesión de su título y se obliga a votar en la Junta General en el sentido acordado por el sindicato. La segunda alternativa es aquella en la cual el accionista que forma parte del sindicato entrega a éste sus acciones y le otorga poder a una persona por determinar para que en su nombre y/o representación, acuda a las juntas y emita el voto en ellas⁽²⁷⁾.

Mayores riesgos corre el sindicato con la primera alternativa, ya que el accionista puede no cumplir con el compromiso en el momento de la votación y, tal

(24) SALAS, Julio. "Los ajustes por inflación y la Ley General de Sociedades". En: Revista de la Asociación Fiscal Internacional Grupo Peruano, N. 10, diciembre 1990, pág. 106.

(25) ANÁLISIS TRIBUTARIO. "Ajuste por inflación: efectos mercantiles", marzo, 1993, pág. 8.

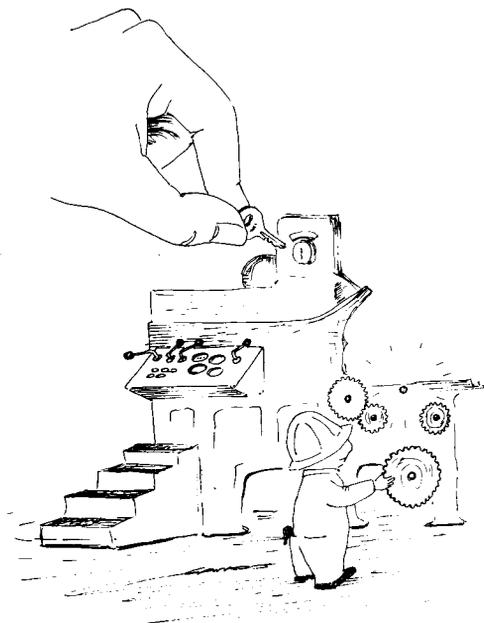
(26) Para un mayor y mejor detalle ver SALAS, Julio. Op. cit., págs. 111-113.

(27) URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil. Op. cit., pág. 303.

como ya se ha afirmado, el sindicato tendrá pocas posibilidades de impedir el voto y su validez, aun cuando tenga la posibilidad de demandar los daños y perjuicios correspondientes por el incumplimiento contractual.

La segunda alternativa es más segura, pero también tropieza con el problema de la revocabilidad del mandato, así como con la exigencia de que salvo que el poder se otorgue por escritura pública, deberá ser conferido con carácter especial para cada junta, según la Ley General de Sociedades.

Estamos, entonces, en condiciones de concluir que la licitud del sindicato de voto es puramente contractual.



b. Sindicato de bloqueo.

Se conoce al sindicato de bloqueo o mando, como el acuerdo mediante el cual varios accionistas se obligan a no transferir sus acciones por un determinado plazo, salvo que cuenten con el consentimiento de los contratantes. Este pacto está relacionado con la pretensión de restringir la libre transmisibilidad de las acciones. El principio de la libre transmisibilidad de las acciones es una de las características más connotadas dentro de la sociedad anónima. Esta libre transmisibilidad puede quedar limitada por la voluntad de la sociedad, ya sea expresada en los estatutos mediante el establecimiento de un pacto de preferencia que la Ley General de Sociedades reconoce en su artículo 115, o por acuerdos particulares de los accionistas, que

pueden obligarse voluntariamente a respetar ciertas restricciones en la circulación de los títulos.

Al igual que para el caso del sindicato de voto, las restricciones no estatutarias, es decir, contractuales, que han sido convenidas libremente por los socios, están fuera de la esfera corporativa o de la sociedad y su licitud es sólo contractual.

2.7.1 Los pactos de sindicación en la Ley General de Sociedades.

De conformidad con el artículo 115 de la Ley General de Sociedades, sólo son válidas para la sociedad las limitaciones expresamente impuestas por el estatuto, las que no pueden significar la prohibición de transmitir las acciones. Esta es prácticamente toda la regulación que contiene la Ley General de Sociedades sobre la materia.

Al respecto podemos comentar y concluir lo siguiente:

1. La sociedad no está obligada a respetar los pactos privados limitativos de la transmisibilidad de las acciones; estos pactos no pueden impedir que se legitime al adquirente frente a la sociedad.
2. Una posibilidad para efectos de que se reconozcan estos pactos contractuales entre los accionistas, es que el estatuto expresamente contemple que se reconocerán los pactos entre accionistas y que para ello deberán ser depositados y registrados en la sociedad, en el Libro de Registro de Transferencia de Acciones, en el que se anotarán las restricciones correspondientes.
3. Tendrá el estatuto que admitir expresamente los efectos de los pactos de sindicación frente a la sociedad.
4. En ningún caso, la limitación puede significar la prohibición de transmitir las acciones.

2.7.2 Las cláusulas restrictivas de la transmisibilidad. El derecho de adquisición preferente.

Hay que distinguir entre restricciones legales -las impuestas por ley-, convencionales -que son las pactadas por los accionistas, caso de los acuerdos o pactos de sindicación-, y estatutarias -que son las que contiene el estatuto de la sociedad que puede ser el caso de un derecho de preferencia para la adquisición de acciones que los accionistas pretendan vender, conocido como el derecho de adquisición preferente-.

Este derecho de adquisición preferente se estipula por lo general en cualquiera de los dos tipos de cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de la acción⁽²⁸⁾. Las llamadas cláusulas de consentimiento, que subordinan la validez de las transmisiones a la aproba-

(28) *Ibidem*, pág. 275.

ción de la sociedad, y las cláusulas de conocimiento o de tanteo, que exigen la notificación a la sociedad para que ésta o los demás accionistas puedan adquirir -dentro de un plazo que se determina con anticipación y por el precio que se fije- las acciones puestas a la venta.

Las cláusulas de consentimiento pueden ser peligrosas ya que de alguna manera podrían significar un poder de veto de la sociedad que haría imposible su transferencia si es que ésta nunca la aprueba. Distinto es el caso de las cláusulas de conocimiento, admitidas por la doctrina con mayor simpatía, ya que lo que pretenden es ofrecer la preferencia para la adquisición de las acciones a los demás accionistas de la sociedad o a la sociedad misma (en las legislaciones en las que ésta pueda adquirir sus propias acciones), debiendo también fijarse precio y plazo.

Es importante también considerar la situación de las cláusulas restrictivas en los casos de transmisiones *mortis causa*, aspecto que se debe contemplar en los estatutos para evitar dificultades posteriores.

¿Qué sucede cuando se hace la transferencia de acciones violando las restricciones a la transmisibilidad que establece el estatuto? La Ley General de Sociedades en su artículo 115 establece la validez de estas cláusulas pero nada dice acerca de la situación jurídica una vez producida la transferencia sin cumplir con el estatuto. ¿Es nula, anulable o vamos a dejar al estatuto la libertad de determinar cuál es la situación de la transferencia violatoria del derecho de adquisición preferente? Según Broseta Pont, la violación de estas restricciones legales hace nula la transmisión⁽²⁹⁾.

Tanto en lo referente a la regulación del derecho de adquisición preferente como respecto de los pactos de sindicación de acciones, la ley peruana es escasa, dejando vacíos, por lo que recomendamos una regulación que sea más explícita y completa. Con relación a la normatividad sobre los contratos de sindicación, deberá referirse a las modalidades de los convenios de sindicación, a su validez ante la sociedad y a los efectos que se derivan de tales convenios.

2.8 El Consejo de Vigilancia.

El 22 de mayo del año 1993, mediante la Ley 26190, se modificó el artículo 188 de la Ley General de Sociedades. Sin embargo, ésta sólo modifica el tope del capital social necesario para evitar la obligatoriedad de contar con un Consejo de Vigilancia, sin introducir modificaciones de fondo en la institución, la que si bien

para algunos no tiene mucho sentido de existir, bien legislada y regulada, puede ser útil dentro de un régimen de sociedad anónima cerrada, donde hay una alta concentración de titularidad sobre el capital, y sobre todo en la sociedad anónima abierta, donde se utilizan fondos del público en virtud del accionariado disperso⁽³⁰⁾.

Consideramos que es necesario replantear el tema del Consejo de Vigilancia, y de todas formas será necesario crear órganos encargados de la fiscalización interna, así como organismos externos -como la CONASEV- para las sociedades que ofrezcan oferta pública de valores utilizando las modalidades que la misma ley deberá contemplar.

III. BREVES APUNTES SOBRE OTROS TIPOS SOCIETARIOS.

3.1 Sociedad colectiva y sociedad comanditaria.

Estos tipos societarios se utilizan cada vez menos en la vida empresarial. Bajo el criterio de respetar la tradición jurídica, podría ser necesario mantenerlos en nuestra ley. De cualquier manera, habría que hacer algunas reformas y adecuaciones, sin que éstas contravengan su esencia fundamental, es decir, tratarse ambas de sociedades de personas y de responsabilidad ilimitada (para los socios colectivos en el caso de las sociedades en comandita), en las que está comprometido el patrimonio personal de los socios, debido a que son ellos los que fundamentalmente y de manera habitual la dirigen y se dedican a ella.

Sería conveniente por lo pronto plantear la posibilidad de que algún tercero que no sea socio pueda administrar la sociedad, previo análisis acerca del ámbito de la responsabilidad del administrador no socio en las sociedades colectivas. Igual modificación se podría plantear para la sociedad en comandita -sobre la cual tengo serias dudas, ya que es una transición entre las sociedades colectivas y la sociedad anónima-, en la cual tenemos socios colectivos cuya responsabilidad es ilimitada y socios comanditarios cuya responsabilidad es limitada, como en las sociedades anónimas, resultando un híbrido que no cumple ningún rol como tipo societario moderno.

3.2 Sociedad comercial de responsabilidad limitada.

(29) BROSETA PONT, Manuel. Manual de Derecho Mercantil. Op. cit., pág. 234.

(30) Véase Diario Oficial "El Peruano". "Plantean necesidad de modificar la figura del Consejo de Vigilancia". Comentario de Alfredo Ferrero Diez Canseco del 25 de mayo de 1993, pág. B-10.

(31) HUNDSKOPF, Oswaldo. "Hacia una Reforma de la Ley General de Sociedades".

La sociedad comercial como ente jurídico de la pequeña empresa constituye una deformación, cuyo origen reposa en razones extra-societarias. Una de las causas que ha motivado la reticencia en la adopción de la sociedad comercial de responsabilidad limitada, reside en la complejidad del régimen de transmisión de cuotas sociales en comparación con la facilidad circulatoria de las acciones. Sin embargo, es necesario reconocer que es un tipo societario bastante más utilizado que la sociedad colectiva y la sociedad en comandita, y por ende, susceptible de ser mejorado para una mayor utilización. Una de las razones de esta mayor utilidad radica en motivos de índole tributario, ya que se tributa en cabeza del socio.

En nuestro concepto, es necesario evaluar la viabilidad de permitir que las participaciones se representen en títulos transferibles de la misma forma que las acciones (se podrá llamar a los títulos "participación en acciones"⁽³¹⁾), obviando también la exigencia formal de escritura pública para su transferencia. En este caso estaríamos frente a una especie de sociedad anónima a la que habría que regular para diferenciarla, de modo que represente realmente una alternativa societaria para el empresario. Su existencia podría estar sustentada en la necesidad de que, implementadas algunas de las reformas planteadas en el presente trabajo para la sociedad anónima, se modernice su estructura y pueda realmente ser una alternativa societaria distinta a la sociedad comercial de responsabilidad limitada, dirigida a otro público consumidor.

IV. OTROS ASUNTOS QUE DEBEN SER ANALIZADOS EN MATERIA SOCIETARIA.

Por la limitada extensión de este trabajo no es posible hacer un análisis exhaustivo de todos y cada uno de los temas que desde nuestro punto de vista requerirían una revisión en materia de legislación sobre sociedades. Sin embargo, queremos puntualizar que es preferible hacer una revisión integral de la Ley General de Sociedades y no hacer enmiendas parciales que muchas veces confunden y desorientan. Es desde todo punto de vista más conveniente que la legislación sobre este tema esté integrada en un cuerpo único.

A continuación vamos a plantear algunos temas que desde nuestro punto de vista requerirán revisión:

- Responsabilidades del Directorio: creemos que sobre esta materia debería legislarse de manera más cuidadosa para que, de este modo, el cargo de Director de una compañía deje de ser, como en efecto ocurre

algunas veces en la realidad, tan sólo figurativo. Que el Director aceptante del cargo esté consciente de las obligaciones que asume y no sólo sirva de "presta nombre".

- Valoración de aportes no dinerarios: deberían fijarse criterios objetivos de valorización a los cuales deban sujetarse los aportes no dinerarios que se efectúen a la sociedad. Sería interesante analizar la posibilidad de otorgar, a un solo ente organizado o creado para dicho efecto, la función de realizar todas las valorizaciones de aporte no dinerario. Pensamos que de este modo se puede lograr una mejor garantía respecto del valor del aporte no dinerario, en beneficio de accionistas, empresas y terceros, y no dejarle al accionista, al Directorio y a la Gerencia dicha tarea.

- Acciones laborales o de trabajo: dado que son un rezago de una legislación que ya no se encuentra vigente, podría tal vez contemplarse la posibilidad de convertirlas en acciones sin voto.

- Protección de las minorías: creemos por una parte que debe promoverse la apertura de los capitales de las sociedades mediante una legislación promocional, y para esto es indispensable replantear el tema del papel que le cabe cumplir a las minorías en una sociedad.

- La escisión de sociedades: así como está legislada la fusión de sociedades, también lo debería estar la escisión que es la figura inversa, lo cual sería una ventaja para la práctica empresarial.

- Contratos asociativos: no estamos seguros de si a través de la Ley General de Sociedades o a través de otras leyes comerciales, pero es claro que requieren de una regulación de forma tal que se divulgue su utilidad. Por ejemplo, el contrato de *joint-venture* tan utilizado internacionalmente, no se legisla en nuestro país a pesar de que se le utiliza -aunque no con la frecuencia de otros países-.

Se nos ocurren otros temas y aspectos sobre los cuales el legislador deberá entrar al análisis jurídico-práctico para su adecuación, modificación o regulación total. Tal es el caso del reparto anticipado de utilidades, la solicitud pública de representación, el usufructo y prenda de acciones, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, los partes de fundador, las prestaciones accesorias, los títulos de goce, las obligaciones convertibles en acciones, etc. Aspectos cuyo análisis y conclusiones ameritan una investigación detenida y de comparación con la legislación extranjera, de la misma forma que lo requieren los temas analizados con mayor extensión en el presente artículo. ☞