

LAS FORMAS ESPECIALES DE SOCIEDAD ANÓNIMA EN LA NUEVA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Alfredo Ferrero Diez Canseco
Profesor de Derecho Mercantil
Pontificia Universidad Católica
Master en Derecho
Universidad de Harvard
Miembro de la Comisión Reformadora
de la Ley General de Sociedades

1. INTRODUCCIÓN

Con fecha 9 de diciembre de 1997 se publicó la Ley 26887, nueva Ley General de Sociedades, que entró en vigencia el 1 de enero de 1998. Dentro de la diversidad de instituciones que han sido reguladas y modificadas por la Comisión Reformadora, de la cual formamos parte, tiene particular importancia la creación de las modalidades o formas especiales de sociedad anónima que a partir de la vigencia de la ley van a coexistir con la sociedad anónima ordinaria. Estas son la sociedad anónima cerrada (SAC) y la sociedad anónima abierta (SAA); instituciones de las que nos ocuparemos en las siguientes páginas.

El tema de los tipos o modalidades de sociedad anónima tiene una relación directa con la evolución de los conceptos bajo los cuales se ha concebido tradicionalmente esta figura societaria. Según Rodrigo Uría¹, el origen de la sociedad anónima está ligado a las compañías creadas en el siglo XVII para el comercio con las Indias. El descubrimiento de las nuevas rutas comerciales crea un clima favorable para la realización de grandes expediciones que generalmente no podían ser afrontadas por empresas tradicionales de carácter cuasi familiar. Entonces, surge la idea de constituir compañías con un gran capital y que éste se encuentre dividido en pequeñas partes alícuotas denominadas acciones. Esto permitía y facilitaba la reunión de fuertes capitales necesarios para realizar estas grandes expediciones, repartiendo así el riesgo del comercio colonial entre los diversos aportantes. Sin embargo,

Los postulados sociales y económicos de cada época han ido reclamando constantemente la reforma de la sociedad anónima, variando su fisonomía de acuerdo a las cambiantes necesidades del tráfico mercantil. Una de las manifestaciones más claras de la adaptación del Derecho Societario a las exigencias del mercado globalizado y altamente competitivo propio de nuestra época, es la diversificación de la tipología de la sociedad anónima. En efecto, asistimos al abandono del ordenamiento unitario propio del siglo pasado -que regulaba de manera idéntica a fenómenos tan diferentes como la pequeña sociedad anónima familiar y la gran corporación- y a su sustitución por un tratamiento diferenciado para los diversos tipos de sociedades anónimas.

El Perú no ha podido ser ajeno a este fenómeno, y a lo largo del presente artículo el doctor Ferrero Diez Canseco -miembro de la Comisión reformadora de la Ley General de Sociedades- describe las diversas modalidades de sociedad anónima que incorpora la nueva Ley General de Sociedades, haciendo hincapié en los criterios utilizados para diferenciar los diversos tipos societarios y las consecuencias que se derivan de dicha distinción.

¹ Uría, Rodrigo. Derecho Mercantil, 17ed. Madrid: Marcial Pons, 1990. pp.215-216.

estas sociedades anónimas eran compañías distintas a las que hoy en día conocemos, pues eran compañías semipúblicas, constituidas directamente por los soberanos mediante decisiones gubernativas que las dotaban de personalidad jurídica y les conferían beneficios casi monopolísticos. Es recién con la revolución francesa, bajo los postulados del capitalismo liberal, que la sociedad anónima se distancia del Estado y deja de ser semipública.

A principios de siglo, las sociedades anónimas eran conceptualizadas como un capital con personalidad jurídica² y como la forma jurídica típica de las grandes sociedades o grandes empresas; y han terminado siendo, en la realidad, la sociedad de todo capital, sea este grande o pequeño. Sin embargo, y a pesar de sus múltiples reformas, la sociedad anónima no ha dejado de ser una sociedad por acciones, cuya organización se sustenta en el capital que aportan los socios, el mismo que se destina a la explotación del negocio y donde el socio no arriesga más allá de su aporte, siendo éste el límite de su responsabilidad, produciéndose lo que llama Garrigues, la "incomunicación entre el patrimonio de la sociedad y el patrimonio de los socios".

La realidad actual nos muestra una sociedad anónima en la cual los conceptos alrededor de los que giraba hace tan sólo unas décadas no han permanecido inmutables con el transcurso del tiempo. Como lo reconoce la doctrina en general, la industria moderna y la empresa en su conjunto se han servido de la sociedad anónima para el logro de sus fines y ha sido función de los juristas y legisladores, hacer atractivo este instrumento para los inversionistas, comerciantes y empresarios.

El Derecho Mercantil, nacido de la práctica, ha ido con el paso del tiempo dándole a la sociedad anónima la forma jurídica que responda a las necesidades del comercio. La acción primero y luego la bolsa de valores fueron inventadas para captar el ahorro del público y proveer el financiamiento de las empresas.

El Estado y sus organismos se preocupan y están atentos a las actividades que realizan durante su vida, ya no con la finalidad única y exclusiva de proteger el derecho privado de los accionistas minoritarios sino también, y principalmente, debido a que las empresas mercantiles se han incorporado a la vida social como un elemento importante dentro de la economía del Estado; interesa cautelar a los terceros, a los acreedores, al público en general, al

consumidor y al Estado mismo. Existe, qué duda cabe, una pluralidad de intereses involucrados en la sociedad anónima que requieren su atención.

2. APUNTES ACERCA DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Como hemos afirmado, la sociedad anónima estaba concebida hasta hace no mucho como un capital con personalidad jurídica y como la sociedad típica de las grandes empresas; y, en algunas legislaciones, ha terminado siendo la sociedad de todo capital, sea grande o pequeño. Esta figura no ha permanecido estática en el tiempo, por el contrario, respondiendo a las necesidades empresariales de cada época, ha sufrido cambios y ha evolucionado. Hasta hace algunas décadas existían temas considerados como "dogmas" cuya discusión o debate eran inimaginables, pero los tiempos actuales caracterizados por los cambios económicos y sociales constantes obligan a su tratamiento legislativo y doctrinario. Tal es el caso, por ejemplo, de las acciones sin derecho a voto; siendo el derecho a voto, en teoría considerado como el derecho "político" por excelencia, al ser el elemento a través del cual la sociedad anónima adquiere su esencia democrática, por lo que era difícil concebir una acción que no lo posea. Hoy, en cambio, pocos discuten -más allá de un mayor o menor éxito de ellas, dependiendo de las experiencias diversas, fruto de cada legislación- la vigencia y utilización de esta institución moderna, originada en la diversidad de intereses que encontramos en el universo de accionistas.

Para graficar esta evolución, cabe comentar que a pesar de ser la sociedad anónima una sociedad por acciones, en la que en "teoría" no interesa quien es el socio ni su actividad personal sino cuál es su aportación patrimonial; este "desinterés" en la persona del socio no tiene el mismo sustento cuando nos referimos a una "sociedad cerrada", en la que no sólo interesa la participación patrimonial sino también la actividad personal y la persona misma (su prestigio, experiencia, forma de pensar y actuar); más aún, el *affectio societatis* e *intuitu personae* prevalecen incluso sobre el *intuitu pecuniae*, interesando principalmente para su ingreso a la sociedad las cualidades personales del socio aportante, quedando en un segundo plano su capacidad de aportar y el monto de su contribución.

Han sido los postulados sociales y económicos de cada época los que han ido "reclamando" constantemente la reforma de la sociedad anónima, la que a

² Broseta Pont. Manual de Derecho Mercantil, 8 ed. Madrid: Tecnos, 190. p. 195.

pesar de sus múltiples cambios es una organización jurídica sostenida por el capital que aportan los socios, el mismo que se destina a la explotación de la empresa y que mantiene como su principio y pilar doctrinario básico que el socio no responde más allá de lo aportado, siendo éste el límite máximo de su responsabilidad.

En el transcurso de esta evolución, como mencionamos anteriormente, el Estado ha dejado de tener una participación significativa y decisiva al momento de la constitución de la sociedad, para preocuparse más de las actividades que ésta realiza (atento a una multiplicidad de intereses, incluso los suyos, que podemos graficar fácilmente a través del cobro de tributos). Si bien en sus inicios la sociedad anónima, desde el punto de vista de su constitución, era de carácter semipúblico; y el desarrollo de sus actividades se realizaba sin una mayor intervención estatal, ésta situación fue cambiando con el tiempo. En la actualidad podemos afirmar que la sociedad anónima ha perdido el carácter meramente privado de su actividad para convertirse en una institución que debe ser vigilada o supervigilada por el Estado y sus entidades, debido a la pluralidad de intereses involucrados en ella. A su vez, se empieza a tener conciencia y a debatir temas como el del interés social, que es aquel interés propio de la empresa, distinguiéndose éste del interés de los accionistas o de la mayoría, para enfocarlo como uno distinto e independiente que responde al interés de la persona jurídica como ente susceptible de imputación de derechos y obligaciones con responsabilidad y patrimonio propios. Como afirmó el distinguido doctor Rodrigo Uría M., en una conferencia magistral en la Pontificia Universidad Católica del Perú, "el interés social es aquel que pretende maximizar el valor de la empresa"³.

2.1. De los accionistas

Analizando la problemática de la sociedad anónima desde el punto de vista de los accionistas podemos hallar sin mucha dificultad que estos responden a distintos y diversos intereses; y que si bien es cierto que a todos se les puede identificar con el interés común genérico que es el fin de lucro, no para todos este fin de lucro se representa de la misma forma o manera.

Podemos identificar así, distintas clases de accionistas:

- Los accionistas de "mando o gestión", interesados en participar activamente en la dirección y administración de la empresa a través de los órganos sociales. Son aquellos accionistas a quienes podemos calificar como promotores de la actividad empresarial y que tienen ánimo de permanencia.

- Los accionistas "rentistas", llamados también de colocación, cuyo interés radica en invertir su capital de la forma más conveniente para poder obtener un dividendo. Generalmente este grupo de accionistas no está muy interesado en la gestión social y están conscientes de que serán precisamente los accionistas de mando los encargados de dicha labor.

- Un tercer grupo serían los accionistas "jugadores o mercaderes", según los denomina Joaquín Garrigues⁴, también llamados de especulación o nómades, que compran y venden las acciones para ganar con la diferencia en el valor de las mismas.

Definida esta diversidad de intereses que nos permite clasificar a los accionistas, podemos desarrollar un poco más el tema.

El accionista de mando aspira a fortalecer la empresa y a proveer su autofinanciamiento, aunque esto implique restringir la política de distribución de dividendos; mientras los "accionistas rentistas", como los hemos denominado, tienen un interés inverso y hasta opuesto, ya que aspiran a una repartición de las utilidades y cuanto más frecuente sea este reparto mejor. Los accionistas mercaderes, de otro lado, estarán interesados en el valor de la acción independientemente de cuál sea la política con respecto al reparto de dividendos, con el fin de obtener ganancias en una futura venta de las mismas.

La diversidad de intereses implica un conflicto casi permanente entre los accionistas que aspiran a tener dividendos a corto plazo y/o mediano plazo y el accionista administrador o de mando que pretende la estabilidad del negocio y beneficios más a largo plazo. Como ya se ha indicado, unos generalmente optan por el reparto de los dividendos y los otros por la reinversión de las utilidades.

³ Conferencia magistral del doctor Rodrigo Uría M. en el Auditorio de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú realizada el 22 de abril de 1998.

⁴ Comentando la clasificación de accionistas hecha por José de la Vega hace ya largo tiempo en su obra "Confusión de confusiones. Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito, describiendo el negocio de las acciones, su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enredo" (Amsterdam, 1668). Garrigues, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Madrid: Tecnos, 1971. pp. 57 y ss.

El accionista administrador o de mando tiene ánimo de permanencia, mientras que los rentistas y mercaderes sólo pretenden colocar su capital y/o adquirir acciones con el fin de obtener una ganancia, ya sea con los dividendos o con el incremento en el valor de la acción, y tienden a la transmisibilidad del título cuando sus expectativas no se obtienen o una vez logrados sus objetivos.

Esta diversidad ha dado origen a la creación de figuras y mecanismos jurídicos que se adecúan a los distintos intereses más que a un interés particular único que no se presenta en la realidad. Así surgen instituciones como la acción sin derecho de voto, que sacrifica este derecho por un mayor dividendo.

Es importante anotar que una misma persona puede tener esta diversidad de intereses respecto de varias empresas. En un caso actuará como un accionista de mando y en el otro podrá hacer las veces de accionista mercader o rentista.

La diversidad de intereses y las acciones sin voto son algunos de los factores que contribuyen al resquebrajamiento de la aplicación del principio mayoritario del capital, rompiéndose la trilogía aporte-acciones-voto (ya que si bien existen las acciones y los aportes es posible "canjear" el voto) y trastocándose los mecanismos de formación de la voluntad social donde el derecho de voto es el derecho esencial.

3. BREVE APUNTE RESPECTO DE LA REFORMA EN CUANTO A LAS FORMAS SOCIALES A INCLUIR

La problemática de una reforma requiere apreciar la realidad económico-empresarial como soporte de una ordenación tipológica de las formas sociales a ser legisladas; es necesaria una reflexión y análisis respecto de los tipos sociales y sus relaciones mutuas. Como dice José María Gondra Romero, "el análisis de la realidad económico-social, concretamente de los tipos empíricos de empresas, constituye el '*prius*' lógico para una ordenación racional de los tipos societarios, en el doble plano independiente de su función y de su estructura"⁵.

Si no se dispone por la vía legislativa formas de organización societarias suficientemente diferenciadas, incurriríamos en una "des-economía"⁶ jurí-

dica ante la coexistencia de formas jurídicas que ocupan el mismo espacio en la realidad económico-social, ya sea por una insuficiente diferenciación estructural o porque éstas no se ajustan a las necesidades de la realidad.

4. LA NECESIDAD DE DIVERSIFICAR LA TIPOLOGÍA DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

El Derecho Mercantil, de carácter dinámico y flexible, ha ido en el transcurso del tiempo dándole forma jurídica a las necesidades de los modelos económicos y sociales de cada época. La acción primero y la bolsa de valores después fueron creadas para captar el ahorro y dirigirlo hacia el financiamiento de las empresas. En la actualidad se reconoce universalmente un tratamiento legislativo diferenciado entre las sociedades que cotizan en la bolsa de valores y aquellas que no lo hacen, tratándose incluso aspectos de las sociedades que cotizan en bolsa dentro de la normativa específica de la bolsa o del mercado mobiliario o de valores. Es claro el distingo legal que se les da a las sociedades denominadas cotizadas y a aquellas cuyos títulos no están sometidos a la cotización del mercado.

Las sociedades que cotizan sus acciones en bolsa están sometidas a determinados controles, con los que se persigue cautelar el interés social, los fondos públicos y el interés de los accionistas que se encuentra, por lo general, disperso por el gran número de ellos. El aspecto del control no es el único determinante, también es necesario para que los títulos sean negociables en la bolsa de valores que exista una pluralidad de socios lo suficientemente extensa como para que el título sea cotizado y tenga un valor de mercado para compradores y vendedores.

La difusión de acciones en el público ahorrista como medio de inversión es lo que provoca, a su vez paradójicamente, el desinterés de estos accionistas en la administración de la empresa, conscientes de la pequeñez de su aporte y de su escaso grado de influencia en las juntas de accionistas; dando lugar al famoso tema del ausentismo en las asambleas. Este desinterés origina que la dirección de la empresa en las sociedades con un accionariado disperso o difundido quede en manos de una "minoría" interesada, que busca el desarrollo de la empresa con beneficios a largo plazo y donde las decisiones se toman no por mayorías absolutas, en cuanto al

⁵ Gondra Romero, José María. La posición de la sociedad de responsabilidad limitada en el marco de la reforma del Derecho de Sociedades. En: AAVV. ¿Sociedad Anónima o de Responsabilidad Limitada?. Madrid: Civitas, 1992. p.52.

⁶ Loc.cit.

número de acciones del total del capital suscrito o pagado, sino por mayoría relativa, es decir, minorías calificadas que respecto del total del capital aportado terminan relativamente siendo una "mayoría".

La complejidad del mundo actual trae como consecuencia y evidencia la necesidad de experiencia y conocimientos para el manejo de la empresa, como consecuencia de lo cual cada vez más se delega el gobierno y las decisiones de la sociedad en funcionarios con estas características, produciéndose una disociación notoria entre la propiedad y la gestión.

Debido a la acumulación de grandes capitales y la pluralidad de accionistas en las sociedades anónimas, los beneficios de los titulares ya no dependen tanto de su iniciativa o energía sino de la administración (Gerencia y Directorio). Esto es más evidente en el caso de la sociedad anónima abierta, donde el accionista pasa a ser un simple suministrador de capital con o sin derecho a voto; y aún cuando tiene dicho derecho en no pocas oportunidades, en la mayoría de ocasiones ni siquiera lo ejerce.

La importancia cada vez más creciente del Directorio como órgano de administración y de control efectivo en detrimento de la asamblea de socios, conlleva a un incremento en los parámetros de responsabilidad de sus integrantes; exigiéndose además cierto grado de experiencia, conocimientos y manejo como "comerciante".

Las concepciones políticas, económicas, sociales y filosóficas han dejado sentir su influencia con consecuencias que podemos apreciar. Entre ellas podemos destacar las siguientes:

- El creciente control estatal para la protección del ahorro público.

- El quebrantamiento del principio de igualdad, donde cada acción da derecho a un voto; creándose categorías de acciones sin voto, acciones de voto plural y acciones privilegiadas (clases de acciones con diverso contenido de derechos).

- Se han abierto distintos frentes de "lucha" entre los accionistas. Ya no presenciamos sólo el enfrentamiento entre el accionista mayoritario y el minoritario; observamos también esta situación entre los especuladores y los inversionistas, los administradores y "los jugadores", etc.

- Exigencia por parte de los bancos y financieras de información relacionada no sólo con la empresa en sí, como persona jurídica con autonomía patrimonial,

sino también (alcanzando vía avales o fianzas el patrimonio de los socios), de los directores y en algunos casos de los gerentes; solicitando garantías de aquellos e incluso de empresas vinculadas por la vía del accionariado o de la dirección.

Es curioso que justamente las características que impulsaron la concepción de sociedad anónima y que hicieron de ésta el instrumento de la gran empresa y del desarrollo industrial, tecnológico y moderno (como la recolección de grandes capitales representados por títulos de fácil negociabilidad), sean a la vez las que han provocado la "crisis" que afecta a la sociedad anónima tradicional.

5. LA REFORMA DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES (LGS) EN LA TIPOLOGÍA DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA: HACIA UNA SOCIEDAD ANÓNIMA MODERNA

Existe consenso en sostener que la sociedad anónima se encuentra en permanente evolución y que su estructura jurídica se va adaptando a las necesidades de la realidad económica y social. Por esta razón, la formulación de una reforma de la Ley de General de Sociedades en el Perú requirió el análisis previo de varios aspectos fundamentales de necesaria definición con anterioridad a ella, o cuando menos, durante el transcurso de la misma.

Uno de los aspectos a definir era el relativo a la relación entre la dimensión de la empresa y el tipo social elegido por el empresario. La Comisión Reformadora de la Ley, al analizar este aspecto, concluyó -sea porque la legislación vigente a esa fecha lo incentivaba o porque el empresario así lo determina- que la sociedad anónima es el tipo social más utilizado; esto además se sustenta en criterios objetivos y estadísticos. Aún en los pequeños y medianos negocios se prefería la forma de sociedad anónima a la de sociedad comercial de responsabilidad limitada (SRL) o a cualquier otra forma societaria. La reforma debía, por lo tanto, tener como protagonista central a la sociedad anónima.

Si nos remontamos a las ordenanzas de Bilbao, la sociedad colectiva era considerada la sociedad mercantil por excelencia, hoy en día tiene casi la categoría de reliquia histórica. Tan es así, que expresamente se establece en las normas mercantiles, como castigo para las sociedades irregulares, que se les aplicarán a estas las normas de la sociedad colectiva (responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios).

Es extenso el análisis de la doctrina respecto de las características que determinan el alto grado de

popularidad de la sociedad anónima. La distribución del riesgo de la empresa entre varias personas que aportan una porción de su capital a la persona jurídica y el "privilegio" de limitar los riesgos que conlleva toda actividad empresarial y las posibles pérdidas al monto de su aportación son, sin lugar a dudas, elementos muy apreciados por los empresarios. Este tipo social otorga la posibilidad de amortiguar los efectos del riesgo empresarial fomentando la asunción por los particulares de actividades empresariales arriesgadas. Sin embargo, estas no son las únicas características que explican la popularidad de la sociedad anónima, habría también que mencionar la flexibilidad en su funcionamiento y la fácil transmisibilidad de los títulos.

6. SOCIEDAD ANÓNIMA, ¿LA SOCIEDAD DE LOS GRANDES CAPITALES?

El comprobado éxito de las sociedades anónimas impulsó a implementar la modalidad legislativa plasmada por la Comisión Reformadora. La reforma debía girar alrededor de la sociedad anónima; incluso son más numerosas las sociedades anónimas pequeñas y medianas que las de gran dimensión.

Las alternativas eran en principio dos. La primera implicaba repotenciar o modificar la legislación sobre la sociedad de responsabilidad limitada o redefinir u orientar un tipo de sociedad distinta a la sociedad anónima para que ésta sea la alternativa de las pequeñas y medianas empresas; tal fue la opción, por ejemplo, elegida por el legislador español, que utiliza a la sociedad comercial de responsabilidad limitada, con las particularidades que mencionaremos más adelante. La segunda alternativa era plantear, dentro del tipo general de la sociedad anónima, una diversidad de modalidades o formas especiales; llámense la abierta, la cerrada y la sociedad anónima que para estos efectos denominaremos "ordinaria o normal" -para distinguirla de las otras-, cada una con características propias, pudiendo cualquiera de estas tres alternativas ser elegida por el empresario. Esta opción fue finalmente la elegida e incorporada en la nueva Ley General de Sociedades.

Legislaciones como la alemana y española han optado por la opción de reservar la sociedad anónima para la empresa de gran capital y habilitar nuevos tipos sociales para las empresas de pequeña y mediana dimensión, impulsadas por las directivas de la Comunidad Económica Europea.

La realidad nos ha demostrado que la sociedad anónima es un tipo social polivalente que ha sido y está siendo utilizado para toda clases de empresas, siendo preferido incluso para las empresas de pequeño y mediano volumen económico, por lo que no existe motivo para forzar al empresario a modificar su gusto respecto al tipo societario que más le acomoda⁷.

6.1. El capital social mínimo.

Una forma utilizada en algunas legislaciones⁸ para desincentivar, y de esa forma impedir, a las pequeñas empresas el uso de la sociedad anónima, es requerir para su constitución un capital mínimo elevado (como en el caso de la legislación española) y/o la exigencia de un gran número de fundadores. El fijar un límite mínimo de capital social para la sociedad anónima contribuye a disuadir a los negocios pequeños de la utilización de esta forma societaria, más aún si el capital social mínimo establecido es de un monto considerable.

En nuestra opinión, en el Perú esto hubiese incentivado la informalidad y desincentivado no sólo el uso de la sociedad anónima sino también la constitución formal de empresas. Estas razones fueron sopesadas para que el proyecto que hoy día se plasma en una ley, no fije un capital social mínimo para la sociedad anónima; más aún, los antecedentes legislativos peruanos tampoco habían considerado esta posibilidad. La no fijación de un capital social mínimo como requisito permite al titular de la empresa del más escaso volumen económico acogerse a ese tipo social, eliminándose la barrera que representa el establecer un tope mínimo de capital, como se estableció en España, para poder acceder a esta forma societaria.

Es importante anotar que el planteamiento del capital mínimo en la legislación española se realiza en

⁷ En la Comisión Reformadora considerábamos innecesario forzar el desplazamiento de los pequeños y medianos empresarios, con pequeños y medianos negocios, hacia una figura distinta a la sociedad anónima, ya que el empresario había elegido con claridad sus preferencias.

⁸ La Ley de Sociedades Anónimas española aprobada por Real Decreto Legislativo del 22 de diciembre de 1989, en su artículo 4 señala lo siguiente: "Capital mínimo.- El capital social no podrá ser inferior a diez millones de pesetas y se expresará precisamente en esta moneda".

cumplimiento de las directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) que proponen la unificación de la legislación en la materia en los diversos países que la integran⁹.

7. LAS MODALIDADES DE SOCIEDAD ANÓNIMA¹⁰

7.1. Criterios genéricos de distinción.

Uno de los aspectos más difíciles de determinar en el tema relacionado a la diversidad o formas especiales de sociedades anónimas, es el relativo a los criterios que nos permiten diferenciar entre las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas cerradas. Es necesario intentar establecer criterios claros para distinguir una modalidad de sociedad anónima de otra ya que participan de un mismo tipo social. Denominar a las sociedades anónimas como grandes, medianas o pequeñas nos introduciría a una pregunta de por sí subjetiva, ¿a partir de qué momento una sociedad deja de ser pequeña para convertirse en mediana o grande?; esta clase de criterios nos conducen al mismo callejón del cual tratamos de salir.

De esta manera, creemos que podemos referirnos a criterios de forma, como: el monto de capital, el número de socios, el llamamiento al público y la cotización en bolsa; y criterios de fondo como: coincidencia de propiedad y dirección y predominio del *intuitu pecuniae* o del *intuitu personae*.

Pensamos que no es posible aplicar uno sólo de los criterios. Podríamos concluir alegando la ineficiencia de un criterio unitario, ya que aislada y separadamente ninguno de ellos ofrece una fuerza diferenciadora suficiente; sin embargo, si los complementamos y combinamos podremos alcanzar una separación adecuada entre ambos tipos de sociedades anónimas.

7.1.1. El capital.

En cuanto a los criterios de forma, el del capital es uno de los índices externos de importancia en la

sociedad; sin embargo, éste no define el mecanismo de estructura interna, la que finalmente será determinada por el carácter de la sociedad anónima (si es abierto o cerrado), por la libertad de acceso y de salida de los socios, por las restricciones a esa libertad, la existencia y funcionamiento de sus órganos, etc. El monto del capital como índice externo no es suficiente, ya que una sociedad con importante capital social puede ser de carácter cerrado, aún cuando se tiende a identificar al gran capital con la sociedad anónima abierta; por lo que creemos que el capital solo no basta para permitirnos diferenciar a una sociedad abierta de una cerrada o de una ordinaria.

7.1.2. El número de socios.

Este es un criterio que permite distinguir en forma cuantitativa a la sociedad anónima abierta de la cerrada. Por lo general, las sociedades anónimas cerradas tienen un número de socios pequeño y relativamente manejable, y las sociedades anónimas abiertas suelen tener un gran número de socios¹¹.

En la sociedad anónima abierta, como consecuencia del gran número de accionistas, que a su vez presupone un gran número de voluntades distintas entre ellas, es más fácil diferenciar o separar la voluntad de los accionistas de la voluntad de la empresa en sí. En el caso de una sociedad anónima cerrada que tiene un número reducido de accionistas la distinción entre el interés social y el interés del accionista es más difícil y discutible, tal y como ocurre en las sociedades de personas.

7.1.3. Llamamiento al público y cotización en bolsa.

Una de las características saltantes de la sociedad anónima cerrada es el abastecimiento de fondos dentro de un círculo restringido de personas que más o menos se conocen y que, por tanto, excluyen la posibilidad de apelar al público para conseguir los fondos necesarios para la explotación de su objeto social. Creemos que este criterio es uno de los más importantes, ya que una de las características básicas de las sociedades con gran número de accio-

⁹ Directiva 77/91/CEE del 13 de diciembre de 1976. Para profundizar sobre la materia ver Rojo, Angel y Beltran, Emilio. El capital social mínimo. Consideraciones de política y técnica legislativas. En: Revista de Derecho Mercantil, No. 187-188, enero-junio 1988. pp. 149-173.

¹⁰ En relación especialmente a las diferencias entre la sociedad anónima abierta y cerrada se recomienda consultar el libro de NGÓ BÀ THÂN. La sociedad anónima familiar. Ante la ley española de 1951. Barcelona: Hispano Europea, que ha sido utilizado como referencia a lo largo del presente artículo.

¹¹ Sin embargo, éste tampoco es un criterio que nos permita distinguir entre las modalidades de sociedad anónima en forma estructural; incluso cuantitativamente resulta ser un criterio relativo, ya que si bien son las sociedades anónimas cerradas las que se caracterizan por el reducido número de socios, nada impide que existan sociedades anónimas ordinarias con un pequeño número de socios o con un número importante de ellos.

También consideramos importante mencionar que la fijación de los límites mínimos y máximos de socios es arbitraria y rara vez responde a un criterio objetivo, aún cuando con su implementación en la ley justamente se pretenda establecer un criterio de esta clase.

nistas es no solamente el llamamiento al público sino la necesidad de cotización en bolsa, lo que implica la posibilidad de negociar los títulos a través del mecanismo bursátil, que garantiza una total libertad de acceso y de salida, eliminando las vinculaciones de tipo personal en la sociedad y con ello la necesidad de restringir o limitar la transmisibilidad de las acciones.

El gran capital, las ofertas a terceros o llamamiento al público y la negociabilidad de acciones en bolsa están más vinculadas a la sociedad anónima abierta y que cotiza en bolsa.

7.1.4. Coincidencia de propiedad y dirección.

En la sociedad anónima cerrada existe una coincidencia sustancial entre la calidad administrador y administrado, coincidiendo con mucha frecuencia en una misma persona la calidad de socio capitalista y de socio encargado de la gestión. Por su parte, en la sociedad anónima abierta existe un divorcio entre capital y gestión; ya que al reunir grandes sumas de capital de una gran diversidad de accionistas, la posibilidad de una gestión social directa por parte del socio es casi nula, pues depende del manejo de las mayorías y minorías dentro de la Junta General de Accionistas.

7.1.5. El *intuitu personae* y el *intuitu pecuniae*.

La sociedad anónima cerrada es un medio empleado para conducir asuntos individuales con vista a cumplir intereses particulares, tiene un carácter más privado que la sociedad anónima abierta, con una base convencional flexible en la que el interés social se confunde con el interés de los socios. Está conformada por un reducido grupo de socios que se conocen, donde predomina el *affectio societatis*, aquí el factor personal (*intuitu personae*) supera al factor capital (*intuitu pecuniae*), que está subordinado a un supuesto de confianza mutua que prevalece en este tipo de sociedades. En la realidad es una sociedad muy personal en el foro interno, aunque sea "sociedad anónima" para el resto del mundo. Por esta razón, se establecen mecanismos que la hacen "cerrada" para terceros, como las restricciones a la transmisibilidad de los títulos.

La sociedad anónima abierta pretende reunir grandes masas de ahorro público, generalmente de pequeños grupos de empresarios (muchos de ellos se constituyen como propietarios pasivos), los cuales lo único que pretenden es colocar su dinero con el objetivo de obtener una rentabilidad superior a la que les ofrecen otros mecanismos de inversión. Es así que el "factor capital" supera al "factor de las relaciones personales", prima el *intuitu pecuniae*.

Algunos juristas se basan para diferenciar la sociedad anónima cerrada de la sociedad anónima abierta en criterios tales como la naturaleza jurídica distinta de estos dos tipos de sociedades anónimas; de esta manera, mientras el carácter institucional para la sociedad cerrada es una "cosa" de los socios, la sociedad anónima abierta ha llegado a ser una "cosa" pública, no sólo por el capital que agrupa sino también por las actividades que desarrollan en todos los dominios de la vida económica, transformándose en una auténtica organización social que no puede regirse sólo por la libertad contractual.

7.2. Bases para el tratamiento legislativo de las sociedades anónimas cerradas y las sociedades anónimas abiertas.

A continuación esbozamos algunos criterios básicos sobre los cuales se puede organizar un tratamiento legislativo diferenciado para las sociedades anónimas abiertas y las cerradas:

7.2.1. La constitución.

La sociedad anónima cerrada se constituye en acto único utilizando el sistema de constitución simultánea. La sociedad anónima abierta recurre con mayor frecuencia, aún respecto de la sociedad anónima ordinaria (SA), a la oferta a terceros o la suscripción pública, en la que la constitución implica un proceso que comienza con un programa y concluye con la inscripción en registros públicos, previa reunión de la asamblea de suscriptores. Este proceso implica recurrir a terceros o al público en general para obtener el capital necesario para el desarrollo del negocio.

7.2.2. Responsabilidad por la constitución.

En la sociedad anónima cerrada la responsabilidad por la constitución alcanza a los fundadores (que son quienes otorgan la escritura pública de constitución) y a los directores; en cambio, en las sociedades anónimas abiertas la responsabilidad recae sólo sobre los fundadores o promotores que suscriben el programa de fundación, excluyéndose de esta responsabilidad a todos los posteriores suscriptores.

7.2.3. Derecho de suscripción preferente por aumento de capital.

7.2.3.1. Negociabilidad del derecho.

La sociedad anónima cerrada regula el aumento de capital que incorpora el goce del derecho de suscripción preferente para permitir a los accionistas mantener su porcentaje de acciones en el capital social. En la sociedad anónima abierta se tiende a recono-

cer la negociabilidad del derecho de suscripción preferente, que se incorpora a un título negociable. Creemos, sin embargo, que este derecho también podría ser objeto de negociación en la sociedad anónima cerrada (SAC) y por supuesto en la ordinaria (SA), ya que la ley en nuestro país no prohíbe esta alternativa.

7.2.3.2. Aumento de capital sin derecho de suscripción preferente.

Se suele incorporar en la regulación de las sociedades anónimas abiertas la posibilidad de renuncia de los accionistas al derecho de suscripción preferente siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos, tales como *quórum*s y mayorías particulares y/o que el aumento de capital no pretenda, directa o indirectamente, la mejora en la posición de accionista de algún o algunos accionistas; nuestra ley ha incorporado esta posibilidad en su artículo 259.

7.2.4. Publicidad.

Por lo general, la sociedad anónima abierta está sometida a ciertas exigencias de publicidad especiales o adicionales, a diferencia de la sociedad anónima cerrada, sobre todo para el caso de la convocatoria a Juntas Generales; ésto debido al gran número de accionistas que agrupa en razón de la suscripción de acciones por vía de la oferta pública o a terceros.

7.2.5. Limitaciones a la libre transmisibilidad a los títulos

La fuerte presencia del *intuitu personae* y el *affectio societatis* en la sociedad anónima cerrada origina la necesidad de que se limite la transferencia de los títulos a través de restricciones estatutarias a su libre transmisibilidad estipulándose, por ejemplo, que si algún accionista desea vender, además de indicar el precio de la acción y la cantidad de acciones ofertadas, deberá ofrecerlas en primer término a los demás accionistas para que éstos ejerciten el derecho de preferencia, para luego, recién si estos manifiestan su deseo de no adquirir, proceder a la venta de las acciones a terceros. Con este y otros mecanismos se protege al accionista que puede, ejercitando dicho derecho, impedir el ingreso de nuevos accionistas. En el caso del Perú, esta limitación a la libre transmisibilidad de las acciones en la sociedad anónima cerrada se ha convertido en una restricción impuesta por ley la cual, en todo caso, a través de una modificación estatutaria se podría suprimir. En las sociedades anónimas abiertas no es posible ni conveniente aceptar limitaciones a la transmisibilidad debido a la rápida circulación de los títulos y además debido a que el *affectio societatis*

no está presente; la libre transmisibilidad de las acciones es un elemento esencial en este tipo de sociedad.

7.2.6. El Directorio.

En las sociedades anónimas cerradas, según reconocen algunas legislaciones, el Directorio puede ser unipersonal o facultativo, es decir, los accionistas podrán decidir si desean o no la constitución de un Directorio como órgano de la sociedad; mientras que en las sociedades anónimas abiertas el Directorio es pluripersonal, al igual que en la sociedad anónima ordinaria, donde se establece un mínimo de tres directores, pero no se determina un máximo, el mismo que deberá indicarse en el estatuto.

Puede también haber diferencias en cuanto a los grados o criterios de responsabilidad de los directores.

7.2.7. Las asambleas de accionistas

En cuanto al funcionamiento de las asambleas, en las sociedades anónimas cerradas es posible que la primera y segunda convocatoria sean publicadas simultáneamente. En las sociedades anónimas abiertas se puede llegar a exigir una publicación separada y mayor publicidad, así como mayor distancia entre las fechas de publicación y realización de la junta; incluso algunas legislaciones (como en el caso del Perú) admiten hasta tres convocatorias para facilitar la realización de la junta.

7.2.8. Órgano de control.

En las sociedades anónimas abiertas es necesaria la existencia de un órgano de control interno y/o mayor control externo vía instituciones específicas; mientras que en las sociedades anónimas cerradas los mismos socios son los encargados de fiscalizar el funcionamiento de la sociedad con los instrumentos que les otorga la ley.

Esta diferencia de control se explica porque, como ya se ha analizado en el caso de la SAA, la relación accionista-administración es mucho más difusa mientras que en la SAC la relación entre ambos aspectos tiende a ser más directa e incluso pueden llegar a confundirse. Además, en la sociedad anónima abierta se presenta generalmente el manejo de fondos de gran número de accionistas.

7.2.9. Control Externo más estricto por parte de la CONASEV y/o el organismo competente para sociedades anónimas abiertas.

En razón de la negociabilidad de los títulos en las sociedades que cotizan sus acciones en la bolsa, es

necesario un mayor control externo de éstas con el fin de proteger a terceros; aún si no cotizaban en bolsa, considerando el importante número de accionistas involucrados en la SAA y su dispersión, es recomendable un mayor control externo.

7.2.10. Derecho de separación.

Algunas causales de derecho de separación de socios previstas por ley para la sociedad anónima cerrada suelen no aplicarse en caso de las sociedades anónimas abiertas; en el entendido de que el ejercicio de tal derecho es más complicado en una sociedad anónima abierta por el volumen de accionistas involucrados y por la operatividad misma de las acciones que se cotizan en bolsa. Por ejemplo, en el caso que se modifique el objeto social de una SAC y se ejercite el derecho de separación, esto podría perjudicar a la sociedad con una disminución de medios financieros al tener que reembolsar el valor de la acción a los socios que ejercitan este derecho (produciéndose desfinanciamiento de la sociedad). En las SAA, donde los aportes suelen ser muchos en número, por la cantidad de accionistas, pero pequeños en cantidad de dinero, un desfinanciamiento ante la separación de un socio individual difícilmente se produciría.

7.2.11. Elección de representantes de Juntas.

A causa del gran número de accionistas, en algunos casos se suele legislar para las sociedades anónimas un sistema de elección de representantes a las Juntas Generales, lo que facilita el manejo de la Junta y la adopción de acuerdos, lo que podría ser inviable, por ejemplo, si a cada accionista se le da 2 minutos para manifestar su opinión y son 2000 accionistas. Otras legislaciones plantean sistemas alternativos, como la ley española, que exige un número mínimo de acciones para poder asistir y votar en las juntas, o se permite que el sistema de elección de representantes se regule en el propio estatuto de la sociedad si así lo decidieran los fundadores y/o accionistas.

7.2.12. Flexibilidad en los *quórum*s y mayorías para facilitar la toma de acuerdos.

Debido al gran número de accionistas en las sociedades anónimas abiertas, la obtención de determinados *quórum*s de asistencia y mayorías puede ser dificultoso. No es igual 66.7% de 10 personas que 66.7% de 1000. Con el sistema de minoría calificada

se facilita la obtención de acuerdos, a través de la reducción de porcentajes de acciones requeridas para que la reunión sea válida y para la adopción de acuerdos, más aún con el creciente problema del desinterés del accionista pasivo.

7.2.13. Respeto de las utilidades.

Algunas legislaciones incluyen disposiciones para que las sociedades anónimas abiertas se obliguen al reparto de utilidades, siempre que se cumplan ciertas condiciones (así lo consideraba la ley peruana sobre SAA¹², hoy derogada por la Ley General de Sociedades), esto para la satisfacción de los accionistas que tienen a las utilidades como su principal objetivo. De todas formas la Ley General de Sociedades, en su artículo 231, establece la obligatoriedad en la distribución de dividendos en dinero por un monto igual al 50% de la utilidad distributable de cada ejercicio, luego de deducido el monto de la reserva legal y si así lo solicitan accionistas que representan por lo menos el 20% del total de acciones suscritas con derecho a voto.

8. LA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA (SAC)

La verdadera intención del legislador en la nueva Ley General de Sociedades ha sido la de dar cabida en la sociedad anónima a todo tipo de empresas con independencia de su dimensión. La idea de la Comisión Reformadora de la Ley General de Sociedades era que la sociedad anónima cerrada (SAC) sirva como un instrumento adecuado para las empresas con volúmenes económicos más pequeños o modestos y con un menor número de socios que las sociedades anónimas ordinarias o abiertas.

En su esencia, la sociedad anónima cerrada está imbuída de un carácter personalista sustentado en vínculos de recíproca confianza entre los socios; donde llega a importar la actividad personal del consocio, su experiencia, prestigio, imagen e incluso su crédito comercial (en esto se asemeja a la sociedad de personas).

La creación o adaptación de este tipo social dirigido a pequeñas o medianas empresas debía reunir las características y elementos de la sociedad anónima: entre varias personas y la limitación del riesgo de los socios a la cuantía de su aportación en la sociedad, sin dejar de lado el carácter personalista; y, sobre

¹² El Decreto Legislativo 755, Ley de Mercado de Valores, en sus artículos 260 al 268 regulaba las sociedades anónimas abiertas. Dicha norma fue derogada por el Decreto Legislativo 861 promulgado el 21 de octubre de 1996, manteniéndose sin embargo en vigencia los artículos 260 al 268 antes mencionados. Recién a partir del 1 de enero de 1998, con la vigencia de la nueva Ley General de Sociedades, Ley 26887, dichos artículos fueron derogados.

todo, debía considerar trámites simples para su constitución y flexibilidad en su funcionamiento posterior.

Con la limitación del riesgo al aporte y la distribución del mismo entre los aportantes, que se convierten en socios/accionistas, se lograba darle a la sociedad anónima cerrada las características generales de la sociedad anónima ordinaria. Era necesario ser creativos en la Comisión al incorporar otros elementos que ayudasen a simplificar la constitución, agilizarla en su funcionamiento y dotarla de carácter personalista. El elemento personalista se obtiene a través de la incorporación de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o participaciones, fijando un número máximo de socios y/o exigiendo el consentimiento de la sociedad para la venta de acciones. En cuanto a los trámites simplificados en la sociedad anónima cerrada, creemos que esto se ha logrado, desde el punto de vista de su constitución, al exigir la ley solamente dos socios para su fundación, no solicitar un capital mínimo y establecer los mismo requisitos de constitución que para la sociedad anónima. Respecto a la agilidad en su funcionamiento, esto se ha logrado facilitando la reunión y actuación de los órganos sociales a través de la incorporación en la Ley General de Sociedades de: (i) las juntas de accionistas no presenciales, (ii) la posibilidad de que sean los accionistas quienes determinen la existencia o no del Directorio (órgano facultativo en la SAC) y (iii) otorgando facilidades para la convocatoria a las juntas y demás elementos que ayudan a configurar un funcionamiento simple para sociedades que en teoría son de menor envergadura.

La SAC es, pues, una sociedad capitalista con fuertes matices de personalización de los socios y donde la propiedad y gestión están por lo general vinculadas.

8.1. La sociedad anónima cerrada (SAC) versus la sociedad comercial de responsabilidad limitada (SRL).

Así como la Comisión Redactora o Reformadora optó por respetar el uso frecuente del empresario o "consumidor" de constituir sociedades anónimas para pequeños negocios, otorgándoseles en la Ley General de Sociedades una tipología especial con características particulares a través de la sociedad anónima cerrada, también optó, finalmente, por no eliminar de la nueva ley a la Sociedad Comercial de

Responsabilidad Limitada (SRL), respetando la tradición y el uso que le han dado algunos empresarios a esta forma societaria¹³.

Una ventaja comparativa de la sociedad anónima cerrada con relación a la SRL es la flexibilidad y fácil transmisibilidad del título. La acción, por ser un título valor, se transfiere en forma ágil y menos complicada (mediante endoso y/o contrato privado), a diferencia de la transferencia de participaciones por escritura pública.

En la SRL se debió eliminar o suprimir la exigencia de escritura pública para la transferencia de las participaciones sociales, ésto hubiese facilitado la transmisión de éstas; efecto que sí se logra en el esquema de las sociedades anónimas cerradas con las acciones y su inscripción en el libro de registro y transferencias hoy denominado matrícula de acciones.

A nuestro entender, desde el punto de vista puramente societario, la subsistencia de la regulación de la SRL en la ley no era necesaria y es más, al haberse legislado la SAC existe una superposición entre ambas, ya que van dirigidas al mismo "consumidor". Su incorporación en la ley actual obedece aparentemente a otros factores, como el tratamiento fiscal que se les da en su país a las sociedades extranjeras constituidas como SRL. En las legislaciones donde se introduce un matiz personalista en la sociedad anónima (caso de la SAC), se produce un retroceso de la sociedad comercial de responsabilidad limitada y esto es lo que puede ocurrir en el caso del Perú.

Pensamos que el éxito de un tipo societario frente a otro dependerá particularmente, en el caso de la SRL, de las ventajas que ofrezca su regulación frente a la SAC. En la Ley General de Sociedades no vemos cuál serían esas ventajas. En el pasado, la SRL llegó a tener alguna vigencia e importancia debido al distinto tratamiento tributario que recibía respecto de las sociedades anónimas, tributándose en cabeza del socio y no en la sociedad misma.

El éxito de la SRL dependerá más de factores externos, como podrían ser los fiscales (tratamiento local o calificación extranjera para ciertos beneficios tributarios), y de la propia insuficiencia, si fuese el caso, de la legislación sobre la SAC, que de su propia regulación. Como ya se ha dicho, algunos inversionistas extranjeros utilizan la SCRL en el

¹³ Hay que anotar que la sociedad comercial de responsabilidad limitada no fue incluida en el proyecto de ley de la Comisión Reformadora presentado al Ministerio de Justicia.

Perú debido a que con ella obtienen beneficios tributarios en su país. Este argumento pensamos que fue determinante para su incorporación en el texto definitivo de la Ley General de Sociedades.

8.2. La sociedad anónima cerrada (SAC) en la nueva Ley General de Sociedades (Ley 26887).

8.2.1. Generalidades.

- Mínimo 2 socios - máximo 20 accionistas¹⁴.
- Que no tenga acciones inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores. No se puede solicitar la inscripción de acciones de una sociedad cerrada en dicho registro.
- Debe llevar las siglas SAC.
- Se rige supletoriamente por normas de la sociedad anónima ordinaria.

8.2.2. La transmisibilidad de acciones en la sociedad anónima cerrada: restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

La Ley General de Sociedades reconoce mecanismos que restringen o limitan la transferibilidad de las acciones de una SAC, básicamente son dos: el derecho de adquisición preferente y el consentimiento por la sociedad en la transferencia de los títulos.

- **El derecho de adquisición preferente (artículo 237):** La ley otorga a los accionistas el derecho de adquisición preferente para hacer suyas las acciones que cualquier accionista desee transferir; es decir, antes de que la acción o acciones pasen en propiedad a un tercero, los accionistas pueden adquirirlas a prorrata de su participación en el capital. A diferencia de la Ley de General de Sociedades derogada y de la normativa para la SA ordinaria regulada por la nueva ley, en el caso de la SAC el derecho de adquisición preferente es establecido por la propia ley, sin necesidad de que sea necesario pactarlo en el estatuto; por el contrario, es una restricción sobre la cual cabe regulación o supresión por estatuto y si éste no establece nada, la ley la impone. Con la ley anterior el derecho de adquisición preferente, como lo es hoy todavía para las sociedades anónimas ordinarias, debía pactarse expresamente por el estatuto.

- **El consentimiento por la sociedad (artículo 238):** El estatuto puede establecer que la transferencia de acciones o de cierta clase de acciones quede sometida al consentimiento previo de la sociedad, el cual

será expresado mediante acuerdo de la Junta de Accionistas por mayoría del 50% o más del capital suscrito con derecho a voto. Si la sociedad deniega la transferencia, ésta se obliga a adquirir las acciones en el precio y condiciones ofertados.

Se admite que la sociedad adquiera sus propias acciones en el caso que los accionistas no ejerciten su derecho de adquisición preferente. Así, la ley otorga la posibilidad de restringir la transmisibilidad del título, y por otro lado se pretende equilibrar la situación evitando los abusos, al exigir que la sociedad que no consienta la transferencia se vea obligada a adquirir las acciones.

Adicionalmente a estas restricciones que establece la ley para las sociedades anónimas cerradas, se regulan también la adquisición preferente en caso de enajenación forzosa y la transmisión hereditaria.

- **Adquisición preferente en caso de enajenación forzosa (artículo 239):** La sociedad tiene derecho a subrogarse en lugar del adjudicatario en el caso de una enajenación forzosa de acciones de la sociedad, evitando así que ingresen a la sociedad terceros "no deseados".

- **Transmisión por sucesión hereditaria (artículo 240):** El heredero o legatario del accionista fallecido adquiere la calidad de socio. El estatuto puede determinar que los accionistas puedan adquirir las acciones del socio fallecido en un plazo determinado de tiempo y por el valor a la fecha del fallecimiento; en caso de discrepancias en el valor de las acciones, será definido por los peritos. Estamos frente a una norma que pretende proteger las relaciones entre los socios evitando el ingreso de un tercero a la "relación de socios" que se pretende preservar; en este sentido, hasta un heredero es considerado un tercero. Esta norma fue tomada de la regulación de la SRL, artículo 287, de la derogada Ley General de Sociedades.

8.2.3. Derechos de los accionistas en la SAC.

- **Auditoría externa anual (artículo 242):** Por decisión del 50% de las acciones suscritas con derecho a voto se puede disponer auditoría externa anual.

- **Representación en la Junta General (artículo 243):** La representación de un accionista se podrá hacer sólo por otro accionista, por el cónyuge, por un ascendiente o por un descendiente en primer grado. El estatuto puede extender representatividad a otras

¹⁴ A nuestro concepto hubiese sido conveniente, tal vez, que el máximo de socios se extendiera a 50, lo que marcaría una diferencia adicional con la SRL.

personas. El objetivo de este artículo es no extender por ley el ámbito o círculo de personas que participan, asistiendo y votando, en la Junta General de Accionistas. Esta disposición concuerda con las características personalistas de la sociedad anónima cerrada; sin embargo, por estatuto se puede extender la representación a otras personas.

- **Derecho de separación (artículo 244):** En la sociedad anónima cerrada, además de los casos en los cuales la ley otorga el derecho de separación (artículo 200), lo pueden ejercer también aquellos socios que no han votado a favor de la modificación del régimen relativo a las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o al derecho de adquisición preferente. Es decir, si para el accionista el elemento personal es fundamental y no desea participar en una sociedad que elimine las limitaciones a la libre transmisibilidad de los títulos, la ley le otorga un remedio: puede separarse.

- **Exclusión de accionistas (artículo 248):** El pacto social o el estatuto pueden establecer causales de exclusión de accionistas. La exclusión se hará por acuerdo de la Junta General de Accionistas, el mismo que es susceptible de ser impugnado. Ésta es una disposición novedosa en la ley; la casuística y la jurisprudencia se encargarán con el tiempo de indicar e ilustrarnos respecto del “uso” que se le da a esta atribución.

8.2.4. De los órganos sociales.

- **Convocatoria a Junta General:** La Junta General de Accionistas es convocada por el Directorio. Cuando no exista este órgano será convocada por el Gerente General (artículo 245). La ley otorga facilidades para la convocatoria, la cual se podrá hacer a través de cualquier medio que permita obtener constancia de la recepción, incluso se pueden emplear medios como el fax o el correo electrónico. En estos casos la comunicación se dirigirá al domicilio o dirección designada por el accionista; con esta disposición se facilita la convocatoria y se da a la norma un aire de modernidad concordante con los tiempos actuales.

- **Juntas no presenciales (artículo 246):** Esta es una de las principales innovaciones hechas por la nueva Ley General de Sociedades, la voluntad social se puede formar a través de medio escrito, eléctrico o de otra naturaleza que permita la comunicación y garantice su autenticidad. No es necesaria una reunión con la presencia física de los accionistas para la toma de acuerdos, al igual que en otras legislaciones se aceptan los *written consent agreements* -que traducido al español significaría “acuerdos consen-

tidos por escrito”. La Junta de Accionistas se debe realizar obligatoriamente si lo solicitan los accionistas que representen el 20% de las acciones suscritas con derecho a voto.

- **Directorio facultativo (artículo 247):** El estatuto puede establecer que la SAC no tenga Directorio, en este caso las funciones que le correspondían por ley serán ejercidas por el Gerente General. Esta disposición se sustenta en el argumento de que, en muchos casos, en las sociedades anónimas cerradas la Junta General de Accionistas y el Directorio se componen de los mismos miembros, por lo que podría no justificarse la necesidad de un Directorio que cumpla en la práctica las mismas funciones de la Junta o viceversa. De todas formas, la Ley General de Sociedades otorga a los accionistas la decisión sobre la necesidad o no de este órgano.

9. LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA (SAA)

En términos generales, la SAA se identifica con la gran sociedad que necesita el capital de muchos y recurre por lo tanto al ahorro público, apelando muchas veces para ello al mercado de capitales siguiendo el procedimiento de cotización en bolsa. La SAA, al ser concebida como un mecanismo jurídico emisor de títulos negociables que pretende recoger el ahorro público con el objeto de pretender la explotación de las empresas, requiere de un ordenamiento institucional más estricto con vistas a la protección de ese ahorro.

Un elemento importante para concebir la intención de las sociedades de constituirse como abiertas o cerradas es tener en cuenta si se han constituido integrando el capital mediante oferta pública o no. Una vez que se configuran los elementos que determinan que la sociedad sea considerada como abierta, ésta va ser regulada por un régimen legal específico que prescribe el funcionamiento de sus órganos, los derechos de los accionistas y los mecanismos de control, entre otros. El criterio para definir lo que es una SAA, varía tanto en doctrina como en las diversas legislaciones, incluso en el caso de Perú, hasta antes de la Ley General de Sociedades de 1997, la coexistencia en la legislación de las sociedades consideradas como de accionariado difundido y de las sociedades anónimas abiertas generaba confusión.

Las legislaciones extranjeras señalan diversas pautas para efectos de clasificar a una sociedad anónima como abierta o cerrada. En Argentina se establece que todas las sociedades que hagan ofertas públicas de sus acciones o *debentures* son sociedades

abiertas; sin embargo, para ello se requiere que tengan un capital superior a una determinada cantidad. En Chile se considera sociedad anónima abierta a aquella que hace oferta pública de sus acciones de acuerdo con la ley del mercado de valores; así como las que tengan 500 o más accionistas, y aquellas en las que por lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente excedan dicho porcentaje¹⁵.

La ley peruana, en el artículo 260 del Decreto Legislativo 755, definía lo que hasta antes de la reforma era considerada SAA, como aquella que realiza ofertas públicas de acciones o cuyo capital se encuentra en poder de más de 25 accionistas que posean en conjunto más del 30% del total de las acciones, sin que individualmente ninguno de ellos posea más del 5%. Igualmente, establecía la ley que eran calificadas como sociedades anónimas abiertas aquellas que, sin cumplir con lo dispuesto anteriormente, tengan emitidas por oferta pública acciones con preferencia sin derecho a voto o títulos representativos de obligaciones convertibles en acciones en una proporción acumulada superior al 25% de su capital.

Podremos encontrar tantas definiciones de sociedad anónima abierta como legislaciones la regulen, lo que nos interesa es identificar los elementos comunes a todas ellas ya que los porcentajes de accionariado disperso en el público y el número de accionistas varían en una y otra legislación.

9.1. La sociedad anónima abierta (SAA) y la sociedad de accionariado difundido (SAD).

La nueva Ley General de Sociedades, en su tercera Disposición Final, declara derogados el Decreto Legislativo 672, que regulaba la sociedad de accionariado difundido, y los artículos 260 al 268 del Decreto Legislativo 755, que regulaban la sociedad anónima abierta. Como miembros de la Comisión Reformadora pensábamos que buena parte de las normas establecidas en el Decreto Legislativo 672 para las sociedades de accionariado difundido podían ser de utilidad para las sociedades anónimas abiertas, y que las normas contenidas en el Decreto Legislativo 755 también podrían ser aplicables para las sociedades anónimas de accionariado difundido, por lo que una propuesta interesante y necesaria era legislar ambas bajo un régimen único, ya que las características que distinguen a un tipo del otro no se reflejan con claridad suficiente como para considerarlos como dos tipos sociales distintos.

Creemos que la relación entre la SAA y la sociedad de accionariado difundido es de género-especie y que, por lo tanto, cualquier distinción legislativa entre ambas era innecesaria y en todo caso generaba una superposición normativa. Por estas razones, consideramos un acierto la unificación de ambas por la nueva Ley General de Sociedades bajo el título de sociedades anónimas abiertas, pues lo que se conseguía con la legislación de ambas por separado era duplicar muchas veces las instituciones y en otros casos omitir aspectos que se regulaban en la SAA y no en la sociedad de accionariado difundido, y viceversa.

9.2. La sociedad anónima abierta (SAA) en la nueva Ley General de Sociedades.

9.2.1. Definición (artículo 249).

La ley define como SAA a aquellas que cumplan con una o más de las siguientes condiciones:

- Que haya hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones.
- Que cuente con más de setecientos cincuenta accionistas.
- Que más del 35% del capital pertenezca a ciento setenta y cinco o más accionistas, sin considerar a aquellos accionistas que tengan menos del 2 por mil o que excedan el 5% del capital.
- Que se constituya como tal.
- Que todos los accionistas con derecho a voto aprueben por unanimidad la adaptación a dicho régimen.

Es importante indicar que voluntariamente, a través del régimen constitutivo o posteriormente por acuerdo unánime de los accionistas con derecho a voto, una sociedad que no se encuentre dentro de los supuestos de los literales a, b y c del artículo 249 se puede configurar como SAA, aplicándosele, por lo tanto, las normas que para dicho tipo social incorpora la nueva Ley General de Sociedades.

9.2.2. Generalidades.

- Debe llevar las siglas SAA (artículo 250).
- Se le deben aplicar en forma supletoria las normas de la sociedad anónima (artículo 251).

¹⁵ Artículo 1 del Reglamento de Sociedades Anónimas de Chile, publicado en el diario oficial 31.416, del 13 de noviembre de 1982.

- Debe inscribir todas las acciones en el Registro Público del Mercado de Valores (artículo 252)

- Es supervisada y controlada por CONASEV (artículo 253).

- La SAA debe tener una auditoría externa anual obligatoria (artículo 260), es decir, sin que tenga que solicitarla porcentaje alguno de accionistas.

9.2.3. Transmisibilidad de las acciones (artículo 254).

Debido a las características, la naturaleza jurídica y objetivo circulatorio de las acciones de la SAA, no son válidos los acuerdos que establezcan:

- Limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

- Restricción a la negociación de las acciones.

- Derecho de preferencia a los accionistas o la sociedad para adquirir acciones en caso de transferencia de éstas.

- Limitaciones, restricciones o preferencias aún cuando se notifiquen y se inscriban en la sociedad.

Las acciones en la SAA tienen naturaleza circulatoria y, por lo tanto, deben transarse libremente sin elementos que se opongan a un tráfico dinámico, rápido y dotado de la seguridad que requieren este tipo de operaciones.

9.2.4. De los órganos sociales.

9.2.4.1. La Junta de Accionistas.

La Junta de Accionistas de la sociedad anónima abierta es regulada por la Ley General de Sociedades de manera singular debido, entre otras razones, al gran número de accionistas que hacen necesarios mecanismos de representación y establecimiento de *quórum*s y mayorías especiales. A continuación señalamos algunas características relacionadas a su convocatoria y a su desarrollo:

- Pueden concurrir a Junta y ejercer sus derechos los accionistas que inscriban sus acciones en el libro de matrícula de acciones con diez días de anticipación a la Junta (artículo 256), a diferencia de la sociedad anónima ordinaria que establece como plazo tan solo dos días (ver artículo 121).

- La celebración de la Junta de Accionistas puede ser solicitada por el 5% o más de las acciones suscritas con derecho a voto (artículo 255), a diferencia del 20% mínimo que exige la ley para la SA.

- Si no se convoca a Junta General en las oportunidades que señala el estatuto o la ley lo hará la CONASEV en virtud a lo que dispone el artículo 253 inciso 4.

- En cuestión de publicidad, la publicación del aviso de convocatoria a la Junta de Accionistas se debe hacer con una anticipación no menor de 25 días a diferencia de los diez días de anticipación que se requiere para la sociedad anónima ordinaria. En consecuencia, los plazos entre la convocatoria y la Junta son más extensos que en la sociedad anónima ordinaria y la cerrada (artículo 258 y 257).

- En un solo aviso publicitario puede constar más de una convocatoria. En este caso, entre una y otra convocatoria no deben mediar menos de tres ni más de diez días.

9.2.4.2. *Quórum* y mayorías (artículo 257).

El *quórum* y, por lo tanto, el porcentaje de acciones que toman los acuerdos, son menores con relación a las otras formas de sociedades anónimas (cerrada y ordinaria). El artículo 257 de la Ley General de Sociedades uniformiza el tratamiento en la SAA con respecto al *quórum* y mayorías, ya que los asuntos que en la sociedad anónima ordinaria (SA) requieren de *quórum* calificado¹⁶ (artículo 126 de la Ley General de Sociedades) son puestos al mismo nivel del *quórum* y mayoría que se requiere para aquellos asuntos que en la SA no requieren de la prerrogativa del *quórum* calificado y se adoptan por *quórum* y mayoría absoluta simple.

CONVO-CATORIA	ASISTENCIA	ADOPCION DE ACUERDOS
1era.	50%	Mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta concurrentes
2da	25%	Mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta concurrentes
3ra. ¹⁷	Cualquier número de acciones	Mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta concurrentes

¹⁶ Estos son: modificación de estatuto; aumento y/o reducción de capital; emisión de obligación; enajenación en un solo acto de activos cuyo valor contable no exceda el 50% del capital de la sociedad; y transformación, fusión, escisión, reorganización, disolución y liquidación de la sociedad.

¹⁷ Si no se logra *quórum* en 2da.

Nótese en el cuadro precedente que, para el caso de las sociedades anónimas abiertas, la Ley General de Sociedades establece una tercera convocatoria, cuando no se logre el *quórum* en la primera y segunda convocatoria, bastando para la realización de la Junta General de Accionistas la concurrencia de cualquier número de acciones suscritas con derecho a voto. Los acuerdos, en todos los casos, se adoptan por la mayoría absoluta de acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta, es decir, en tercera convocatoria habrá acuerdo con cualquier número de acciones que representen mayoría respecto de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la Junta.

Respecto de la tercera convocatoria, cabe indicar que se desprenden dos interpretaciones del artículo 257 de la Ley General de Sociedades, una interpretación literal que determina que sólo cabe tercera convocatoria para los asuntos contemplados en el artículo 126 de la Ley General de Sociedades, referido a los asuntos que requieren *quórum* calificado en la SA; y otra interpretación más extensa y amplia, que pretende reconocer la tercera convocatoria para cualquier celebración de la Junta de Accionistas de la SAA independientemente del tema objeto de la convocatoria.

El estatuto no puede exigir *quórums* ni mayorías más altas que las establecidas por ley.

9.2.5. Derechos de los accionistas en la SAA.

- **Derecho de información fuera de junta (artículo 261):** La sociedad anónima abierta deberá proporcionar información fuera de junta cuando lo soliciten accionistas que representen el 5% del capital pagado, siempre que no se trate de hechos reservados o de asuntos cuya divulgación pueda ocasionar algún daño a la sociedad. La CONASEV resolverá en caso de discrepancia respecto del carácter reservado o no de la información.

Con relación al porcentaje del 5% del capital pagado, en concordancia con las demás disposiciones de la Ley General de Sociedades, debe interpretarse que se hace referencia al 5% de las acciones suscritas con derecho a voto; ya que los derechos de los accionistas ya no se ejercitan en virtud al capital pagado sino al capital suscrito y que incluso no pagado el capital suscrito en su integridad, el accionista que no se encontrara en calidad de moroso tiene plenos derechos como accionista.

- **Supresión del derecho de suscripción preferente (artículo 259):** En caso de aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas podrán acordar, con

el voto del 40% de las acciones suscritas con derecho a voto, y siempre que el aumento de capital no esté destinado directa o indirectamente a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas, que los accionistas no podrán ejercer o no tendrán derecho de suscripción preferente para dicho aumento de capital.

- **Derecho de concurrencia (artículo 256):** Pueden concurrir y ejercer sus derechos los accionistas que inscriban sus acciones en el libro de matrícula con diez días de anticipación a la junta, mientras que en la sociedad anónima ordinaria sólo se requieren dos días.

- **Derecho de separación (artículo 262):** Los accionistas que no votaron en un acuerdo que determine la adopción de otra forma societaria distinta a la sociedad anónima abierta tienen el derecho de separación, el mismo que se regulará de acuerdo al artículo 200 de la Ley General de Sociedades.

- **Solicitud convocatoria por los accionistas (artículo 255):** Los accionistas que representen el 5% o más del total de acciones suscritas con derecho a voto tienen derecho a convocar a Junta de Accionistas. Si la solicitud fuera denegada o transcurre el plazo indicado en la ley, la CONASEV hará la convocatoria.

10. COMENTARIOS FINALES.

La SAC tiene por objetivo último el cumplir los deseos y aspiraciones de los socios, los que a su vez se confunden con los de la misma sociedad debido a su carácter cerrado; en el caso de la sociedad anónima abierta esto es más complejo por el número de accionistas y los mecanismos de control.

1. La limitación de la responsabilidad es elemento suficiente para que algunos socios vinculados entre sí por relaciones de parentesco, ideología o afinidad de cualquier índole pretendan separar parte de su patrimonio para constituir una persona jurídica que funcionara en forma independiente a ellos mismos. Sin embargo, los socios en las sociedades anónimas cerradas tienen una participación activa y serán en realidad, por lo general, los que administren la sociedad para lograr el máximo beneficio; es por eso que algunos juristas afirman que las sociedades anónimas, en estos casos, no tienen otra finalidad que la de servir a los intereses de los accionistas y ésta es su finalidad superior. Ésto explica el por qué la SAC busca mantener la identidad de los miembros y controlar la libre entrada de nuevos socios, a través de mecanismos que se incorporan en la ley y en el estatuto, y que otorgan a los accionistas privi-

legios o preferencias para adquirir las acciones en el eventual caso de que exista un accionista que pretenda transferirlas a un tercero.

Una desventaja que se presenta en las sociedades anónimas cerradas es la poca rotación de los títulos en el mercado y la dificultad en su valorización, quedando muchas veces los socios "prisioneros" de sus títulos debido a que sus acciones "carecen de mercado".

Como consecuencia de lo expuesto, en este tipo de sociedades la posición de accionista minoritario es menos favorable. La pluralidad de intereses en la SAC es menor que en las sociedades anónimas abiertas, ello debido al reducido número de socios que la integran.

2. En la SAA, muchos accionistas minoritarios, incluso mayoritarios, tienden a ser menos inversionistas y más especuladores. El *affectio societatis* no es precisamente el elemento que prevalece en este tipo de sociedad, siendo por el contrario los dividendos o el incremento en el valor de la acción, el elemento que concentra principal interés para los accionistas. Por esta razón, el accionista minoritario en la SAA tiene diversas alternativas frente a la "opresión" de los mayoritarios; la más común de ellas es vender sus títulos y marcharse de la sociedad en vez de luchar contra una posición de los administradores que no favorecen sus intereses; esta opción, como ya se ha dicho, es más difícil en el caso del accionista minoritario de la SAC, debido a que no tiene "mercado" para sus títulos.

Por otro lado, si bien es cierto que el hecho de que exista una gran cantidad de accionistas impide la posibilidad de una verdadera oposición de la minoría, aún cuando los términos de mayoría y minoría son relativos en una sociedad anónima (ya que no son fijos porque un accionista puede votar un día con la mayoría y otro con la minoría), en las sociedades anónimas abiertas la situación de subordinación de la minoría se hace menos evidente que en las sociedades anónimas cerradas, ya que al ser sociedades grandes y funcionar en un ambiente público, los administradores se cuidan en el cumplimiento de sus obligaciones. En el caso de países con más

experiencia y desarrollo bursátil y comercial, una mala dirección de la empresa representa publicidad negativa ante la prensa financiera, la que suele traer consecuencias nefastas para la empresa.

3. Es innecesaria la distinción entre la sociedad anónima de accionariado difundido y SAA, ya que la primera es una especie de la segunda. Las características que distinguen a un tipo del otro no se reflejan con claridad suficiente como para considerarlas dos tipos sociales distintos. Lo que se logró con la legislación de ambas por separado fue duplicar muchas veces las instituciones y en otros casos omitir aspectos que se regulaban en la SAA y no en la sociedad de accionariado difundido, y viceversa

4. Las sociedades anónimas abiertas requieren de una administración centralizada, fuerte y responsable que asegure la permanencia de los intereses sociales frente a la multitud variable de los inversionistas con una diversidad de intereses. El gran número de accionistas también permite a la SAA la facilidad en la negociabilidad de los títulos; así mismo, recurre con mayor frecuencia, a través de la emisión de acciones u obligaciones, a fondos del público, lo que le permite no estar sujeta sólo o principalmente al autofinanciamiento para su expansión.

5. Apuntadas estas diferencias, consideramos que no es justo ni racional pretender un tratamiento legislativo igualitario para la SAC y la SAA. Hay una diferencia clara entre el matiz y la naturaleza de cada una de ellas y esto se debe reflejar en una diversidad de tratamiento legal y debe reflejarse también en sus estatutos. Creemos que la nueva Ley General de Sociedades cumple adecuadamente este objetivo, lo que no implica que existan algunos aspectos que puedan requerir, en virtud a las necesidades de la práctica, ser perfeccionados. Como leí alguna vez de Ángel Rojo, "la historia del Derecho de las sociedades anónimas es la historia de sus reformas", y en toda reforma hay una doble actitud; aquellos que se resisten a ella y aquellos que la consideran insuficiente, "aquellos que mantienen actitudes de resistencia pretenden continuar disfrutando de las insuficiencias del Derecho vigente; quienes propugnan modificaciones de mayor alcance temen que una reforma limitada no logre los objetivos propuestos"¹⁸.

¹⁸ Rojo, Ángel. La sociedad anónima como problema. En: AA.VV. ¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada? Madrid: Civitas, 1992. pp. 77 y 78.