

# **'HACIA LA SOCIEDAD COMERCIAL DEL SIGLO XXI**

**MIGUEL C. ARAYA**

## **I. INTRODUCCIÓN**

El propósito de esta ponencia, es analizar las profundas transformaciones que se han operado en los finales del siglo XX en el derecho societario comparado, que sólo han sido acogidas parcialmente en nuestro país.

Las transformaciones, obvio es señalarlo, vienen impulsadas por los significativos cambios socio económicos, que con ritmo acelerado se han impuesto, fundamentalmente en el mundo desarrollado.

Lógicamente el ámbito del derecho societario no podía estar excluido de los efectos de estos cambios. La avalancha de reformas ocurridas a partir de los 90 y más aún, las propuestas de reformas pendientes de debate, son el claro ejemplo que el derecho societario se halla inmerso en un proceso de transformación.

A ese análisis dedicaremos nuestro trabajo, aclarando que siendo la sociedad anónima el tipo más importante en nuestra materia, las consideraciones que siguen se referirán fundamentalmente a ella, con referencias a la sociedad de responsabilidad limitada, que es su complemento, en muchos sistemas como el argentino.

## II. LA EVOLUCIÓN EN EL SIGLO XX

En el siglo XX, el avance de la sociedad anónima ha sido arrollador, al punto tal de acorralar a los restantes tipos societarios comerciales, a una utilización casi marginal.

Ese avance se ha orientado en un doble sentido:

Por un lado hacia la “magnificación”, o sea entendiendo la sociedad anónima como el tipo jurídico concebido para la gran empresa, con un accionariado numeroso y cambiante, sociedad que se financia a través del ahorro público en los mercados bursátiles.

Por otro lado el avance se ha orientado hacia su “reducción” o sea la adopción del tipo de anónima, por parte de empresas de mediano tamaño (PYMES), inclusive algunas de ellas artesanales, constituidas por escasos socios y caracterizada por rasgos personalistas. <sup>(1)</sup>(Enrique Guadarrama López “La sociedad anónima. Análisis de los subtipos societarios” pág. 47 y ss. Ed. Porrúa).

Es cierto que estos fenómenos, tienen distinta significación en cada uno de los dos modelos que conoce la regulación de la sociedad anónima en el derecho continental europeo: el francés y el germánico. <sup>(2)</sup>(Sobre las variantes de la regulación de la sociedad anónima, en el derecho continental europeo, ver Angel Rojo “La sociedad anónima como problema” en “Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti” pág. 1).

Pero en ambos, no deja de aparecer ni la “magnificación”, ni la “reducción” del tipo legal, en su adecuación a la estructura tanto de la gran empresa, como la mediana empresa.

En efecto, en el modelo francés, adonde la sociedad anónima, cumple un rol prevalente, si bien el tipo se configura tomando como base la gran empresa, la normativa contiene la suficiente flexibilidad como para posibilitar su utilización por la pequeña y mediana empresa.

Aquí, por definición, se ha operado la “reducción”, pero también la “magnificación”, a través de la cada vez más estrecha vinculación entre el derecho societario con el derecho bursátil, cuyo resultado es el subtipo, <sup>(3)</sup>(La caracterización de la sociedad anónima bursátil como subtipo de la sociedad anónima o tipo específico de sociedad es un tema en debate, aún no concluido. Volveremos más abajo sobre ello), de la sociedad anónima bursátil o cotizante, que acude a los mercados de capital, como fuente esencial de su financiamiento. <sup>(4)</sup>(Ya

Francia en su regimen del año 1966, distinguía la sociedad que acude al ahorro público. Más recientemente, Italia (Ley No. 216 año 1974 y Ley Draghi (d lgs. 24 febbraio, 1998, No. 58) ha incorporado con toda claridad esta distinción).

El modelo germánico, como se ha dicho, se exhibe como ejemplo de “magnificación”, atento que la rigidez de su normativa y la fijación de un capital social mínimo importante, hacen del tipo legal de anónima, sólo la forma de la gran empresa. El modelo se complementa con la reserva de la sociedad de responsabilidad limitada para la pequeña y mediana empresa.

Pero recientemente se ha sancionado, la “Ley para las pequeñas sociedades anónimas para la desregulación del derecho de sociedades por acciones”, (1994) que rompe la caracterización excluyente del modelo germánico, al admitir también el tipo societario para la mediana empresa. Se ha operado también la “reducción”.<sup>(5)</sup> (“Ley alemana sobre pequeñas sociedades por acciones y desregulación del derecho de Sociedades por acciones.” R. Cristina Escribano Gamir. RdS. No. 3, pág. 451, año 1994).

Los dos modelos del derecho continental europeo, si bien mantienen diferencias que permiten todavía distinguirlos, han tenido que adecuar el tipo societario de anónima (y como consecuencia, de limitada), al proceso de integración y armonización comunitaria y esa adecuación ha generado un acercamiento entre ambos.<sup>(6)</sup> (En este sentido, ver Gaudencio Esteban Velasco en “La nueva sociedad por acciones simplificada del derecho francés: un instrumento de cooperación interempresarial y una manifestación de la tendencia a la desregulación y contractualización del derecho de sociedades de capital” en RdS. No. 3 – año 1994 – pág. 433, punto 2.).

### III. LAS TENSIONES ENTRE NORMA Y REALIDAD

En el derecho moderno, la ley ha eliminado el ejercicio de la autonomía de la voluntad para la creación de tipos societarios y por el contrario, de manera expresa o tácita, ha consagrado el principio de “numerus clausus”.<sup>(7)</sup> (Ver sobre este tema Luis Fernández de la Gándara “La atipicidad en derecho de sociedades” pág. 78 y ss y Paolo Spada “La tipicità delle società” pág. 6 y ss. Una crítica aguda sobre esta manera de legislar en el derecho societario argentino, formula Sergio Le Pera en “Principio y dogma en la Ley de Sociedades Co-

merciales” La Ley, año 1980 – A – pág. 745).

Los tipos de sociedades – dice Gaudencio Esteban Velasco – “son formas de organización de la actividad social y es una cuestión política jurídica de cada ordenamiento decidir los modelos organizativos disponibles, tomando en cuenta lo distintos y heterogéneos aspectos de la empresa que pueden ser relevantes”.<sup>(8)</sup> (“Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de la su regulación” RdS. No. 2, 1994, pág. 138).

Nuestra ley acoge expresamente ese principio, en el artículo 17, en estos términos:

“Es nula la constitución de una sociedad de los tipos no autorizados por la ley”.

Pero el legislador cuando elige los tipos y fija su contenido imperativo, no disponible para las partes, tiene en cuenta una estructura empresarial determinada, por lo general, la que es prevalente en ese momento histórico en su país y consagra el tipo legal, en función de esa realidad empresarial.

Cuando esa realidad se modifica substancialmente, como sucede hoy, se produce la tensión entre norma y realidad, entre tipo legal y forma empresarial, y cuando esa tensión es insostenible, se impone la necesidad de la reforma.

La normativa sobre sociedad anónima, como he visto, ha acreditado una gran plasticidad en su desarrollo histórico, al punto tal de acoger dos fenómenos tan distintos, como su magnificación y su reducción. Sin embargo, la avalancha de reformas operadas a partir de los años 90 y los procesos de reformas en curso, acreditan que esa plasticidad se ha cristalizado, y que se requiere un avance más.

Las líneas básicas en la evolución normativa más reciente en el derecho continental europeo, son fundamentalmente, dos: el reforzamiento de la disciplina jurídica de las sociedades cotizantes y su diferenciación del régimen general de las sociedades anónimas y por el otro, la simplificación y flexibilización de la sociedad anónima respecto a las empresas medianas y pequeñas que no recurren para su financiamiento al ahorro público.<sup>(9)</sup> (Nuria Fernández Pérez “La protección jurídica del accionista inversor” RdS, Monografías, pág. 132 y ss).

Ives Guyon, califica a estas tendencias como contradictorias, ya que aparece, de un lado la proliferación de reglamentaciones cada vez más imperativas, aplicables a las sociedades que recurren al ahorro

público y por otro lado, una aspiración a un mayor grado de libertad a favor de los socios para regular la organización y funcionamiento de las personas jurídicas. <sup>(10)</sup>(Ives Guyon, "Les sociétés" pág. 7, ed. L.G.D.J.).

#### IV. LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA

El hecho económico que genera el cúmulo de propuestas de reforma, en esta área, es la relevancia singular que ha adquirido en los finales del siglo XX el mercado de capitales, como fuente de financiación de las empresas.

En los países anglosajones y en especial en EEUU. por diversos factores, las grandes sociedades anónimas, obtienen su financiación a través del mercado, lo cual, al margen de otorgar una extraordinaria significación al mismo, ha tenido como efecto distribuir su capital entre un número enorme de inversores. Este fenómeno se ha acelerado con la significación que han cobrado los inversores institucionales. <sup>(11)</sup>(Philippe Bissara manifiesta que este último aspecto es relativamente reciente, en "Les véritables enjeux du débat sur "Le gouvernement de l'entreprise" en Revue des sociétés" No. 1, janvier-mars, 1998, pág. 8).

Si bien este desarrollo es de menor entidad en Europa continental, adonde tradicionalmente las grandes empresas se han financiado a través de los Bancos, <sup>(12)</sup>(Mark J. Roe "Some differences in Corporate Structure in Germany, Japan and the United States" en Yale Law Journal, June 1993, 102. Yale L.J. 1927), no hay dudas que allí también, la inversión institucional ha experimentado un crecimiento espectacular. <sup>(13)</sup>(Ver Antonio Roncero Sánchez, "Inversores institucionales" en "El gobierno de las sociedades cotizadas" pág. 673 y ss).

El hecho de acudir para su financiamiento al mercado de capitales, importa determinadas consecuencias en la estructura jurídica de la sociedad anónima, para los accionistas-inversores e incluso en la regulación de los instrumentos que sirven de vehículo para captar los fondos de financiación.

La perspectiva del mercado de capitales – señala Gaudencio Esteban Velasco, "constituye un nuevo paradigma que complementa al tradicional societario". Y es verdad, ya que afecta no sólo al ámbito externo de la sociedad, sino que influye decisivamente en su sistema orgánico. <sup>(14)</sup>(En "Sociedad Anónima: principales aspectos y proble-

mas de su regulación” RdS No. 2, pág. 140, año 1994. La sociedad anónima se “abre” al mercado, según una gráfica expresión de Héctor Alegría expuesta en su conferencia sobre “La normativa societaria en la oferta pública” en “El futuro del derecho societario”. Jornadas Preparatorias en UADE, 24 de abril de 2001, Bs.As.).

En ese orden de ideas, la dispersión accionaria, imprescindible como instrumento para la acumulación de capitales, ha generado la neta separación entre la propiedad del capital y la gestión del capital de la sociedad anónima bursátil. <sup>(15)</sup>(El fenómeno en EEUU. ya fue puesto de manifiesto en 1932, por Bearle-Means, en la clásica obra “The modern corporation and private property” New York. Más recientemente por J.K.Galbraith. “El nuevo estado industrial”).

El problema es ciertamente complejo, y además, cabe distinguir la diversa intensidad del fenómeno, según la significación que tiene el mercado de capitales como fuente de financiación, en el mundo anglosajón, en relación con los países integrantes de la Europa continental.

Pero no hay dudas que en capitalismo maduro, se caracteriza hoy, por la disociación entre propiedad y gestión. <sup>(16)</sup>(Phillippe Bissara, ob cit, pág. 7. Informe Olivencia, en “El gobierno de las sociedades cotizadas” pág. 708).

Tomando el modelo anglosajón de financiación de empresas, puede decirse que la dispersión del accionariado (y su concentración en los inversores institucionales), ha generado un traslado del poder de decisión en la sociedad anónima, del órgano tradicional de gobierno (la Asamblea) hacia el órgano de administración (el Directorio).

Se produce en consecuencia, una desajuste en el modelo legal, que asigna el gobierno a los accionistas, con el modelo empírico, adonde el poder de decisión recae en el directorio y en verdad, ni siquiera en dicho órgano, sino en aquellos ejecutivos (directores o no) que están al frente de la gestión.

Inicialmente, este desajuste manifestado por la ausencia de los accionistas en las Asambleas, se denunciaba como una suerte de apatía de los mismos, una expresión de conformidad con la gestión de los ejecutivos, manifestada en la escasa participación.

Hoy se asume que en la gran sociedad anónima, el accionista clásico, ha pasado a ser sólo un inversor y que en consecuencia, los supuestos propietarios de la sociedad anónima, no realizan ningún tipo de control sobre los ejecutivos que gestionan. Es más, no tienen ningún interés en realizarlo. <sup>(17)</sup>(Se habla de una “apatía racional” de estos

accionistas. Luis Velasco San Pedro en "El gobierno de las sociedades cotizadas (corporate governance) en España: el "Informe Olivencia" RDCO. 189/192, pág. 401).

Su participación societaria, hoy mediatizada a través de los inversores institucionales, ha venido a clarificar el fenómeno. <sup>(18)</sup>(También la aparición de las acciones sin voto viene a ratificar este aserto).

"Es que el legislador decimonónico – dice Gaudencio Esteban Velasco – parte de la idea que el conjunto de accionistas-propietarios reunidos en Asamblea general constituye la fuente de todo el poder en la sociedad anónima, que puede ejercer directamente en toda su extensión con escasas limitaciones legales (representación) o bien delegar en otros órganos en la medidas que sean convenientes por razones prácticas". <sup>(19)</sup>(Gaudencio Esteban Velasco en "El poder de decisión en la sociedad anónima", pág. 521).

Este esquema funcional ha sido avasallado en la forma empresarial de la gran sociedad anónima y ello genera indudables conflictos, que pueden sintetizarse en el riesgo que existe en que los ejecutivos orienten las decisiones societarias en beneficio propio, antes que en el interés social.

Por lo demás, no puede menos que reconocerse que hoy la gestión requiere alta profesionalización y rapidez en la toma de decisiones, lo que sin dudas, ha acentuado el fenómeno.

Pero todo ello, revela una tensión fuerte, una clara disociación entre el "modelo legal" y el "modelo real". <sup>(20)</sup>(Gaudencio Esteban Velasco "La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo" en "El gobierno de sociedades cotizadas", pág. 145).

Tradicionalmente las exigencias del mercado de capitales, en cuanto a regulación y transparencia han sido atendidas por el dictado de normas específicas, de segundo nivel, dictadas por los organismos de control del Mercado de Capitales. <sup>(21)</sup>(En nuestro caso la Comisión Nacional de Valores, creada en el año 1968, como entidad autárquica, mediante la sanción de la ley 17.811. Es sabido que estos organismos tienen su inspiración en la Security and Exchange Commission de EEUU. en 1933).

Este proceso ha generado la aparición de una nueva fuente de derecho de sociedades, en este caso de las cotizantes, y por lo tanto ya el derecho societario no es sólo el derecho de categoría consagrado

por la legislación específica, sino además está influenciado por las leyes que regulan los mercados de valores y las normas reglamentarias dictadas por los organismos de control (e inclusive entidades autoreguladas) de inferior jerarquía, que inciden sobre la estructura interna de la sociedad anónima. <sup>(22)</sup>(Héctor Alegría conferencia sobre “La normativa societaria en la oferta pública” en “El futuro del derecho societario”. Jornadas Preparatorias. UADE, día 24 de abril de 2001).

Existe en consecuencia y desde hace tiempo, en esta estructura societaria singular, que es la sociedad cotizante, un régimen base, que es la sociedad anónima, al que se suman normas de distinta jerarquía que afectan el orden interno de estas sociedades. (Ver art. 7, ley 17.811).

Y ello, porque la disciplina de las sociedades cotizantes debe atender a la protección de intereses que van más allá de lo privado, que afectan intereses públicos, en la medida que las sociedades anónimas cotizantes constituyen una pieza central del mercado de capitales.

Su estatuto jurídico -por ello- no sólo se integra por normas societarias, sino por normas bursátiles, que regulan su actuación en el mercado. Y esas normas, reiteramos, afectan su estructura orgánica.

Hoy, los movimientos de reformas del derecho societario, en este ámbito de la sociedad anónima abierta, van más allá. Se ha generado una poderosa corriente de opinión, iniciada en EEUU, y continuada en Europa, que bajo la denominación amplia de “Corporate Governance” (y sus traducción más difundida “Gobierno de las sociedades cotizadas”), afronta la relación entre el Mercado de Capitales y el Derecho Societario, en términos renovados.

El propósito esencial que alienta esta corriente de opinión es generar un nuevo modelo de dirección y control en las sociedades cotizantes.

Como antes se ha señalado, el desarrollo de las grandes sociedades anónimas cotizantes, su internacionalización y significación indudable en la economía mundial, han revelado, con toda crudeza la disociación entre la propiedad del capital accionario y el ejercicio del poder dentro de esa clase de sociedades. <sup>(23)</sup>(Ver por ejemplo, las expresiones del Informe Olivencia, sobre el “Consejo de Administración” en el Gobierno de las sociedades cotizadas”, pág. 712, punto II; 1.).

Ante esa evidencia, el movimiento de reforma generado por el



llamado "Gobierno de las sociedades cotizadas o Gobierno corporativo", apunta fundamentalmente a la estructura de la administración de la sociedad anónima, y lo pone como aspecto central a reformar.<sup>(24)</sup> (Gaudencio Esteban Velasco en "La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo" en "El Gobierno de Sociedades Cotizadas", pág. 138).

En efecto, se ha asumido con toda claridad, que los graves desequilibrios de poder existentes entre los administradores (ejecutivos) y los accionistas inversores, representan, como antes se ha dicho, una potencial fuente de abuso de poder, que los mecanismos de control previstos en la sociedad anónima clásica no pueden prevenir.

El origen del movimiento del "Corporate Governance" es EEUU como ya se ha señalado, bajo el aliento de prestigiosas asociaciones de abogados estadounidenses, la American Bar Association (ABA) y el American Law Institute (ALI).

Estos esfuerzos dieron sus frutos en un estudio fundamental: "Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations" publicado en el año 1994, por la American Law Institute.<sup>(25)</sup> (Ver entre otros Alberto Alonso Ureba. "El gobierno de las grandes empresas" en "El gobierno de las sociedades cotizadas", pág. 116. En la misma obra, puede consultarse el texto de estos principios en idioma castellano - pág. 861 y ss).

Sin embargo, el texto que ha tenido mayor influencia en este movimiento, al menos en Europa, ha sido el documento británico conocido como "Informe Cadbury", publicado en 1992, elaborado por el Comité designado por el "Financial Reporting Council".<sup>(26)</sup> (Luis San Pedro Velasco, ob cit, en RDCO, pág. 398. El informe Cadbury, puede ser consultado, en idioma castellano, en la obra de "El gobierno de las sociedades cotizadas" pág. 767. Sobre dicho informe, ver también, Mónica Colombera: "Le regole di corporate governance nel Regno Unito: il Cadbury Committee e il Greenbury Committee. Rivista delle Società, año 1996, pág. 441).

A este texto británico, le han seguido una verdadera avalancha de diversos informes, que esencialmente tienen el mismo propósito: en Canadá, el Informe Dey - año 1994 - en Francia el Informe Vienot de 1995 (y luego, 1999), en España, el Informe del Círculo de Empresarios (1996), y luego el Informe de la Comisión especial para el estudio del Código Etico de los Consejos de Administración de Sociedades, difundido como Informe Olivencia (1998) y en Italia, el Informe de la

Asociación Disiano Preite (1996).<sup>(27)</sup>(Se citan aquí los esenciales, ya que la lista es más amplia. La mayor parte de estos informes puede consultarse en idioma castellano en “El gobierno de las sociedades cotizadas”, a partir de la página 707 y ss.).

Luis Velasco San Pedro ha destacado dos aspectos comunes de estos informes: en cuanto al fondo de la cuestión, centran su análisis en el Consejo de Administración y la Auditoría; en cuanto a su metodología, establecen recomendaciones para las sociedades anónimas cotizadas, cuyo grado de cumplimiento será valorado por el mercado y no impuesto por la ley.<sup>(28)</sup>(Luis Velasco San Pedro, ob cit, en RDCO pag. 399). Este último aspecto significa, sin dudas, un notorio cambio en las bases del derecho societario continental europeo, en la medida que pasa a ser el mercado (y no la legislación), el mecanismo de control de la actuación de las sociedades.

En relación al primer aspecto puntualizado por Velasco San Pedro, destacamos que las propuestas alientan el propósito de generar un mayor control, sobre quienes hoy tienen el poder “real” de decisión en las sociedades anónimas cotizantes: los ejecutivos que gestionan día a día la empresa.

Es imposible reseñar los diversos temas que proponen cada uno de los informes antes enumerados, por lo que pasamos a describir – brevemente – las ideas que, al respecto, reflejan uno de ellos: el Informe Olivencia de España, que tiene la virtud, para nosotros, de diagnosticar sobre un fenómeno empresarial, que presenta algunas similitudes con el nuestro.

En ese sentido las propuestas del informe Olivencia, son las siguientes:

- 1) En cuanto a las funciones del Consejo de Administración (nuestro Directorio), se propone que se configure como un instrumento de supervisión y control, dirigido a compatibilizar los planes de quienes gestionan la sociedad (ejecutivos), con los intereses de quienes aportan los recursos financieros (accionistas inversores).
- 2) Desde el punto de vista de la integración del Consejo de Administración, y como consecuencia de lo antes expuesto, se introduce una distinción entre los directores ejecutivos –encargados de la gestión– y los directores externos, quienes deberán ser la mayoría en el directorio.
- 3) En la categoría de directores externos, se destacan los consejeros (directores) independientes, quienes acceden a su cargo en razón

de sus altas calidades profesionales y como representantes de los intereses generales de los accionistas inversores.

- 4) La creación de comisiones en el Consejo de Administración, llamadas comisiones delegadas, que corresponde a asignación de funciones específicas, fundamentalmente de control. El Informe Olivencia, incluye de información y control contable; de selección de consejeros y altos directivos; determinación y revisión de la política de remuneraciones; y evaluación del sistema de gobierno y de la observancia de sus reglas. <sup>(29)</sup>(Informe Olivencia en "El gobierno de la sociedad cotizada" pág. 719. La síntesis de dicho informe ha sido tomada de Luis Fernández de la Gandara, en "El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido" en "El gobierno de las sociedades cotizadas", pág. 66. Sobre el contenido en dicho Informe ver, además: Gaudencio Esteban Velasco en "La renovación de la estructura de la administración" pág. 137 y Carmen Alonso Ledesma en "El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital", pág. 615, ambos en "El gobierno de las sociedades cotizadas" y Luis Velasco San Pedro, en ob cit, RDCO pág. 412).

En relación al aspecto metodológico, el Informe Olivencia opta por continuar la línea señalada en las propuestas de origen anglosajón, que alienta que estos principios sean acogidos voluntariamente por las sociedades cotizantes, que deben elaborar Códigos de Conducta y adecuar sus estatutos a las recomendaciones, difiriendo en última instancia al mercado, la valoración de esos cambios. <sup>(30)</sup>(El tema, en realidad, forma parte de un debate más profundo, que surge de la escuela del "Análisis económico del derecho". Una postura favorable a esa escuela puede consultarse en Cándido Paz Ares: "Como entendemos y hacemos el derecho de sociedades" en "Tratando de la sociedad limitada" pág. 159 y en contra José María Gondra en "¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía" ¿en Revista de Derecho Mercantil, año 1997, pág. 1545 y ss.).

El mercado, en esta corriente de opinión, opera en consecuencia como una instancia de control de los directivos de las empresas cotizantes y basta, por lo tanto, requerir a esta clase de sociedades la adecuación de sus estatutos, sin más estímulo que la sanción que significará en la valoración de sus acciones, para las sociedades que no lo hagan. <sup>(31)</sup>(Informe Olivencia: punto 12: "Adopción y publicidad de

las reglas de gobierno”, en “El gobierno de las sociedades cotizadas” pág. 736). Cabe señalar que distinta es la metodología que han seguido, con similares propósitos, la reforma en Italia (1996) “Testo unico delle disposizione in materia di intermediazione finanziari, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996” (decreto legislativo No. 51 del 24/2/1998 y en Alemania, en la denominada KonTra Gesetz (1998).

Si bien en la realidad anglosajona se reconoce la efectividad del sistema de autorregulación, la originalidad del Informe Olivencia radica en su propuesta de aplicación en el área continental europea. Italia y Alemania, como se ha dicho, han mantenido la regla tradicional que importa consagrar estas reformas a partir de la modificación de su legislación.

Al amparo del Informe Olivencia, las sociedades más relevantes del mercado bursátil han ordenado sus reglamentos (Telefónica, Repsol, BBV, entre otras).

Sin embargo el proceso de cambio orientado por el Informe Olivencia, tal como toda obra humana, hoy refleja en España, un resultado que ofrece “tanto luces como sombras”.<sup>(32)</sup> (Hago más las expresiones de Luis Velasco San Pedro, ob cit, en RDCO, pág. 405 y ss.).

## V. LA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA

Diferentes son las ideas que reflejan las diversas reformas y propuestas de reformas, en lo que se relaciona con las sociedades anónimas cerradas.<sup>(33)</sup> (Cabe recordar nuevamente la opinión de Ives Guyon, que califica esta situación como “contradictoria”).

Aquí el reclamo es “simplificación y flexibilización” del régimen de aquellas sociedades anónimas que no recurren en su financiación al ahorro público.

Si la corriente del “Corporate Governance” se destaca por sus propuestas de innovación en el ámbito de las sociedades cotizantes, en el terreno de las sociedades anónima cerradas, son para destacar las reformas introducidas a la legislación francesa, en las “Sociedades por acciones simplificada” (años 1994/1999), a la legislación alemana sobre “Pequeñas sociedades por acciones y desregulación del derecho de sociedades por acciones” (año 1994). A ellas cabe sumar el Proyecto Mirone, en Italia, que tiene hoy instancia legislativa.<sup>(34)</sup> (El pro-

yecto Mirone puede consultarse en Rivista delle Società, gennaio-febbraio – 2000 – No. 1, pág. 14).

Todas ellas tienen un hilo conductor común: generar un mayor espacio de libertad contractual, necesario para adaptar las empresas a los cambios económicos que se producen en forma vertiginosa en el mundo actual. Por supuesto que cada una de estas reformas no deja de atender a las particularidades de cada país.<sup>(35)</sup> (Este reclamo de mayor libertad estatutaria, aparece claramente, por ejemplo, en el Informe Marini sobre la “Modernización del derecho de sociedades comerciales”, Francia 1996, al afirmarse que “... la armadura legislativa ha conducido a un desfase entre el derecho y la práctica de enojosas consecuencias. Desemboca, en efecto, en una desvalorización de la ley. Esta tiende a reducirse a un formalismo vacío de sentido, inútil y costoso”. Ver Jean Paillussesau, “La modernización del derecho de las sociedades comerciales”, en La Ley, tomo 1997 – E – pág. 1419.).

El reclamo de desregulación es muy claro: reducción del ámbito del derecho imperativo y por consiguiente aumento del protagonismo de la autonomía de la voluntad, para adecuar los estatutos societarios a las particularidades de cada empresa.<sup>(36)</sup> (ver José Miguel Embid Irujo. “Autonomía de la voluntad, estatutos sociales y derecho de sociedades de capital” en Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba. Anales. 1998, pág. 153).

Es que la legislación societaria vigente en Europa (y agregamos en Argentina) ha sido sancionada en momentos históricos favorables a la intervención del Estado en materia económica. Así, la libertad contractual en la conformación estatutaria está restringida, sobre todo en la ley de Alemania del 6 de setiembre de 1965 y en Francia en la ley del 24 de julio de 1966.

Las ideas prevalentes hoy, en la ciencia económica, como sabemos son otras, y a la par de esas ideas, viene el reclamo de una mayor libertad contractual en la materia.<sup>(37)</sup> (Vuelvo a recordar, aquí, que el sistema de derecho societario, está elaborado en torno al principio de tipicidad, que reduce, por definición, las posibilidades de ejercicio de la autonomía de la voluntad. Con un sentido más abarcativo, analiza el tema Efraín Hugo Richard en “Las relaciones de organización y el sistema jurídico de derecho privado” Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba – pág. 13 y ss).

La experiencia legislativa más importante en esta orientación es la incorporación de un nuevo tipo societario, en Francia, denominado

“Sociedades por acciones simplificada” (SAS), instituido por la ley 94-1 del 3 de enero de 1994, luego reformada por la ley No. 99-586 del 12 de julio de 1999.

Cabe destacar, inicialmente, que esta reforma, que ha sido calificada como una verdadera “revolución cultural”,<sup>(38)</sup> (Jean Stoufflet – “Aménagements statutaires et actionariat de la société par actions simplifiée” en *Revue des Sociétés*. No. 2, avr-juli – 2000, pág. 241), introduce un nuevo tipo societario en el derecho francés, ampliando de esta manera el catálogo de estructuras jurídicas destinadas a la organización de empresas, como una clase más de sociedades por acciones, a la par de la anónima y la comandita por acciones.<sup>(39)</sup> (Gaudencio Esteban Velasco en “*RdS*. No. 3, año 1994 – pág. 435).

Señalo, en este sentido, que si bien son de aplicación supletoria las reglas relativas a la sociedad anónima que no sean incompatibles con el nuevo tipo, la expresa prohibición de aplicación de aquellos artículos relativos a los órganos de la sociedad anónima (arts. 89 a 177-1, dispuesto en el art. 262-1, de la ley 94-1) ratifica que estamos ante un tipo específico.

Coincide la doctrina que la razón esencial de la creación de la sociedad por acciones simplificada, fue flexibilizar el derecho francés para hacerlo atractivo como derecho elegible por los operadores económico europeo, para fundar empresas comunes (filiales o holding), que en esa instancia histórica (año 1994), se derivaban a otros países (Holanda, Gran Bretaña, Luxemburgo).<sup>(40)</sup> (No podemos menos que recordar aquí, por su similitud, el llamado efecto Delaware, en el derecho societario estadounidense).

Por esa razón, en su redacción originaria, las SAS sólo podían constituirse por personas jurídicas, titulares de un capital social de al menos Fr. 1.500.000, no por personas físicas. Esta limitación ha sido luego eliminada (art. 262 – 1, ley 99-586), con el agregado que se permite inclusive su constitución por una sola persona, para que este tipo jurídico sirva al desarrollo de los grupos de empresas (art. 262-1).

El mayor atractivo de esta figura, en palabras de Gaudencio Esteban Velasco, lo constituye la facilidad otorgada a los accionistas para organizar la dirección y gobierno de las SAS, lo que significa la enorme posibilidad de sustituir la organización legal por otra de base contractual.<sup>(41)</sup> (Gaudencio Esteban Velasco en “La nueva sociedad por acciones simplificada del derecho francés: un instrumento de cooperación interempresarial y una manifestación de la tendencia a la

desregulación y contractualización del derecho de sociedades de capital” RdS. No. 3, pág. 438).

En efecto, la ley dispone que los estatutos fijaran las condiciones bajo las cuales la sociedad será administrada, con la única restricción de la representación frente a terceros, que se establece en forma imperativa, a través de su Presidente, cargo a designar en las condiciones previstas por los accionistas. (art. 262 – 6).

En materia de decisiones sociales, cabe destacar dos ideas: en primer lugar, la ley admite que los accionistas puedan organizar en su estatuto libremente las formas y condiciones bajo las cuales expresaran la voluntad social, con lo que es posible eliminar la reunión en Asamblea (art. 262-10).

En segundo lugar, se dispone, sin embargo, que ciertas decisiones significativas para los accionistas, deben ser adoptadas en forma colectiva por ellos. (aumento, amortización o reducción de capital, fusión, escisión, disolución, nombramiento de comisarios de cuentas, aprobación de cuentas anuales y distribución de beneficios – Art. 262 – 10 – 2do párrafo).

Con las salvedades referidas, la distribución de competencias entre los órganos sociales es facultad de los accionistas, que se reflejará en la conformación de los estatutos.

De acuerdo a este sistema de organización societaria, en caso de silencio de los estatutos, el presidente dispone de los más amplios poderes para decidir sobre los asuntos de la sociedad, dejando de lado, obviamente, los supuestos especiales antes enunciados, que caen bajo la competencia de los accionistas. <sup>(42)</sup>(Gaudencio Esteban Velasco. “La nueva sociedad por acciones simplificada del derecho francés: un instrumento de cooperación interempresarial y una manifestación de la tendencia a la desregulación y contractualización del derecho de sociedades de capital” RdS. No. 3, pág. 440).

Como se advierte, las posibilidades de conformación de la estructura orgánica de las SAS son amplísimas.

Cabe, además, incorporar en las SAS cláusulas de neto corte personalista, que son habituales en la constitución de aquellas sociedades que sirven como instrumento de colaboración empresaria.

En este sentido el régimen francés consagra la validez entre partes y frente a terceros, de ciertos pactos entre accionistas, muy usuales en la práctica.

Nos referimos, a la cláusula de enajenabilidad, por un lapso de

diez años (Art. 262 -14), la exigencia de previa conformidad de la sociedad para legitimar la transmisión de acciones (Art. 262 - 15), la posibilidad de exclusión de accionistas (Art. 262 - 17), imponiendo en este caso la supresión de los derechos políticos mientras no proceda a transmitir sus acciones.

Estas reglas de la SAS, revelan una clara especificidad de la condición de accionista de este tipo, en relación al derecho común de las sociedades anónimas. <sup>(43)</sup>(Gaudencio Esteban Velasco. "La nueva sociedad por acciones simplificada del derecho francés: un instrumento de cooperación interempresarial y una manifestación de la tendencia a la desregulación y contractualización del derecho de sociedades de capital" RdS No. 3, pág. 438. Sobre este aspecto de la ley, ver también Philippe Delebecque. "Sociétés por actions simplifiée et pactes d'actionnaires" en "Société par actions simplifiée" Alain Couret et Paul Le Cannu" pág. 61).

La reforma alemana de 1996, tiene el propósito específico de hacer más atractivo la forma jurídica de la sociedad anónima para las medianas empresas. <sup>(44)</sup> (Además incorpora reformas que tienen a desregular el derecho de sociedades por acciones en general, que obviamente no serán objeto de comentario, en este capítulo. Sobre las reformas a las sociedades anónimas cerradas, ver R. Cristina Escribano Gamir, "Ley alemana sobre pequeñas sociedades por acciones y desregulación del derechos de sociedades por acciones" en RdS. No. 3, pág. 350 - año 1994. Peter Hommelhoff, "Les petites sociétés anonymes dans le système juridique allemand" en Revue des Sociétés - No. 2, avril-juin, 1996, pág. 245 y Pablo Larrinaga "La ley para las pequeñas sociedades anónimas alemana" RDBB. Tomo 54 pág. 505).

Las innovaciones fundamentales, a este respecto son: autorización para la constitución de la sociedad anónima por un solo accionista (Art. 2 AktG) (que significa, agrego, una adecuación a las 12ª. Directiva 89/667 CEE), mayores facilidades para la convocatoria a Junta General, permitiéndose que dicha convocatoria se realice a través de carta certificada, supresión de las formalidades para el desarrollo de la Junta General y simplificación de las formas notariales para la protocolización de los acuerdos adoptados en la Junta General (Arts. 121 y 124 AktG), eliminación del regimen imperativo, para este subtipo societario, en cuanto a la disposición de sus reservas (Art. 58 AktG).

Los resultados de esta reforma, sin embargo, han sido conside-



rados insuficientes por autorizada doctrina. <sup>(45)</sup>(Ver Hommelhoff, ob cit. Pág. 247).

Finalmente la propuesta italiana recogida en el Proyecto Miro-ne. <sup>(46)</sup>(El proyecto Mirone, puede consultarse en Rivista delle società, gennaio-febbraio, 2000, No. 1, pág. 14. Ver, además sobre el proyec-to, el comentario de Paolo Montalenti, "La riforma del diritto societario nel progetto della Commissione Mirone" en Guitrisprudenza com-merciale, 27.3, máyo-junio 2000, pág. 378/D).

El Proyecto Mirone, viene a integrar las modificaciones realiza-das en Italia al derecho societario, que se iniciaran con la llamada reforma Draghi (d.lgs. 24 febbraio, 1998, No. 58), que, como se ha señalado, se orientó a perfeccionar la disciplina del mercado bursátil, con el objeto de alentar el ahorro del público hacia la financiación empresaria.

En este caso, el Proyecto Mirone, que abarca tanto la sociedad anónima, como la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad cooperativa, apunta a otros objetivos: básicamente a simplificar la disciplina societaria, ampliando la autonomía estatutaria (punto 2, incisos c,d.) y adecuar la regulación de los modelos societarios a las exigencias de las empresas (punto 2, incisos e,f). Además propone una disciplina específica para los grupos societarios (punto 2, inciso h).

Claro que, comprendiendo también la estructura de la sociedad anónima que recurren al financiamiento del público, la propuesta Mirone, distingue entre:

- La sociedad de responsabilidad limitada, forma jurídica predis-puesta para la pequeña y mediana empresa cerrada, para la que re-clama una amplia autonomía estatutaria.
- La sociedad anónima, como modelo predispuesto para las empre-sas de grandes dimensiones, que se financian en el mercado de ca-pitales, para la cual aconseja la incorporación de un regimen im-perativo, inspirado en las prácticas del buen gobierno (corporate governance).

Esta propuesta, no importa, sin embargo, la consagración de un modelo rígido, de dos tipos inflexibles, sino modelos prevalentes para las sociedades cerradas y abiertas, pero sin establecer de modo obli-gatorio la elección de los tipos, ya que mantiene también la socie-dad anónima cerrada, como oferta para aquellas empresas, que la adopten como primer escalón hacia una futura financiación bursátil.

<sup>(47)</sup>(Ver Proyecto Mirone, Rivista delle Società, en especial puntos 3 y

5, pág. 31. También ver Paolo Montalenti, ob cit, en G.Comm. pág. 396/I).

## VI. SISTEMA SOCIETARIO ARGENTINO

En la República Argentina, el sistema societario está fundamentalmente estructurado en la Ley de Sociedades Comerciales (año 1972, Ley No. 19.550) que fuera objeto de sucesivas reformas parciales, la más significativa a través de la sanción de la ley 22.903 en el año 1983. <sup>(48)</sup>(Sobre el sistema societario argentino, ver entre otros, Juan M. Farina – Tratado de Sociedades Comerciales, Efraín H. Richard-Orlando M. Muiño – Derecho Societario y Ricardo Nissen. Ley de Sociedades Comerciales).

La ley argentina, fiel al sistema continental europeo, en su variante francesa, consagra a la Sociedad Anónima, como tipo prevalente, o sea que es el tipo societario utilizado tanto para la gran empresa, como por las empresas medianas y grandes. En este esquema la sociedad de responsabilidad limitada, cumple una función complementaria.

Es cierto que la regulación argentina está pensada para la sociedad anónima como estructura jurídica de la empresa de gran magnitud, pero la inexistencia de los criterios tradicionales que diferencian la sociedad abierta de la cerrada en nuestra legislación (capital mínimo y número de socios), así como la flexibilidad que adquirió la regulación luego de la reforma de 1983, ha alentado la utilización del tipo de anónima, como forma prevalente en la realidad económica argentina.

La ley incorpora una poco feliz distinción entre sociedades anónima sujetas a la fiscalización estatal permanente (art. 299 LSC) y sociedades sujetas a la fiscalización estatal limitada (art. 300 LSC), que lejos está de generar precisión en el sistema.

Este criterio del legislador, desconoció la diferenciación que se insinuara a partir de la sanción de la Ley de oferta pública de títulos valores (No. 17.811) en especial, por la actuación de la Comisión Nacional de Valores.

Pero el transcurso del tiempo ha generado una diferencia entre las sociedades abiertas y cerradas, que desborda las reglas distintivas de la ley de sociedades comerciales (Arts. 299 y 300 LSC), y que surge del citado regimen de oferta pública. Este criterio es más razonable, ya que acude al parámetro en boga, que es el llamamiento al ahorro

público mediante la oferta de títulos valores (art. 16, ley 17.811 LOPTV).

La evolución se acentúa claramente con la sanción, dispuesta al momento de escribir estas líneas, del decreto No. 677/2001 “Regimen de transparencia de la oferta pública” (BO. 28.5.01) que tiene como propósito básico el “de crear confianza y seguridad necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas” (considerando, párrafo quinto, decreto 677/2001).

Este decreto distingue claramente – ahora – entre las sociedades anónimas abiertas, que efectúan oferta pública de sus “valores negociables”.<sup>(49)</sup> (Esta noción en el decreto, sustituye a la tradicional de “títulos valores) y las sociedades anónimas cerradas, que están excluidas de la posibilidad de financiamiento en el Mercado de Capitales.

La normativa básica de ambas clases de sociedades anónimas seguirá regulada en la Ley de Sociedades Comerciales, pero a ella se suma esta ley específica que regula el Mercado de Capitales, que como antes se ha dicho, avanza sobre la estructura interna de la sociedad anónima abierta.<sup>(50)</sup> (No debe olvidarse, además, la normativa, que con igual objeto, dicta la Comisión Nacional de Valores).

Coincidimos con la distinción entre sociedad anónima abierta y cerrada, que se concreta en este decreto mencionado, a partir del criterio, que como se ha visto, prevalece en el derecho comparado, que es el financiamiento a través del mercado de capitales, con la consagración de la sociedad anónima bursátil, como un subtipo de anónima, que reclama, en consecuencia, disposiciones normativas específicas.<sup>(51)</sup> (La discusión sobre la calificación de la sociedad anónima bursátil como subtipo de la anónima o como un nuevo tipo societario, no tiene aún, una opinión definitiva en el derecho comparado. Ver sobre este aspecto a Enrique Guadarrama Lopez, ob cit, pág. 150).

Lógicamente esta regulación, integrada tanto por normas bursátiles como societarias, atento el interés esencial en juego, que en el primero de los casos es la protección del mercado y de los inversores y el adecuado derecho de información, reclama una disciplina más rigurosa, casi administrativizada.<sup>(52)</sup> (Ver entre otros Luis Fernández de la Gandara, pág. 47 del artículo sobre tipología).

En el campo de la sociedad anónima cerrada, como se ha visto, las inquietudes son distintas.

Aquí la orientación del derecho comparado, es un reclamo de “simplificación y flexibilización”.<sup>(53)</sup> (En esta orientación se elaboró el

Proyecto de Reforma a la Ley de Sociedades Comerciales, originado en la resolución del Ministerio de Justicia No. 465/91, en el que participamos, conjuntamente con E. Alberti, H. Fargosi, S. Le Pera, H. Mairal, A. Piaggi y E. H. Richard. Ver su texto en la publicación del editorial Astrea – año 1993).

Es que la rigidez de nuestro sistema societario del año 1972, había merecido críticas severas. <sup>(54)</sup>(Ver entre otros Sergio Le Pera en “Joint Venture y Sociedad” en especial a partir de la pág. 202 y ss), pero las sucesivas reformas parciales, en especial del año 1983, fueron adecuando su texto a los reclamos de los agentes económicos, dotándola de una mayor flexibilidad, que hoy luce.

Carlos Odriozola, en ese sentido ha señalado que nuestra ley permite elaborar un estatuto complejo, con clases o categorías de acciones, comisión de vigilancia, directorio, comité ejecutivo, comisión fiscalizadora, auditoría externa; y mayorías especiales y por otro lado, se admite la constitución de una sociedad anónima, con dos accionistas, un directorio unipersonal y sin órgano de fiscalización. <sup>(55)</sup>(Carlos Odriozola en conferencia “La problemática del accionista inversor” en “El futuro del derecho societario” Jornadas Preparatorias. UADE. 24 de abril de 2001).

A ello cabe agregar la significativa innovación que se introdujo en el año 1983, con la regulación de los Contratos de colaboración empresarial, a través de la consagración dos figuras típicas, la Agrupación de colaboración (ACE) y la Unión Transitoria de Empresas (UTE), y la aceptación casi unánime por la doctrina que tales figuras en modo alguno restringen la libertad para concertar otros negocios de participación. <sup>(56)</sup>(En este sentido, ver especialmente Efraín Hugo Richard en “Las relaciones de organización y el sistema jurídico de derecho privado” Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, pág. 45 y ss).

Algunas autorizadas opiniones, reclaman, sin embargo, un avance más profundo en ese camino. <sup>(57)</sup>(Héctor Mairal, en “El derecho entre la economía y la política” califica a la ley de Sociedades Comerciales, como “rígida y anticuada”. Afirma más abajo, que la ley al crear “tipos societarios rígidos y al establecer estrictos límites al uso simultáneo de tipos diversos, restringió uno de las pocas alternativas que los empresarios disponen para atracción de inversores y de esta manera frenó la innovación” Información Empresarial”, No. 278 – julio 2000, pág. 4).

La clara diferenciación entre sociedades anónimas, que se perfila ahora en nuestra legislación, <sup>(58)</sup>(Esta diferenciación venía siendo reclamada, desde hace muchos años, por autorizada doctrina. Ver la ponencia de los Dres. Bacque, J., Jelonche, E y Macchi, J en "Hacia un tipo legal de la sociedad anónima abierta" en las Jornadas de Derecho Societario organizadas por la Asociación de Abogados, noviembre 1978, publicada en Derecho Empresario, No. 69, pág. 193 Bs.As.), estimula, me parece, a avanzar a favor de una mayor autonomía estatutaria en la anónima cerrada, abordando temas como el control estatal de los aportes en especie, la publicidad de las convocatorias a Asamblea, el regimen de dividendos anticipados, la eliminación de la fiscalización estatal limitada, los convenio de sindicación de acciones, entre otros.

## VII. CONCLUSIONES

Del análisis de las profundas transformaciones que se vienen incorporando en el derecho societario comparado, matizada por las referencias al derecho nacional, cabe en mi juicio, formular algunas conclusiones, que lógicamente tienen el carácter de provisorias, ante la aceleración de los procesos de cambios sociales y económicos, que hoy vivimos.

Pareciera claro que el derecho societario va camino a distinguir, con todo rigor, entre la sociedad abierta y la sociedad cerrada, reconociendo como elemento diferenciador la financiación a través del mercado de capitales.

Esta sociedad anónima abierta, bursátil, es el fruto de la relevancia que ha adquirido el Mercado de Capitales, como fuente de financiación empresaria, ya tradicional en el mundo anglosajón y ahora creciente en la economía europea. Ello ha originado la cada vez más estrecha relación entre el derecho del Mercado de Valores y el Derecho Societario.

Las modificaciones que se producen en la estructura de la sociedad anónima bursátil, en relación al modelo legal (y a su aplicación jurisprudencial) son substanciales y por ello es atinada la propuesta de establecer para aquellas una normativa específica. <sup>(59)</sup>(H. Alegria, señala tres posibilidades al respecto: una ley especial que sea exclusivamente de sociedades que hacen oferta pública, una ley con normas específicas, que complemente a la ley de sociedades comerciales que

debe, en ese caso, ser tomada como base y una regulación propia, incluida en la ley de sociedades comerciales. Se inclina por el segundo camino, "El futuro del derecho societario" Jornadas Preparatorias. UADE, 24 de abril de 2001).

En efecto, la mutación del accionista a inversor, que conlleva incluso la posibilidad de emitir acciones sin voto, las reglas más flexibles en materia de capital social, que permiten la emisión de sus acciones bajo la par, soluciones propias en el derecho de suscripción preferente y en la adquisición de las propias acciones, el órgano de fiscalización imperativo y más complejo, y sobre todo la obligatoriedad de brindar la información relevante, como formula para garantizar la transparencia de la gestión y el desarrollo del mercado de capitales, son más que simples cambios.

Es cierto que los datos estructurales del tipo se mantienen vigentes (capital representado en acciones de libre transmisibilidad y responsabilidad limitada del accionista), y por ello mismo sobrevive la denominación de sociedad anónima, pero las significativas diferencias apuntadas, abonan la tendencia en vigor.

Por debajo del "umbral del mercado de capitales", <sup>(60)</sup>(La expresión pertenece a Luis Fernández de la Gandara en "El problema tipológico: la consagración del sistema dualista sociedad anónima-sociedad de responsabilidad limitada" - RdS. - 1994 - Número Extraordinario, pág. 47), la tendencia del derecho comparado es la aceptación de un fuerte incremento del derecho dispositivo en las sociedades cerradas, tanto anónimas como de responsabilidad limitada. <sup>(61)</sup>(Sobre el tipo de la SRL ver especialmente la Ley No. 2/1995, del 23 de marzo de Sociedad de Responsabilidad Limitada en España. Han comentado esta reforma, autores varios en "Tratando de la sociedad limitada" ed. Fundación cultural del notariado y en "La reforma de la sociedad de responsabilidad limitada" ed. Dykinson, SL. Sobre la libertad de configuración estatutaria en el derecho español, ver José Miguel Embid Irujo "Autonomía de la voluntad, estatutos sociales y derecho de sociedades de capital" en Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba. Anales. 1998, pág. 145).

No se percibe, con igual claridad en este ámbito, cual es la propuesta prevalente, relativa a la reordenación de los tipos societarios. En otras palabras, despejada la duda de la sociedad anónima abierta, a favor de su reconocimiento como subtipo específico, <sup>(62)</sup>(Cabe recordar que algunos autores, optan, incluso, por calificarlo como tipo específi-

co. Sobre la significación de esta distinción ver Héctor Alegría “Los llamados subtipos societarios en la Ley de sociedades comerciales. Algunos aspectos de su problemática” en La Ley, 1978 – D – pág. 1221 y Maria Celia Marsili “Regimen de tipos y subtipos. El caso de la ley 24.467” en VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa), las legislaciones europeas siguen sin resolver, si deben mantener una sociedad anónima cerrada, como paso previo a la sociedad bursátil (esta es la propuesta del Proyecto Mirone y del Informe Marini) o si en cambio debe reservarse para las medianas y pequeñas empresas, el tipo de la sociedad de responsabilidad limitada (modelo alemán, aún después de la reforma del año 1994 y orientación de la reforma española, luego de las reformas de 1989/1995. <sup>(63)</sup>(Recordar, por lo demás, que el sistema anglosajón tiene sus propias respuestas. Ver E. Gaudarrama López, pág. 107).

La mayor difusión del tipo de sociedad de responsabilidad limitada depende, como se ha señalado, de la solución que se le asigne a esta cuestión tipológica. <sup>(64)</sup>(Sobre este debate, ver “¿Sociedad Anónima o Sociedad de Responsabilidad Limitada ¿También Gaudarrama López, ob cit, pág. 154).

Sí es clara, repito, la tendencia hacia la flexibilización que se manifiesta, fundamentalmente en la normativa del regimen de aportes no dinerarios, en la adopción de decisiones sociales, en la transferencia de las participaciones societarias, en la validez de los convenios de accionistas, inclusive en su oponibilidad hacia terceros. <sup>(65)</sup>(Estos temas han sido considerados en el Proyecto Mirone).

Como reflexiones finales, cabe resaltar que es necesaria una renovación de nuestro derecho societario, ya que el mismo fue dictado en momentos en que existía un Estado caracterizado por su intervención en la economía, y con fuerte participación de las empresas públicas en la producción y prestación de servicios. Las reglas de la economía globalizada y de la revolución digital, prevalentes hoy en el mundo, imponen, en consecuencia una adecuación del regimen societario.

Esa renovación debe partir del reconocimiento que en materia de sociedades anónimas, como lo ha hecho el derecho comparado, corresponde dictar normas específicas para la sociedad anónima abierta, que vinculen el Mercado de Valores, con el Derecho de Sociedades. Este es el camino del reciente decreto No. 677/2001.

En materia de sociedades cerradas (sociedad anónima y responsabilidad limitada), nos parece necesario profundizar el camino abierto en el año 1983, hacia la flexibilización de su regimen.

Finalmente, todo intento de reforma, <sup>(66)</sup>(La sanción del decreto No. 677/2001 impone ahora, más que nunca, una actualización de nuestro sistema societario), debe tener como objetivo esencial, la empresa, ya que la sociedad es una técnica de organización de la empresa (Exposición de Motivos, ley 19.550). Por lo tanto, las propuestas deben siempre partir del reconocimiento que nuestra realidad empresaria se destaca por una red numerosa de medianas y pequeñas empresas, y un número muy limitado de sociedades anónimas abiertas (hoy sólo 88 sociedades cotizan sus acciones en el Mercado de Valores). En consecuencia, la reforma debe apuntar a generar, en lo que corresponde al ámbito societario, una normativa fundamentalmente dispositiva que aliente la competitividad de nuestras empresas y facilite su financiación, temas que son en mi juicio, los más urgentes en nuestra economía, hoy.