

Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades

Julio Salas Sánchez

Abogado, Profesor de derecho mercantil de la Pontificia Universidad Católica del Perú
Miembro de la Comisión Reformadora de la Ley General de Sociedades.

1 Introducción. Las funciones del capital social.

Siendo la sociedad anónima, por esencia, una sociedad de capitales, el “capital social” es un aspecto central de la misma, si no el más importante. Por esa razón, conviene efectuar una breve revisión de los principios que configuran el capital social, así como de las medidas legales adoptadas para su defensa, tanto en la doctrina como en la nueva Ley General de Sociedades⁽¹⁾, en adelante LGS.

Para la doctrina más reconocida, el “capital social” tiene una doble connotación: económica y jurídica. La primera considera que el capital se integra con las aportaciones que los socios efectúan para que la sociedad desarrolle los negocios y operaciones que constituyen su objeto social; no es concebible una sociedad anónima sin capital y si éste no existe la sociedad no podrá realizar las operaciones y los negocios para los que fue creada, impidiéndose con ello que cumpla la finalidad de

obtención de ganancias, que constituye la motivación principal de la inversión que hacen los socios. Consecuentemente, desde este punto de vista sólo tiene importancia la acumulación económica de los recursos aportados por los socios a la sociedad cuya contrapartida se refleja en la cuenta capital social.

Esta forma de apreciar el concepto del capital es correcta pero, sin embargo, parcial y por ello insuficiente. El capital en la sociedad anónima no es solamente el conjunto de bienes aportados por los socios. De manera primordial y absolutamente insoslayable, el capital tiene un contenido jurídico que va más allá de la mera apreciación patrimonial señalada.

Respecto de su contenido jurídico se puede identificar una doble función del capital social: la función de garantía, junto a la cual está la función organizativa de las distintas relaciones jurídicas que se crean entre la sociedad y sus socios y las que se originan entre los mismos socios.

En cuanto a la **función de garantía**, según

(1) La Ley General de Sociedades, Ley No.26887, ha sido promulgada el 5 de diciembre de 1997, publicada en el diario oficial *El Peruano* el 9 de diciembre del mismo año, ha entrado en vigencia el 1 de enero de 1998.

Manuel de la Cámara, el capital social “expresa la cifra a que debe ascender como mínimo el patrimonio social líquido que los socios se comprometen a mantener en el sentido de que no podrán retirar cantidad alguna de ese patrimonio ni en concepto de beneficios ni en ningún otro (salvo en la hipótesis, justamente, de reducción de capital, siempre que se cumplan los requisitos que al efecto señala la ley). El capital social así entendido expresa, pues, un concepto jurídico -en tanto juega como cifra de retención- y contable -es la primera partida del pasivo del balance-⁽²⁾”. El mismo autor concluye que, siendo la primera función del capital social la de servir de garantía a los acreedores, “(...) cuando se habla de la función garantizadora del capital social se está hablando de las medidas que la ley adopta para que los socios no puedan disminuir esa cobertura patrimonial o sólo puedan hacerlo cumpliendo determinados y severos requisitos⁽³⁾”.

En cuanto a la **función organizativa**, el capital sirve de pauta ineludible para las distintas relaciones jurídicas que existen al interior de la sociedad, entre la sociedad y sus accionistas así como entre éstos: la misma condición de socio derivada y reconocida como consecuencia del aporte; determinados derechos de los accionistas sólo pueden ser ejercidos respecto de la sociedad, con la tenencia de una proporción accionaria señalada por la ley o por el estatuto; la participación de los accionistas en los resultados de la sociedad se establece, tanto respecto de la sociedad como entre los propios accionistas, de acuerdo con la proporción que ellos tienen en el capital social; la mayor o menor participación accionaria tiene directa relación con el mayor o menor poder o importancia del accionista al interior de la sociedad, en las juntas de accionistas, en la elección de los integrantes del directorio, etc.

El capital social así considerado en su doble

connotación económica y jurídica, no es entonces una mera expresión sino un concepto jurídico y económico, con un contenido real que se sostiene en principios o postulados esenciales que el legislador recoge. De otro lado, para asegurar que el capital cumpla las funciones que se le reconocen, el legislador establece determinadas medidas legales para su defensa. Este conjunto de normas hace del capital social un instituto de la mayor importancia al interior de la sociedad anónima, tal como lo recoge y reconoce la LGS y se analiza a continuación.

2 La doctrina y los principios configuradores del capital social. Las medidas para su defensa.

El profesor Uría comentando la Ley de Sociedades Anónimas de España de 1990⁽⁴⁾, señala que la ordenación legal del capital descansa sobre los siguientes postulados o principios:

a) Principio de la determinación, consistente en que el capital social debe estar expresamente señalado en el estatuto social, con indicación de su importe, del número de acciones en que estuviera dividido, el valor nominal de las mismas, su clase o serie, si existieran varias, y si están representadas por títulos, nominativos o al portador⁽⁵⁾, o por medio de anotaciones en cuenta.

b) Principio de la integridad o de la suscripción íntegra, consistente en que el capital debe estar íntegramente suscrito por los socios, es decir, que todas las acciones estén asumidas o suscritas en firme por personas con capacidad de obligarse. Según el autor que se cita, esta exigencia “(...) ha venido a prohibir en la práctica las llamadas acciones en cartera (...)”⁽⁶⁾.

c) Principio del desembolso mínimo, en base al cual se requiere que el capital, además de suscrito,

(2) DE LA CAMARA, Manuel. *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución. Consejo General del Notariado*. Madrid, 1996. pp.13-14.

(3) DE LA CAMARA, Manuel. Op.cit.; p.15.

(4) GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. 3a.ed. Tomo I. Madrid: Aguirre, 1976. pp.222-224.

(5) Opción inexistente en el Perú, desde 1968.

(6) GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Op.cit.; p.223.

sea desembolsado en, por lo menos, la cantidad mínima exigida por la ley. En España y en el Perú el desembolso mínimo exigido fue -y sigue siendo- una cuarta parte del valor nominal de cada una de sus acciones, fundado en la necesidad que la sociedad inicie sus actividades con un mínimo de fondos inmediatamente disponibles.

d) Principio de la estabilidad, por el cual la cifra del capital no puede ser alterada, aumentándola o reduciéndola, sin el previo cumplimiento de los requisitos legalmente establecidos.

e) Principio de la realidad que, como mínima defensa de los acreedores sociales, evita la creación de sociedades con capitales ficticios y requiere que el capital se integre “con aportaciones de los socios” y declara nula la “creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad”. La adopción de este principio, según Uría, puso coto a la corruptela de las mal llamadas “acciones liberadas”, entregadas a sus titulares sin recibir de ellos contraprestación patrimonial alguna⁽⁷⁾.

Para la protección del capital social, Uría señala que el legislador español ha incluido diversas normas que constituyen medidas de defensa, tales como la obligación de revisar la valorización asignada a las aportaciones no dinerarias, la prohibición de emitir acciones bajo la par, la reserva legal, la facultad de los acreedores de oponerse a la reducción del capital, la prohibición de distribuir utilidades que no sean las real y efectivamente obtenidas, la prohibición a la sociedad de adquirir sus propias acciones con cargo al capital si no es para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de capital, entre otras.

Los diversos principios que informan al capital social y las medidas que se adoptan para su defensa no deben considerarse de manera aislada e independiente. Si bien cada uno de ellos tiene su

propia configuración, es la consideración conjunta de los mismos la que permite entender la razón de la importancia de la figura del capital social, su real contenido jurídico y, finalmente, su doble función: garantizadora y organizativa.

3 La incorporación de los principios configuradores del capital de la sociedad anónima a la Ley General de Sociedades de 1998.

Dichos principios y medidas de defensa del capital social fueron incorporados en la Ley No.16123, Ley de Sociedades Mercantiles, cuya denominación fue cambiada en 1984 por la de Ley General de Sociedades⁽⁸⁾, en aplicación del Decreto Legislativo No.311. Como se sabe, la Ley No.16123 tuvo como principal antecedente a la Ley de Sociedades Anónimas de España de 1951, de manera que no extraña que se aplicaran en nuestro país no sólo la letra de la ley española, sino también los criterios que la informaron.

Se trata ahora de analizar si tales principios han sido incorporados en la LGS. No obstante que en esta ley se nota un evidente apartamiento de la letra y de los criterios de la ley española, la nueva LGS continúa considerando como institución básica de la sociedad anónima al capital social, debido a su enorme transcendencia, tal como es reconocido por la doctrina jurídica más generalizada y la legislación comparada.

El principio de la determinación se encuentra expresamente incorporado en la LGS:

- a) En el inciso 3 del artículo 54 -relativo al contenido del pacto social- que requiere que dicho documento contenga obligatoriamente la referencia al monto del capital y las acciones en que se divide⁽⁹⁾;
- b) En los incisos 5 y 6 del artículo 55 -que se

(7) El mismo autor incluye como principio ordenador del capital social al que denomina “principio del capital mínimo” que no se analiza en este trabajo, en la medida que no es exigido por la LGS; no obstante, a modo de excepción, dicho principio resultaría aplicable a sociedades anónimas nacionales para las que la legislación exige un capital mínimo, como los bancos, compañías de seguros, etc.

(8) El cambio obedeció a que el texto de la Ley de Sociedades de 1985 incluyó a las sociedades civiles, reguladas por el Código Civil de 1936. Este último fue derogado por el Código Civil promulgado en 1984, que no regulaba este tipo de sociedades.

(9) Esta expresión “(...) en que se divide (...)” puede ser equívoca, aun cuando responde a un uso, de alguna manera, generalizado. El capital, como una unidad, no es divisible; el capital está representado por un determinado número de acciones.

refieren al contenido obligatorio del estatuto- que exigen la indicación del monto del capital, el número de acciones en que está dividido el capital, el valor nominal de cada una de ellas y el monto pagado por cada acción suscrita; cuando corresponda, las clases de acciones en que está dividido el capital, el número de acciones de cada clase, las características, derechos especiales o preferencias que se establezcan a su favor.

c) En los artículos 201 y 215⁽¹⁰⁾ que disponen que el aumento y la reducción del capital se acuerdan cumpliendo los requisitos para la modificación del estatuto, constan en escritura pública y se inscriben en el registro.

¿Cuál es la razón del principio de la determinación? Básicamente y de manera conjunta con los demás principios, se persigue la defensa de los terceros y de los propios accionistas, mediante el conocimiento de la cifra del capital, expresada en documentos de carácter público. El capital es uno de los elementos que permiten conocer la solvencia patrimonial de la sociedad, no el único pero sí uno de ellos y muy importante. Objetivamente, el capital indica la cifra aportada por los socios y el monto por el cual ellos responden. Objetivamente también señala cuál es la “cifra de retención” por debajo de la cual queda suprimida la posibilidad de distribuir utilidades, es decir, constituye el límite para que se puedan distribuir beneficios, sin llegarse a una devolución encubierta del capital. Entonces, los terceros que se relacionan o contratan con la sociedad tienen que conocer el monto del capital aportado por los socios.

Para cumplir esa finalidad, la ley exige que el monto del capital quede expresado, “determinado”, en documentos formales, solemnes, públicos y por eso requiere que, obligatoriamente, conste en la escritura pública que contenga el pacto social, el estatuto y las modificaciones de la cifra del capital social; a su vez, exige también que tal escritura se inscriba en el Registro Público de Personas Jurídicas, de manera que la publicidad y la fe

registral permitan el acceso a esa información de modo irrestricto y con la certeza que brinda el registro.

También se adopta el principio bajo comentario en defensa de los derechos de los accionistas. No sólo porque -como se ha señalado al inicio- el capital crea una serie de relaciones jurídicas entre la sociedad y sus accionistas y entre éstos, a partir de las cuales surgen derechos y obligaciones, sino porque el capital social formalmente declarado en el pacto social, en el estatuto y en toda modificación que se haga de él, limita la actuación de la administración social, de manera que ésta no puede dejar de considerarlo, sin afectar los derechos que se reconocen a los accionistas y la integridad patrimonial de la sociedad misma.



El principio de la suscripción íntegra, así como el principio del desembolso mínimo, se encuentran igualmente reconocidos en la LGS. El artículo 52 exige que “para que se constituya la sociedad es necesario que tenga su capital suscrito totalmente y cada acción suscrita pagada por lo menos en una

(10) Que, por su parte, se sustentan en el artículo 5 de la LGS que obliga a que cualquier modificación del estatuto -en el que obviamente se incluye el capital social- se formalice mediante escritura pública y se inscriba en el registro.

cuarta parte. Igual regla rige para los aumentos de capital que se acuerden⁽¹¹⁾”.

La suscripción íntegra o completa del capital social -en realidad y en sentido estricto, de las acciones que lo representan- es, sin duda, uno de los sustentos básicos del capital. La suscripción es el acto jurídico por el cual una determinada persona se obliga, pura e incondicionalmente, frente a la sociedad a efectuar aportes dinerarios o no dinerarios, con destino al capital social, bien sea en el acto constitutivo -adquiriendo con dicho acto jurídico la condición de accionista- o en el aumento del capital⁽¹²⁾.

Según Enrique Elías “suscribir una acción es el acto por el cual una persona manifiesta la voluntad de ser el titular de la misma, asumiendo los derechos y obligaciones que se deriven de tal titularidad y, concretamente, la obligación de aportar a la sociedad el valor convenido por la acción en la forma y condiciones establecidas⁽¹³⁾”.

La suscripción configura el nacimiento de diversas obligaciones y derechos: de una parte, el suscriptor se obliga en términos inequívocos e incondicionales a cancelar una determinada prestación, destinada a integrar la cuenta capital social, materializada en la asunción de una obligación dineraria o no, de naturaleza crediticia, legalmente exigible, que representará para él la adquisición de un determinado número de acciones y, con ello, los derechos de accionista que la ley o el estatuto atribuyen con carácter mínimo a los accionistas y determinados otros derechos, también señalados por la ley, por el estatuto o por los convenios de accionistas a que se refiere el artículo 8 de la LGS debidamente comunicados a la sociedad⁽¹⁴⁾, condicionados en su ejercicio a la

tenencia de un determinado número de acciones o proporción accionaria.

La sociedad, por su lado, queda obligada a la contraprestación respectiva: el reconocimiento de los derechos de accionista del suscriptor, así como la emisión de las acciones correspondientes, representándolas en las formas legalmente previstas: certificados de acciones, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la ley. No debe confundirse, sin embargo, la obligación de la sociedad de reconocer tal condición del suscriptor ni los derechos adquiridos por el accionista con la suscripción y pago de las acciones, con el documento que la representa. El último párrafo del artículo 84 de la LGS establece que: “Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la ley”. Sobre el particular, Uría afirma “los derechos que la acción transmite nacen con independencia del título que los incorpora; pueden existir, y el supuesto es frecuente, sin que el título material exista. Por eso éste no tiene función constitutiva. Mas una vez que el título se crea, los derechos del socio se incorporan a él de modo inseparable y juntos corren las mismas vicisitudes (...) las relaciones del accionista con la sociedad, los derechos sociales o corporativos, no están definidos y delimitados exclusivamente por los términos literales de la acción. Esta es un documento necesario y suficiente para el ejercicio de los derechos de socio, pero no es, en cambio, un título completo, precisamente porque el contenido de esos derechos no resulta de la acción, sino de los estatutos y puede variar cuando éstos se modifican

(11) Con dicha redacción se supera la imprecisión de la LGS derogada, relativa a si la cuarta parte podría atribuirse a la integridad del capital suscrito o a cada acción en particular; la imprecisión fue superada en el Reglamento de las Inscripciones del Registro Mercantil, aprobado por la Sala Plena de la Corte Suprema el 15 de mayo de 1969, no obstante lo cual era necesario que quedara contenida en la propia Ley de Sociedades. La misma norma llena otro vacío de la ley derogada, al precisar que el requisito de suscribir la integridad de las acciones y pagar cada una de ellas en, por lo menos, una cuarta parte es también exigible en los casos de aumento de capital.

(12) En el aumento, el suscriptor o bien adquiere la condición de accionista o, teniéndola, se obliga a suscribir y pagar las nuevas acciones que se le ofrecen para mantener o incrementar su situación política y económica; puede, inclusive, ver reducida su participación cuando sólo suscribe parte y no la totalidad de las nuevas acciones a las que tiene derecho.

(13) ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley General de Sociedades Comentada*. Fascículo 2 (artículos Nos.50 al 106). Trujillo: Normas Legales, 1998. pp.118-119.

(14) En adelante, para los efectos de este trabajo, la expresión “convenios de accionistas” debe entenderse referida a los convenios entre socios o entre éstos y terceros, debidamente comunicados a la sociedad, expresamente previstos en el artículo 8 de la LGS.

sin necesidad de alterar los términos de aquélla. Con esto queda notoriamente disminuida la literalidad peculiar de los títulos valores y se transparenta fácilmente el carácter de título causal de las acciones, siendo este carácter especialmente visible a través de la facultad que tiene la sociedad de exigir a los tenedores de las acciones los dividendos pasivos no satisfechos por los anteriores tenedores del título⁽¹⁵⁾”.

De otro lado, cuando la suscripción no conlleva el pago total de las acciones suscritas, nace para la sociedad un derecho de crédito frente al accionista. Al respecto, Emilio Beltrán afirma: “Este crédito se encuentra especialmente tutelado por la Ley de Sociedades Anónimas, ya que una de las preocupaciones fundamentales del legislador de 1951 es la de proteger el capital social como cifra de garantía de los acreedores sociales. En defensa de ese principio, la ley establece un enérgico sistema de tutela de la integridad del capital social, que es, indirectamente, un sistema de defensa de los acreedores, los cuales tienen en el desembolso total de las acciones previamente suscritas una garantía mínima indispensable⁽¹⁶⁾”.

El principio de la suscripción íntegra, según Uría, tuvo el efecto y la finalidad específica de prohibir la práctica de las denominadas acciones en cartera consistente en conservar sin suscribir un cierto número de las acciones integrantes del capital social, tanto en el momento fundacional como en los ulteriores aumentos del mismo, dejando al arbitrio de los administradores la elección del momento propicio para entregarlas a la suscripción de los socios o de terceros.

La Exposición de Motivos de la Ley de Sociedades Anónimas de España de 1951, precisó que: “El sistema de las acciones en cartera permite ciertamente a los administradores una gran libertad de movimientos para atraer nuevos

recursos a las cajas sociales, sin necesidad de observar los rigurosos requisitos de la reforma estatutaria. Pero se ha creído que estas ventajas eran menores que los inconvenientes de semejante práctica, derivados quizá de la costumbre de llevar al pasivo del balance la totalidad del capital escriturado para dar mayor sensación de poderío económico, aunque ese capital no esté suscrito, llevando al activo la contrapartida de las acciones en cartera, las cuales se manejan como si realmente constituyeran un activo real. Por ello ha parecido prudente la supresión de las acciones en cartera, compensando su desaparición con la implantación del llamado ‘capital autorizado’, que cumple análogos fines que el capital en cartera, sin crear ninguna oscuridad en cuanto a la situación económica de la sociedad, ni dar ocasión a manipulaciones que a veces adolecen de falta de pulcritud⁽¹⁷⁾”.

La supresión de las acciones en cartera se decide luego de contrastar la necesidad o conveniencia de “(...) acentuar la solidez patrimonial y la garantía para terceros, frente a la idea de potenciar la agilidad en la captación de recursos patrimoniales⁽¹⁸⁾”.

Cuando se hace referencia a las acciones en cartera, deben comprenderse tanto a aquellas que la sociedad se reserva para su posterior colocación (en el acto constitutivo o en un aumento de capital posterior) como a las acciones emitidas y en circulación que la sociedad adquiere en el mercado. Así se indicó en la exposición efectuada por el doctor Enrique Normand Sparks, presidente de la Comisión Redactora del Anteproyecto de la nueva Ley General de Sociedades, ante la Comisión Revisora del Congreso de la República: “El proyecto también recoge las acciones en cartera y lo hace en dos niveles. Este es un aporte interesante, va a poder haber acciones en cartera por emisión, es decir, la sociedad va a poder reservarse, de un aumento de

(15) GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Op.cit.; pp.391-392.

(16) BELTRAN SANCHEZ, Emilio. *Los dividendos pasivos*. Madrid: Civitas, 1988. p.17.

(17) GARRIGUES, Joaquín, y URÍA Rodrigo. Op.cit; p.15.

(18) GARCIA VILLAVARDE, Rafael. *Algunos temas en torno al régimen del capital social en el proyecto de estatuto para una sociedad anónima europea*. En: *Estudios y textos de Derecho de sociedades de la Comunidad Económica Europea*. Director José Girón Tena. Madrid: Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1978. pp.134-135.

capital o en el acto constitutivo, un paquete de acciones para mantenerlo en cartera o va a poder mantener en cartera acciones que adquiera en el mercado. Los mecanismos societarios exigen muchas veces, hoy en día, que las grandes sociedades tengan acciones en cartera, bien sea para evitar caídas bruscas de la bolsa, bien sea para dar incentivos o bonos a sus funcionarios o trabajadores. Esta figura, que es institución común en las legislaciones más avanzadas del derecho societario, no era posible de manera amplia en el Perú”.

Respecto de las primeras, es decir las acciones en cartera “por emisión”, la LGS ha considerado que, con un adecuado tratamiento que impida que se produzcan los riesgos que encierran esos títulos, ellas constituyen un mecanismo que puede contribuir eficazmente a la financiación de la sociedad. Al igual que otras figuras que fueron inicialmente proscritas en las legislaciones de principio de siglo (como la adquisición de acciones de propia emisión), la práctica de las acciones en cartera es ahora admitida y está expresamente consagrada en nuestra legislación, tanto respecto de las acciones en cartera “por emisión” (artículo 98) como de las acciones en circulación adquiridas por la emisora (artículo 104).

En este sentido, los artículos 98 y 99 de la LGS regulan las llamadas acciones en cartera por emisión, con las siguientes características:

a) Su creación⁽¹⁹⁾ puede verificarse tanto en el acto constitutivo como por acto posterior, previo acuerdo de aumento de capital, actos en los que se establecen también los plazos y condiciones de su emisión.

b) Las acciones en cartera pueden ser acciones

con o sin derecho a voto. La finalidad económica de las acciones en cartera es la de permitir un financiamiento rápido de la sociedad. En este contexto, nada impide que las nuevas acciones se emitan inclusive sin derecho a voto; con estas últimas se conservará la relación de poder existente al interior de la sociedad.

c) En tanto no sean emitidas -es decir, después que hayan sido totalmente suscritas y pagadas en por lo menos el mínimo legal- no pueden llevarse a la cuenta capital del balance; tampoco generan derechos de ninguna naturaleza.

Esta característica permite eliminar el riesgo que señalan tanto Uría como la Exposición de Motivos de la Ley española de sociedades de 1951 y la de 1990: crear una “mayor (y falsa) sensación de poderío económico” (paréntesis nuestro) al declararse, en el pasivo, un capital no suscrito y, en el activo, una masa de bienes inexistentes desde que aun no se ha efectuado una efectiva aportación al capital; asimismo, al señalarse que ellas no generan derechos en tanto no sean emitidas, se elimina el riesgo de su utilización indebida por los administradores sociales sea al interior de la propia sociedad (por ejemplo, presentándolas para el cómputo del quórum en una junta de accionistas) o, externamente, usándolas para alterar artificialmente el precio de las acciones en el mercado.

d) Las acciones en cartera no pueden representar más del veinte por ciento del número total de las acciones emitidas. Si bien todo límite es arbitrario, la LGS ha considerado prudente que -dada la finalidad de permitir la obtención de un rápido financiamiento de la sociedad, a criterio de los administradores- es suficiente admitir hasta un

(19) Es de destacar la muy importante precisión contenida en la LGS al incorporar la figura de la “creación” de las acciones. Las legislaciones, de manera usual, ignoran que existe un momento en el tiempo en el que las acciones existen sin haber sido suscritas ni pagadas: el período que transcurre entre el momento del pacto de constitución social o del acuerdo del órgano social competente de aumentar el capital y aquél en que esos títulos son efectivamente suscritos por personas con capacidad para obligarse y pagados en la proporción correspondiente. El acto jurídico de creación de las acciones no conlleva necesariamente ni en forma inmediata su suscripción ni su desembolso; de hecho, transcurre un período en el que las acciones existen -pues es indudable que el órgano social competente las ha creado y son ofrecidas a suscripción, a través del acto jurídico de la oferta- sin que aun hayan sido suscritas ni pagadas; la sociedad no puede, de otro lado, expresarlas en el balance ni, menos, en la cuenta capital social. Esas acciones “creadas” tienen, entonces, un contenido jurídico evidente, desde que pueden ser materia de una oferta, pero no generan los efectos jurídicos que tiene una acción emitida, sino hasta que son suscritas y pagadas. En consecuencia, resulta pertinente que se les reconozca su categoría jurídica, tal como lo hace el artículo 83 de la LGS. Véase al respecto, para mayor detalle, el comentario que hace ELÍAS LAROZA, Enrique. Op.cit.; pp.169-171.

20% de las acciones en circulación como acciones en cartera.

Obsérvese que la LGS se refiere al “número total de las acciones emitidas”, de manera que en el cómputo tienen que incluirse tanto las acciones con derecho a voto como aquéllas privadas de ese derecho.

e) Los accionistas gozan del derecho preferente para suscribir las acciones en cartera, en los términos del artículo 99. No obstante, debe tenerse en cuenta que el plazo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente es corto en comparación con el que normalmente se concede para los casos de otras emisiones de nuevas acciones; ello obedece a la conveniencia de permitir que la sociedad cuente con un mecanismo rápido para obtener la financiación que requiera. No opera el derecho de suscripción preferente en los casos previstos en el artículo 259 de la LGS, es decir cuando la sociedad anónima abierta adopta el acuerdo de excluir del derecho de suscripción preferente a determinadas emisiones de acciones.

De otro lado, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones (operación que ha evolucionado desde la prohibición absoluta a un principio general de prohibición, con excepciones legalmente admitidas) se encuentra regulada en el artículo 104 de la LGS. Se admite que la adquisición sin necesidad de amortizarlas, se haga con cargo a beneficios y reservas libres en dos casos específicos:

a) Para evitar un daño grave, supuesto en el cual deberán ser vendidas en un plazo no mayor de dos años, lo que supone que en ese lapso se mantendrán en cartera; y,

b) Previo acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por el mismo plazo de dos años y por un monto no mayor al diez por ciento del capital suscrito.

Adicionalmente, la sociedad puede adquirir sus propias acciones sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga a título gratuito.

El último párrafo del artículo 104 incluye otras

medidas fundamentales para la defensa del principio de la integridad del capital social: la suspensión de los derechos que tales acciones atribuyen mientras se mantienen en cartera, disposición similar al caso de las acciones creadas y mantenidas sin suscripción ni pago, a las que nos hemos referido anteriormente; la de no ser computables para el quórum y mayorías en las juntas y, como medida de información y transparencia, la obligación de reflejarlas en una “cuenta especial” del balance.

Conjuntamente con la suscripción, la ley exige el pago de cuando menos la cuarta parte del valor nominal de cada acción suscrita; naturalmente, el acto constitutivo o el acuerdo de aumento de capital pueden exigir, libremente, un pago de proporción mayor, e incluso de la totalidad, pero nunca inferior a la cuarta parte del valor nominal de cada acción. Suscripción íntegra y pago -cuando menos en el mínimo- son preceptos que se tienen que cumplir de manera conjunta; es posible que ellos estén separados en el tiempo, pero mientras no haya pago de por lo menos el mínimo (sea el establecido por la junta, el estatutario si lo hubiere, el convenio de accionistas o, en cualquier caso, cuando menos, el legal), no puede considerarse cumplida la prestación a cargo del suscriptor, ni surge para la sociedad la obligación de efectuar la contraprestación del caso consistente, como se ha señalado, en la emisión de las acciones y el reconocimiento de la calidad de accionista.

Conviene precisar en este punto que la acepción “pago” tiene que entenderse en el sentido de “entrega” a la sociedad: entrega del aporte dinerario mediante el depósito en una cuenta abierta a nombre de la sociedad; entrega de los aportes no dinerarios, mediante la traslación efectiva y real de los bienes que se aportan del suscriptor a la sociedad. No importa el momento de la transferencia de la propiedad, pues éste puede ocurrir, incluso, antes de su entrega sin que ello llegue a configurar el aporte. Señala Manuel de la

Cámara: “El principio del desembolso efectivo del capital social, o de las acciones que se emiten en contrapartida de la aportación no dineraria, exige que ésta se entregue realmente y aunque baste que la entrega se refiera a la posesión mediata no cabe la equiparación cuando el aportante no posee ni de una forma ni de otra y para recuperar la cosa y poder entregarla precisa ejercitar las acciones pertinentes. Tampoco cabe, en nuestra opinión, que la entrega se aplaze para un momento posterior al otorgamiento, salvo que la entrega de lo aportado pueda verificarse por partes y se haya convenido el aplazamiento del 75 por 100 de la aportación (el 25 por 100 debe entregarse de inmediato)”⁽²⁰⁾.”

Este es el sentido del régimen establecido por nuestra LGS en sus artículos 25 y, especialmente, 29, en los cuales se adopta un régimen particular para las sociedades, distinto al régimen civil conforme al cual la transferencia de la propiedad (tradición, acuerdo de cosa y precio o vía transferencia documental, según sea el caso) transfiere también el riesgo; puede haberse producido la traslación jurídica de la propiedad de los bienes que se aportan, pero si no hay “entrega” de los mismos, no hay cumplimiento de la prestación a cargo del suscriptor y, por tanto, no hay aporte, ni la sociedad asume riesgo respecto de esos bienes. Ello explica, como se ha señalado, que el artículo 23 requiera que el aporte dinerario esté depositado en una cuenta “a nombre de la sociedad”; que el artículo 25 establezca la presunción de la entrega de los inmuebles aportados al momento de otorgarse la escritura en la que conste el aporte; que el mismo artículo exija que la entrega de los muebles aportados quede completada en esa misma oportunidad y que, finalmente, el artículo 29 precise que: “El riesgo del bien aportado en propiedad es de cargo de la sociedad desde que se verifica su entrega” (resaltado nuestro).

La razón de la exigencia del pago total del

aporte radica no solamente en la necesidad del cumplimiento de la obligación legalmente asumida, sino en el imperativo que la sociedad tenga los recursos suficientes para el desarrollo de las actividades para las que fue -o pretende ser- constituida. A su vez, la razón de la exigencia del desembolso parcial al momento de la suscripción (en la cuantía establecida en el pacto social, en el estatuto, en el acuerdo de la junta, en el convenio de accionistas y, cuando menos, en el mínimo señalado en la ley) reside en la necesidad que la sociedad cuente con recursos en cuantía por lo menos indispensable para el inicio de sus operaciones sociales; con el pago parcial el compromiso del suscriptor tiene un contenido real, materializado en la entrega de, al menos, una parte del total comprometido.

La prohibición de emitir acciones bajo la par es una figura que se incorpora a la nueva legislación marcando así un cambio drástico, y una importante innovación, con relación a la anterior legislación

La LGS incorpora igualmente el denominado principio de la integridad o de la efectividad de los aportes al establecer en el artículo 51 que “(...) **No se admite el aporte de servicios en la sociedad anónima**” y en el artículo 74 que “(...) En la sociedad anónima sólo pueden ser objeto de aporte **los bienes o derechos susceptibles de valoración económica**” (resaltados nuestros). Estas dos normas no tienen precedente en la LGS derogada, pero ambas eran uniformemente admitidas.

Respecto de los bienes o derechos que pueden ser materia del aporte, el profesor Manuel de la Cámara⁽²¹⁾ presenta las distintas concepciones doctrinarias formuladas sobre el tema: de una parte,

(20) DE LA CÁMARA, Manuel. Op.cit.; p.90. Es especialmente interesante revisar el comentario que hace este autor sobre la tradición instrumental en un caso de maquinarias y equipos acordados aportar pero que, físicamente ubicados en otro país y sujetos a aprobaciones gubernamentales de exportación e importación, no fueron considerados por el Registro Mercantil español como parte del capital en la constitución social.

(21) Ibid.; pp.50-51.

sostiene, la doctrina tradicional sólo consideraba como tales “los bienes susceptibles de ejecución forzosa”, en congruencia con la idea de que los acreedores sólo pueden satisfacer sus créditos con los bienes que integran el patrimonio de la sociedad y en contrapartida al principio de la responsabilidad limitada de los socios respecto de las deudas sociales.

De otro lado, señala el mismo autor, se encuentra “otra postura que otorga un papel predominante a la función dinámica o productiva del capital social”, conforme a la cual lo que verdaderamente importa es que la sociedad cuente con recursos suficientes y apropiados para el cumplimiento del objeto social lo que, en definitiva, también repercutirá en beneficio de la garantía con la que deben contar los acreedores; en este sentido, es susceptible de aportación “todo activo económicamente apto para el cumplimiento del fin social”, concepción a partir de la cual pueden ser objeto de aportación los secretos industriales, el *know-how*, la tecnología, las técnicas de *marketing* y aun el mismo uso, a los cuales dedica un exhaustivo análisis en la obra señalada.

La doctrina española no se encuentra, al parecer, satisfecha con el resultado de la adecuación de su legislación sobre sociedades anónimas a las directivas de la Comunidad Económica Europea, hoy Unión Europea. El artículo 36 de la Ley de Sociedades Anónimas de España sólo admite el aporte de “bienes o derechos susceptibles de valoración económica” y rechaza el aporte “del trabajo y los servicios”. De una parte, Manuel De la Cámara señala que: “Nuestra ley no es sobre este punto todo lo precisa que fuera de desear. Por una parte no exige, como hacía el proyecto de segunda directiva, que los bienes aportados sean ejecutables, pero, por otra, tampoco se acomoda fielmente a lo que ahora dispone el artículo 7 de la definitiva directiva -que tampoco es un modelo de precisión- según el cual el capital suscrito sólo podrá estar

integrado por elementos del activo susceptibles de valoración económica (...). No se habla (en el artículo 36 de esa ley) de ‘elementos del activo’ sino de ‘bienes o derechos patrimoniales’. Aunque la palabra ‘bienes’ no tiene en nuestro ordenamiento una significación precisa (...) tal vez el legislador al contraponer ‘bienes’ a ‘derechos patrimoniales’ ha querido diferenciar las cosas propiamente dichas (objetos corporales) a los derechos considerados como bienes inmateriales⁽²²⁾”.

En el mismo sentido se pronuncia Ignacio Lojendio quien al referirse al carácter esencial de la aportación a una sociedad anónima señala que la regla general del artículo 36 español “aclara bien poco pues obliga a preguntarse a continuación qué bienes son susceptibles de valoración económica. El término ‘bien’ se puede entender en sentido amplio como cualquier realidad susceptible de utilidad e interés que puede incluir toda actividad que suponga colaboración al fin común (...) o como cualquier elemento de riqueza, corporal o incorporal, susceptible de apropiación (...). Son valorables las prestaciones de servicios, expresamente excluidas, (...) y, en general, las de hacer o no hacer, así como los derechos inmateriales, las relaciones de hecho, el fondo de comercio, la simple garantía o responsabilidad, etc. que serían las aportaciones que presentarían dudas acerca de su admisibilidad a los efectos de integrar el capital”, para terminar afirmando que “(...)Queda, pues, abierta la duda acerca de cuál es el criterio para considerar a un bien como patrimonial y valorable económicamente. Se trata de una cuestión trascendental pues enlaza con la igualmente abierta polémica sobre la función que cumple el patrimonio social, como garantía de terceros, de un lado, y como patrimonio de explotación de otro⁽²³⁾”.

Si bien la expresión “susceptibles de valoración económica” puede generar dudas, en la medida que todo bien o derecho es susceptible de valoración

(22) Ibid.; p.52.

(23) LOJENDIO OSBORNE, Ignacio. *Aportaciones Sociales*. En: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. Madrid: Civitas, 1994. p.30.

económica, consideramos que, en nuestro país, el ámbito de los bienes y derechos que pueden ser materia de aporte al capital de la sociedad anónima se encuentra suficientemente delimitado, de una parte, al excluirse a los servicios y, de la otra, al considerarse como “bienes susceptibles de valoración económica” aquellos bienes “inmuebles y muebles” a los que se refieren los artículos 885 y 886 del Código Civil. En cuanto a los “derechos”, especial referencia se hace al inciso 6 del artículo 886 conforme al cual son muebles “los derechos patrimoniales de autor, de inventor, de patentes, nombre, marcas y otros similares”.

Respecto de la exclusión de los servicios como aportes del capital, resulta suficientemente explicativa -al menos para los efectos de este artículo- la sustentación que hace Ignacio Lojendio cuando se refiere al artículo citado de la Ley de Sociedades Anónimas española y que resume adecuadamente, en nuestra opinión, la posición uniforme de la doctrina: “La propia naturaleza de las aportaciones de industria da idea de la razón por la que se las excluye de las aportaciones de capital aunque sean susceptibles de ser valoradas económicamente. Téngase en cuenta que se trata de prestaciones que se van a efectuar de una manera continuada en el futuro y que consisten en una actividad -o en una pasividad- personal. Es posible aplazar una aportación, dineraria o no, y es también posible aportar un crédito que puede tener por objeto dinero o bienes. Pero no cabe aportar un crédito de servicios, aunque sea susceptible de ser evaluado, porque el compromiso de prestarlos no sirve como garantía para los acreedores. Y la ley quiere que en cualquier momento el patrimonio social cumpla esa función de garantía⁽²⁴⁾”.

Uno de los argumentos decisivos para la no aceptación como aportes de los servicios, de la industria o del trabajo es su imposibilidad de exigirlos de manera anticipada -como sí es posible hacerlo con los aportes de bienes o derechos

susceptibles de valoración económica- cuando, como señala Lojendio, “se trata de prestaciones de servicios que no son coercibles” y cuyo incumplimiento sólo se resuelve en una acción indemnizatoria pero no en la acción tendiente al cumplimiento de la obligación asumida por el supuesto aportante. En concordancia con la idea de que debe ser posible la exigencia anticipada del pago de los aportes para que ellos puedan ser admitidos como tales, la LGS declara que “cuando las necesidades de la liquidación de la sociedad declarada nula así lo exijan, quedan sin efecto todos los plazos para los aportes y los socios estarán obligados a cumplirlos de inmediato” (artículo 36, último párrafo). Normas de sentido similar se encuentran en el inciso 7 del artículo 416, referido a las funciones de los liquidadores y en el artículo 425, referido a la obligación de aportar en las sociedades irregulares.

En este mismo orden de ideas, el aporte de servicios, trabajo o industria en tanto que futuros⁽²⁵⁾, impediría cumplir con las normas básicas del aporte de bienes no dinerarios incorporadas en las “reglas aplicables a todas las sociedades” de nuestra LGS. Así, tendría que objetarse un capital integrado con el aporte de servicios, trabajo o industria cuando tales aportes no son “entregados” a la sociedad, como exige el artículo 25 y del cual, incluso, puede deducirse la imposibilidad de aportarlos -con destino y efectos en el capital social- aun en las sociedades personalistas.

En este mismo sentido, cabe preguntarse cuál sería la razón para admitir los aportes de servicios, industria o trabajo a cambio de la entrega de acciones representativas del capital social, cuando la propia LGS regula las denominadas “prestaciones accesorias” y las “obligaciones adicionales”. La incorporación de estas figuras jurídicas responde a la intención evidente del legislador de preservar la integridad y la realidad o efectividad del capital

(24) LOJENDIO, Ignacio. Op.cit.; pp.38-39.

(25) Parece haber consenso en que no se trata de un “aporte de servicios”, el aporte que se hace respecto de servicios prestados anteriormente a la sociedad -o para su constitución-, en la medida que habría que calificar este aporte, propiamente, como el “aporte de un crédito contra la sociedad”, independientemente de que ese crédito se haya generado en la prestación de un servicio personal.

social.

Con relación al principio de la realidad, la LGS establece en su artículo 51 que “(...) el capital (...) se integra por aportes de los accionistas (...)” y agrega “No se admite el aporte de servicios en la sociedad anónima” a los que nos hemos referido anteriormente y a cuyo comentario nos remitimos.

Tal principio erradicó las llamadas acciones “liberadas”, es decir aquéllas emitidas por la sociedad sin haber recibido aporte alguno de los accionistas. La razón estriba en que las acciones liberadas contribuían, simplemente, a la creación de capitales ficticios, pues no habían sido antecedidas del aporte patrimonial requerido para la emisión de las acciones. No debe confundirse estas acciones con aquéllas que, comúnmente, reciben igual denominación y que tienen su origen en la capitalización de utilidades, reservas o beneficios; en éstas -igual que en las otras- no hay formalmente el ingreso de nuevos recursos al patrimonio social; sin embargo, en las acciones que se emiten como consecuencia de tales capitalizaciones, los recursos están en el patrimonio social en general y en el patrimonio neto en particular y provienen de los resultados positivos de las operaciones sociales, en tanto que las otras acciones liberadas no tienen dicho respaldo, ni ningún otro⁽²⁶⁾. Algunos autores han considerado que en la capitalización hay un acto previo de distribución a favor de los accionistas y, sin solución de continuidad, un acto de aporte por los socios beneficiarios de esas mismas utilidades; tal consideración que no compartimos, genera una discusión jurídica absolutamente innecesaria, en la medida que es uniformemente admitida la transferencia contable de una cuenta del patrimonio neto (la de las utilidades, reservas o beneficios) a otra cuenta del mismo patrimonio neto, la cuenta capital social, con el efecto de tener que emitirse nuevas acciones o incrementar el valor nominal de las existentes, sin necesidad de requerir

contraprestación (aporte) alguna de los accionistas que las recibirán. Admitir la posición de la distribución de utilidades y de su inmediato aporte es, de un lado, admitir que tales recursos tendrán un nuevo propietario (el accionista), que éste podría ejercer respecto de su propiedad actos distintos al del inmediato aporte y, finalmente, significaría abrir la posibilidad de que un tercero pretenda ejercer acciones sobre esos recursos que han ingresado al patrimonio del accionista (tales como medidas cautelares o de cobranza).

Este principio nos lleva, de otro lado, a señalar algunas consideraciones sobre las acciones que se emiten por debajo de la par. El artículo 103 de la Ley de Sociedades derogada declaraba que “no podrá emitirse acciones por suma inferior a su valor nominal”, es decir acciones que se entregaban a los aportantes por su valor nominal, no obstante que el aporte recibido de ellos por la sociedad no alcanzaba a cubrirlo.

La intención del legislador era evidente: evitar la creación de capitales ficticios, es decir aquéllos en los cuales no existe una perfecta adecuación entre el capital real y efectivamente recibido por la sociedad (como consecuencia del aporte realizado por los socios) y el capital social reflejado en el balance y representado por las acciones en circulación. Los riesgos que entrañaban las acciones en cartera (como la creación de una falsa sensación de solvencia económica) resultaban igualmente existentes en las acciones que se emitían por debajo de la par.

No obstante, la emisión de acciones bajo la par con los mecanismos apropiados para evitar los riesgos señalados, constituye una operación que permite el acceso al mercado de capitales a sociedades que, por ejemplo, han sufrido pérdidas y que de otra manera no podrían hacerlo.

El principio de la estabilidad, es decir la exigencia de que se cumplan las solemnidades expresamente establecidas por la ley para que el

(26) No se incluye en el comentario anterior, la capitalización de la denominada “reexpresión del capital social” que, aunque origina la emisión de nuevas acciones o el aumento del valor nominal de las antiguas sin requerir desembolso alguno a los accionistas, no constituyen ningún beneficio -en su acepción más genérica- para la sociedad, sino una mera actualización de cifras por efecto de la inflación.

capital sea modificado, ya sea aumentándolo o reduciéndolo, está contenido en los artículos 201 y 215 de la LGS, y consisten en el acuerdo de la junta general, en el otorgamiento de la escritura pública y en su inscripción registral.

Ambas disposiciones tienen que ser consideradas como de carácter imperativo, de manera que respecto de ellas no cabe pacto en contrario. Sólo a manera de excepción legalmente establecida, debe citarse el artículo 205 de la LGS, sobre la modificación automática del capital que debe hacerse “(...) por mandato de la ley (...)”, excepción que opera tanto para aumentar como para reducir el capital, aun cuando por su ubicación física en la LGS podría pensarse que sólo se refiere a los casos de aumento de capital. El artículo citado se refiere en dos oportunidades a la “modificación” de la cifra del capital, expresión que es comprensiva tanto del supuesto del aumento como de la reducción del capital.

De otro lado, conviene también precisar que la capitalización de la denominada “reexpresión del capital social”, a que se refiere el Decreto Legislativo No.797, no se encuentra comprendida en el supuesto de la modificación automática del capital y del valor nominal de las acciones, desde que el referido decreto no contiene mandato imperativo alguno para que se capitalice tal reexpresión. De manera que si falta el supuesto legalmente establecido por el artículo 205 -“(...) por mandato de la ley(...)”- no puede procederse a la modificación automática de la cifra del capital social, basada en dicha disposición.

El principio que se comenta tiene su fundamento en la condición de sociedad de capitales que tiene la sociedad anónima y en el hecho que el capital es una “cifra de retención” que no puede ser aumentada o disminuida a voluntad de los socios sin el previo cumplimiento de los requisitos legalmente establecidos, en la medida que constituye el monto mínimo del patrimonio que los socios se comprometen a mantener como

patrimonio real en la sociedad, en garantía de los créditos de los acreedores. Es por esta razón que, por ejemplo, el capital sólo puede ser aumentado cuando se cumplan todas las formalidades legalmente exigidas para considerar efectivamente realizado el aporte de los socios, que dichos aportes sean en bienes o derechos susceptibles de valoración económica y no en trabajo, servicios o industria. A su vez, la reducción del capital mediante la devolución de aportes a los accionistas sólo puede verificarse después de la publicación de los avisos y el transcurso del plazo establecidos por la LGS, con la finalidad que los acreedores puedan hacer uso del derecho de oposición que la ley les concede.

4 Las medidas legales de defensa del capital social en la nueva Ley General de Sociedades.

Como se señaló anteriormente, la anterior LGS incluyó diversas normas que constituían medidas legales de defensa del capital social, tales como la obligación de revisar la valorización asignada a las aportaciones no dinerarias, la prohibición de emitir acciones bajo la par, la reserva legal, la facultad de los acreedores de oponerse a la reducción del capital, la prohibición de distribuir utilidades que no sean las real y efectivamente obtenidas, la prohibición a la sociedad de adquirir sus propias acciones con cargo al capital si no es para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de capital, entre otras. Analicemos cada una de ellas para determinar si siguen siendo consideradas como tales en la nueva normativa y si se han incorporado otras medidas de defensa.

La obligación de revisar la valorización asignada a las aportaciones no dinerarias se mantiene en el artículo 76 de la nueva LGS. En la anterior ley, el régimen estaba, básicamente, contenido en los artículos 98 para la constitución social y 214 para el aumento de capital.

El nuevo régimen mantiene la obligación -con

la consecuente responsabilidad- del directorio de efectuar la “revisión” de la valorización asignada a los aportes no dinerarios efectuados tanto en la constitución social como en los aumentos de capital, en el mismo plazo de la ley anterior.

Una precisión que interesa destacar es la exigencia de que el acuerdo se adopte con el voto de “la mayoría de los directores”. Dada la finalidad de la norma (evitar la creación de un capital ficticio en la sociedad), la importancia en la debida integración del capital social y su trascendencia frente a los acreedores y terceros que se relacionen con la sociedad, deberá entenderse que la norma se refiere a la mayoría de los miembros del directorio, o si se quiere, de la mayoría de su número legal; no se refiere a la mayoría de los directores asistentes.

También importa destacar, en cuanto al aumento del capital social, que la norma establece que el plazo de 60 días se computa desde “el pago” del aumento; respecto del concepto “pago” de los aportes nos remitimos a lo señalado anteriormente, de manera que el plazo se computa desde la fecha de la entrega efectiva a la sociedad, entrega que, conforme al artículo 25 de la LGS, se reputa efectuada al otorgarse la escritura pública en la que conste el aporte, si se trata de inmuebles, y debe quedar completada en la misma oportunidad, si se trata de muebles.

La prohibición de emitir acciones bajo la par es una figura que se incorpora a la nueva legislación marcando así un cambio drástico, y una importante innovación, con relación a la anterior legislación. El artículo 103 de esta última señalaba que “(...) No podrá emitirse acciones por suma inferior a su valor nominal”, en tanto que el artículo 85 de la LGS vigente -referido al “importe a pagarse por las acciones” dispone en sus dos últimos párrafos: “Si el valor de colocación de la acción es inferior a su valor nominal, la diferencia se refleja como pérdida de colocación. Las acciones colocadas por monto inferior a su valor nominal se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal

cuando se cancela su valor de colocación”. Sobre este particular, nos remitimos a lo expresado en este mismo trabajo, en el comentario al principio de la suscripción íntegra de las acciones.

La **reserva legal** está también incorporada en la LGS. Su artículo 229 incluye importantes precisiones respecto de la ley anterior:

a) Se sustituye la expresión “utilidad líquida” por la de “utilidad distribuible”, concepto más apropiado que el de la ley anterior. La utilidad líquida no representa necesariamente la utilidad distribuible; de hecho, la utilidad líquida puede no ser distribuible en caso que existan pérdidas no resarcidas. En su sentido más genérico, podría entenderse que utilidad líquida es el saldo en caja o en bancos, de modo que, desde esta perspectiva, tampoco es apropiado utilizar dicha acepción, en la medida que ella puede -por razón, precisamente, de liquidez- ser inferior a aquella que puede ser distribuida.

El *Diccionario de la Lengua Española*⁽²⁷⁾ señala que “líquido”: “Aplicase al saldo o residuo de cuantía cierta que resulta de la comparación del cargo con la data”; por “cargo” se entiende: “7. En las cuentas, conjunto de cantidades de las que se debe dar satisfacción. 8. Pago que se hace o debe hacerse con dinero de una cuenta, y apuntamiento que de él se hace”. “Data” es según el diccionario: “3. Com.⁽²⁸⁾ Partida o partidas que en una cuenta componen el descargo de lo recibido”. Es útil referir que el diccionario define como “liquidez” a la “3. Com. Relación entre el conjunto de dinero en caja y bienes fácilmente convertibles en dinero, y el total del activo, de un banco u otra entidad”. El análisis de las diversas acepciones citadas, lleva a la conclusión que “utilidad líquida” es una expresión que no se condice con aquella base que se quiere tener para el cálculo de la reserva legal.

De otro lado, el diccionario no define “distribuible” pero si “distribuir” considerando como primera acepción: “Dividir una cosa entre varios, designando lo que a cada uno corresponde, según voluntad, conveniencia, regla o derecho”. Para

(27) *Diccionario de la Lengua Española*. 21a.ed. Real Academia Española.

(28) Abreviatura de “comercial”, según el propio diccionario.

los efectos que nos interesan, la utilidad es la “cosa” que se divide, lo que presupone que es una cosa susceptible de ser dividida; pero ella tiene que ser distribuida entre varios bajo el criterio de “lo que a cada uno corresponde” por voluntad, conveniencia, regla o derecho, de manera que si de la “utilidad” determinada en las cuentas, aun quedan obligaciones por atender⁽²⁹⁾ distintas a la obligación o pasivo que la sociedad tiene frente a los accionistas, no estamos frente a la utilidad “distribuable” a los accionistas “por razón de voluntad, conveniencia, regla o derecho”, por la sencilla razón de que, entonces, no les corresponde la integridad de esa masa.

La utilidad distribuable es, entonces, aquella utilidad que, luego de todas las detracciones establecidas legal, estatutariamente o por acuerdo de la junta o por los convenios de accionistas, puede ser designada (como señala el diccionario), asignada, finalmente distribuida, en efectivo o en especie, entre los socios, con dos únicas excepciones: la reserva legal y la participación en las utilidades acordadas como retribución al directorio.

De esta manera, el legislador ha querido ser preciso en establecer cuál es la “utilidad” que sirve de punto de referencia para distintos supuestos: la utilidad “obtenida” (artículo 40, primer párrafo) es la que se aplica a la cobertura de las pérdidas existentes pero no es, todavía, la utilidad “distribuable”; a ésta se llega luego de deducir el impuesto a la renta, la reserva legal y la participación del directorio, en ese orden. El saldo que quede podrá ser distribuido entre los socios.

Todas estas aplicaciones de la utilidad obtenida tienen un límite natural: el monto de la misma, pues en caso contrario se estarían distribuyendo utilidades inexistentes, ficticias, afectándose así el principio de integridad y realidad del capital social.

b) Una vez llegado al 20% del capital, el exceso no tiene “la condición de reserva legal”. Dicho exceso -si se produjera como consecuencia de un acuerdo de la junta, de una norma estatutaria o del

convenio de accionistas, atribuyendo un mayor monto que el necesario para llegar al límite legal- tendrá la condición de una reserva “voluntaria” para la cobertura de pérdidas, pero no de “reserva legal”. Como quiera que el exceso también puede generarse como consecuencia de una reducción del capital, el mismo quedará excluido de la condición de reserva legal.

c) La precisión anterior tiene importancia en la medida que los párrafos segundo y tercero del artículo 229 establecen una prelación para la cobertura de las pérdidas: primero se imputan las utilidades o las reservas de libre disposición y, en segundo lugar, la reserva legal. Luego, si bajo la partida contable reserva legal se consigna un monto que excede al fijado por la LGS (quinta parte del capital), el exceso no tiene que, obligatoriamente, ser aplicado a la cobertura de las pérdidas. Lo será, en todo caso, bajo la consideración de “reserva de libre disposición” conforme al segundo párrafo del artículo 229 de la LGS, pero no en tanto que reserva legal.

d) Se admite la posibilidad de capitalizar la reserva legal. En la ley anterior esta alternativa no estaba expresamente señalada aunque no parecía existir impedimento para la capitalización. Si la reserva legal, como medida de defensa del capital, pretende -igual que la ley anterior- otorgar una mayor garantía o respaldo a los acreedores sociales, no tiene mayor importancia que el respectivo importe esté registrado en la cuenta capital social o en la reserva legal, pues el recurso era igualmente indisponible para los socios. Naturalmente, debe estimarse vedada la alternativa de capitalizar la reserva legal con posterior reducción de capital, como un artificio para la distribución indirecta de utilidades.

Los derogados artículos 20 y 259 de la ley anterior, referidos a los principios que regulan la distribución de utilidades, están incorporados de los artículos 39, 40 y 230 de la LGS, respecto de los cuales deben hacerse los siguientes señalamientos,

(29) Por ejemplo la participación sobre utilidades del directorio.

con cargo a mayor análisis en oportunidad posterior:

a) La precisión, con respecto a la ley anterior, de que el pacto social o el estatuto (y también en nuestra opinión, los convenios entre accionistas) pueden “(...) fijar otras proporciones o formas distintas de distribución de los beneficios”, a la señalada en el artículo 39 (en proporción a sus aportes al capital).

b) La eliminación de la exigencia de que los dividendos se distribuyan en función “al tiempo de su integración al capital”, aun cuando se permite que una imposición de esa naturaleza pueda ser dispuesta por el estatuto, el acuerdo de la junta general (o, agregamos, el convenio entre accionistas). La LGS declara con absoluta claridad que: “Todas las acciones de la sociedad, aun cuando no se encuentren totalmente pagadas tienen el mismo derecho al dividendo, independientemente de la oportunidad en que hayan sido emitidas o pagadas, salvo (...)”.

c) La consagración legislativa del **dividendo a cuenta**, que si bien había sido incorporado en el artículo 10 del Decreto Legislativo No.757, Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, requería quedar contenido en la legislación societaria misma.

d) Respecto del dividendo a cuenta, se excluye de responsabilidad al directorio, cuando la distribución de tal dividendo se haya acordado sin contar con la “opinión favorable” de dicho órgano de administración. Producido el supuesto, los directores de la sociedad no quedarán obligados a reembolsar, de manera solidaria, las utilidades que hubiesen pagado, como lo establece el penúltimo párrafo del artículo 40 de la LGS.

e) Finalmente, se admite la posibilidad de que, válidamente, se delegue en el directorio la facultad de acordar el reparto de dividendos a cuenta.

Es pertinente efectuar un comentario y una precisión sobre el primer párrafo del artículo 40 de la LGS según el cual: “La distribución de utilidades

sólo puede hacerse **en mérito de los estados financieros** preparados al cierre de un período determinado o la fecha de corte en circunstancias especiales que acuerde el directorio (...)” (resaltado nuestro).

El texto del artículo 40 contenido en el proyecto de LGS presentado por la Comisión Reformadora fue el siguiente “La distribución de utilidades sólo puede hacerse **en mérito del balance anual o parcial** que las demuestre (...)” (resaltado nuestro).

En los debates producidos en 1997 en el Congreso de la República, esto es, después de la presentación del proyecto de la Comisión Reformadora, se sugirió a la Comisión Revisora el cambio de la expresión “**balance y cuenta de ganancias y pérdidas**” por la de “**estados financieros**”, en todo el texto legal, cambio consagrado finalmente en la Cuarta Disposición Final de la LGS conforme a la cual: “Para efectos de la presente ley se entenderá por estados financieros: el balance general y el estado de ganancias y pérdidas”.

Al margen de las razones que tuvieron los proponentes del cambio -con las cuales no estamos de acuerdo- debe señalarse que el mismo fue hecho sin el suficiente cuidado y ha originado, u originará, una confusión en cuanto a la aplicación correcta del primer párrafo del artículo 40 de la LGS.

De manera técnica y precisa (como lo hacía el artículo 20 de la LGS derogada), las utilidades sólo pueden distribuirse “a mérito del balance que efectivamente las arroje” y no “a mérito de los estados financieros”.

Es en el balance donde, finalmente, se puede apreciar si las utilidades que aparecen en la cuenta de ganancias y pérdidas son o no distribuibles, porque en el balance, y no en la cuenta de ganancias y pérdidas, se registran las pérdidas de ejercicios anteriores y es en el balance -y no en la cuenta de ganancias y pérdidas- donde se puede apreciar si el patrimonio neto es inferior al capital pagado, requisito indispensable para proceder a la

distribución de las utilidades, como expresamente lo exige el inciso 1 del artículo 230 de la LGS. En otras palabras, no toda utilidad que aparezca en la cuenta de ganancias y pérdidas puede ser libremente distribuida, porque para serlo es absolutamente indispensable saber si existen pérdidas registradas en el balance; si existen, las utilidades del ejercicio tienen obligatoriamente que aplicarse a la cobertura de pérdidas. Así lo establece el segundo párrafo del artículo 229 de la LGS.

Entonces, cuando en el primer párrafo del artículo 40 se cambia la expresión “en mérito del balance” por la de “en mérito de los estados financieros”, se está abriendo la posibilidad de que se acuerde distribuir las utilidades que aparecen en la cuenta de ganancias y pérdidas, obviando considerar si en el balance existen pérdidas que deben ser necesariamente compensadas con esas utilidades o si el patrimonio neto es inferior al capital pagado.

Se podrá argumentar que a esta misma conclusión se llega aplicando el artículo 229 antes citado, pero es innegable que antes que tener que construir una interpretación jurídica probablemente impecable, hubiera sido mejor, mucho más sencillo y claro mantener los términos exactos del artículo 40 del proyecto presentado por la Comisión de Reforma que, dicho sea de paso, se limitó a reproducir el texto de la ley anterior, pues así lo aconsejaban años de experiencia durante los cuales no se presentaron dudas o problemas en su aplicación, como los que, a no dudarlo en nuestra opinión, presentará el primer párrafo del artículo 40 de la LGS.

La facultad de los acreedores de oponerse a una reducción de capital, está igualmente prevista en el artículo 219 de la LGS, con un mejor tratamiento legislativo respecto del anterior. Así, y aun cuando el análisis exhaustivo del tratamiento queda para un trabajo posterior, cabe destacar entre los cambios:

a) Que los acreedores pueden oponerse aun

cuando su crédito esté sujeto a condición o a plazo;

b) Que, de existir más de una oposición, las que se formulen deben acumularse ante el juez que conoció la primera oposición;

c) La posibilidad de que el juez disponga las medidas cautelares correspondientes;

d) La posibilidad de que se pueda ejecutar la reducción del capital cuando se presente una fianza solidaria a favor de la sociedad por el importe de la totalidad de la deuda hasta que caduque la pretensión de exigir su cumplimiento.

El tratamiento legislativo de la “adquisición por la sociedad de sus propias acciones” ha sido incluido en el artículo 104 de la nueva LGS, con modificaciones que pretenden regular de manera más eficiente y clara esta modalidad de autocartera. Nos remitimos al comentario que sobre el particular hemos hecho en las páginas anteriores.

La valuación de los aportes no dinerarios y su correspondiente revisión tiene en la LGS un tratamiento más detallado y completo, mencionándose sólo a modo de ejemplo:

a) La exigencia del “informe de valorización”, que en la ley anterior sólo se exigía para los casos de constitución por suscripción sucesiva y que ahora es requisito para cualquiera de las dos modalidades de constitución;

b) Las precisiones respecto de los bienes que se pueden aportar⁽³⁰⁾;

c) La modalidad de aportación de bloques patrimoniales y su saneamiento (en el artículo 28).

En el tema de **los dividendos pasivos** merece destacarse que frente al exiguo tratamiento de la LGS anterior, que se limitaba a imponer la respectiva obligación de pago y a sancionar al accionista moroso con la suspensión de su derecho de voto, la nueva LGS contiene importantes precisiones que, sin duda, tienen por finalidad la defensa de la integridad y realidad del capital social. Así:

a) Se establece la mora automática del accionista moroso, cuando haya transcurrido el plazo señalado por el pacto social o por el acuerdo

(30) Véase el comentario anterior sobre la prohibición de aportes de servicios así como de los bienes susceptibles de valoración económica.

de la junta de accionistas (artículo 78) o, agregamos, el convenio entre accionistas;

b) Se mantiene la suspensión del derecho de voto, pero se precisa que la suspensión queda limitada a las acciones respecto de las cuales hay un saldo por pagar con plazo vencido, excluyéndose así a las acciones que el mismo accionista hubiera cancelado (primer párrafo del artículo 79);

c) Las acciones con dividendo pasivo a cargo de un accionista moroso no son computables para establecer el quórum ni las mayorías de las juntas de accionistas (segundo párrafo del mismo artículo), a diferencia de la LGS anterior, cuyo artículo sólo impedía que se computaran para establecer la mayoría en las votaciones, siendo computables para establecer el quórum.

d) La sanción al accionista moroso no queda en la suspensión del derecho de voto, sino que se extiende al ejercicio del derecho de preferencia para la suscripción de nuevas acciones así como para la adquisición de obligaciones convertibles en acciones, sanción inexistente en el régimen anterior. La norma contenida en la parte final del segundo párrafo del artículo 79 de la LGS se reitera en el segundo párrafo del artículo 207 que, además, precisa que las acciones del accionista moroso “(...) no se computarán para establecer la prorrata de participación en el derecho de preferencia”.

e) El tercer párrafo del artículo 79, precisa, en cuanto a la participación en la distribución de dividendos, que el socio moroso tiene derecho a ellos, pero los mismos se aplican -sea que correspondan a las acciones íntegra o parcialmente pagadas⁽³¹⁾- a la amortización de los gastos, intereses moratorios y al dividendo pasivo, en ese orden; si el dividendo se paga en especie o en acciones de propia emisión, la sociedad procederá a su venta por el proceso de remate en ejecución forzada, aplicando el producto de la misma a los fines anteriores. De esta manera, el legislador preserva el principio del desembolso del capital, en la medida que, en lugar de privar al accionista de su derecho

al dividendo, lo aplica a la cobertura del saldo no cancelado del capital suscrito.

Todo este conjunto de disposiciones tiene la evidente finalidad de preservar la integridad del capital social que, como se ha afirmado reiteradamente, constituye el respaldo de los créditos de los acreedores sociales.

Una medida que persigue esa misma finalidad es la contenida en el artículo 85, cuarto párrafo, de la LGS, que dispone que la colocación de acciones por debajo de su valor nominal constituye una **pérdida de colocación**. Sobre el particular, véase el comentario respectivo en las páginas anteriores de este mismo trabajo.

Muestra de la evidente preocupación de la LGS de proteger la integridad del capital social, impidiendo la realización de aquellas operaciones que, directa o indirectamente, puedan afectarlo o, peor aun, convertirlo en capital ficticio es la contenida en el artículo 105, referido al control indirecto de acciones. Cuando los recursos sociales se aplican a la adquisición de acciones de otra sociedad que es controlada por ella misma, o para lograr dicho control, hay una doble infracción: la utilización de los recursos sociales a un fin distinto al que constituye el objeto social -lo que es indebido en sí mismo, al punto que constituye una responsabilidad expresamente prevista para el gerente en el inciso 6 del artículo 190 de la LGS- y, además, se les aplica a una finalidad ilícita pues se afecta el capital o parte de él -que pertenece a todos los socios y es un pasivo de la sociedad frente a ellos- en beneficio individual del grupo controlador. La LGS sanciona tal operación estableciendo que “(...) Las acciones de propiedad de una sociedad que es controlada por la sociedad emisora de tales acciones no dan a su titular derecho de voto ni se computan para formar quórum”. Las operaciones en cuestión afectan al capital en tanto que éste deja de ser la base sobre la cual se computan el quórum y la mayoría en una junta de accionistas; esta adquisición de acciones propias se compara con la

(31) Las acciones parcialmente pagadas tienen el mismo derecho al dividendo que el que corresponde a las acciones totalmente pagadas. Véase el inciso 2 del artículo 230 de la LGS.

prevista en el artículo 104, respecto de las cuales se procede a la suspensión de los derechos de accionista, así como a impedir que ellas sean computadas para el quórum y las mayorías en una junta. Según Enrique Elías “(...) existen métodos indirectos para lograr que, con los recursos de la propia sociedad, se adquieran acciones emitidas por ella y que, violando las disposiciones legales sobre suspensión de derechos, dichas acciones terminen asistiendo a las juntas generales y votando por los directores y accionistas que conforman el grupo dominante en la sociedad⁽³²⁾”. Dicho autor, citando a otros doctrinarios, no duda en señalar que la motivación del grupo dominante al recurrir a estas operaciones es, simplemente, un delito.

También debe considerarse en el conjunto de medidas legales de defensa del capital a la contenida en el artículo 106 de la LGS que establece que en ningún caso la sociedad podrá otorgar préstamos o prestar garantías con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas. La LGS anterior se limitaba a establecer la prohibición de que la sociedad realizara operaciones de préstamo u otorgara anticipos, con la garantía de sus propias acciones.

La finalidad de la norma es evitar que -en el caso de incumplimiento de sus obligaciones por el accionista- la sociedad tenga que acudir al proceso de remate de las acciones y, eventualmente, se las adjudique convirtiéndose en accionista de sí misma y devuelva al accionista (de manera disimulada y sin cumplir los requisitos solemnes que la LGS establece para la reducción de capital) el capital social que es garantía de los acreedores. A fin de evitar la más remota posibilidad que el capital social se torne ilíquido, la LGS establece las prohibiciones contenidas en el artículo bajo comentario.

La nueva ley, de una parte, elimina la expresión “otorgamiento de anticipos”, sin que de ello se pueda deducir que éstos quedan permitidos por el nuevo texto legal. Los anticipos son operaciones en

las cuales se otorga a un accionista determinadas facilidades crediticias que deberán ser materia de devolución por quien las recibió anticipadamente, de manera que están expresamente incluidas en la prohibición de “otorgar préstamos” que la LGS contiene de manera inequívoca.

De otro lado, la LGS amplía, con respecto a la ley anterior, el ámbito de prohibiciones para comprender las operaciones de “(...) otorgamiento de garantías, con la garantía de sus propias acciones (...)” que permitan o faciliten la adquisición de acciones propias, operaciones indirectas a través de las cuales se podría realizar aquello que la ley prohíbe de manera directa. Se trata en este caso de operaciones en las que la sociedad recibe del accionista⁽³³⁾ sus propias acciones en garantía, como contragarantía de las que, a su vez, ha otorgado a terceros para que éstos faciliten al accionista el acceso a créditos que le permiten adquirir acciones.

Hasta este punto, la LGS ha comprendido en la prohibición, de manera expresa, a las operaciones de préstamo al propio accionista, con la garantía de las propias acciones; asimismo, quedan incluidas las operaciones en las cuales la sociedad otorga garantías a favor de terceros para que éstos presten dinero al accionista, de manera que éste pueda adquirir las acciones que ella misma emite.

No obstante y aun cuando la LGS no las señala expresamente, deben entenderse igualmente incluidas aquellas operaciones en las que la sociedad presta dinero a terceros u otros accionistas para que éstos deriven los fondos recibidos a un accionista, de manera que éste pueda adquirir las acciones por ella emitidas. En general y atendiendo a la finalidad de la norma, toda operación de préstamo o de otorgamiento de garantías, cuya finalidad directa o indirecta sea la de permitir la adquisición de acciones propias, debe estimarse incluida en la prohibición, aun cuando la operación esté respaldada o no con la garantía de las acciones emitidas por la misma sociedad.

(32) ELÍAS LAROZA, Enrique. Op.cit.; p.217.

(33) O de cualquier otro accionista: la LGS no limita la prohibición a que la garantía de las propias acciones sea otorgada por el propio accionista o por otros accionistas.

La LGS innova cuando con la expresión “(...) ni para la adquisición de éstas (...)” impide que la sociedad realice operaciones de préstamo al accionista o preste garantías a terceros aun cuando tales operaciones no cuenten con la garantía de las propias acciones. La LGS prohíbe de esta manera que los recursos disponibles y que deben destinarse a las operaciones propias de la sociedad, en dinero o mediante activos que pueden afectarse en garantía a favor de terceros, puedan ser destinados a facilitar al accionista la adquisición de las propias acciones, aun cuando éstas o las demás que pudiera tener el mismo accionista, u otros accionistas, no sean otorgadas en garantía del cumplimiento de tal

operación.

Los apuntes anteriores no pretenden ser los únicos que sugiere la figura del capital social ni las medidas legales adoptadas para su defensa, ni tampoco, intentan agotar el análisis y la discusión de los mismos. Sólo buscan señalar la permanente preocupación del legislador de la Ley General de Sociedades por resaltar y mantener la institución del capital social como una figura central en la normativa sobre sociedades anónimas, buscando acentuar la solidez de los principios que lo informan, no sólo a través de su enunciado sino, también, incluyendo las medidas que considera más apropiadas para su defensa. ^{AF}