

LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN EL DERECHO PARAGUAYO

Régimen de los artículos 1048 a 1159 del Código Civil

«En la sociedad anónima los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas. Su capital se representa por acciones».

— Artículo 1048 del Código Civil paraguayo

POR PABLO COSTANTINI AVALOS

1. Planteo de la monografía

La sociedad anónima constituye, sin disputa, el tipo societario de mayor difusión e importancia económica del mundo contemporáneo. Concebida como el instrumento jurídico por excelencia de la gran empresa, se caracteriza por la preponderancia del capital sobre el elemento humano, la limitación de la responsabilidad del socio a la integración de las acciones suscriptas, la representación de la participación en títulos de fácil circulación y el gobierno del ente por órganos dotados de competencias específicas.¹ En el derecho paraguayo el tipo se halla regulado en los artículos 1048 a 1159 del Código Civil, dentro del libro dedicado a los contratos, y completado por leyes especiales que han actualizado su régimen de constitución y de oferta pública.

La presente monografía examina la sociedad anónima como instituto jurídico del derecho positivo paraguayo. La exposición se organiza en catorce capítulos. Tras este planteo, el segundo reconstruye el origen y la evolución histórica del tipo; el tercero analiza su recepción en el sistema paraguayo; el cuarto aborda su concepto y caracteres esenciales; el quinto, su naturaleza jurídica; el sexto, su constitución; el séptimo, el capital social; el octavo, las acciones; el noveno, la asamblea de accionistas; el décimo, el órgano de administración; el undécimo, la fiscalización; el duodécimo, los derechos del accionista y el interés societario; el decimotercero, la disolución y la posición del tipo frente a la sociedad de responsabilidad limitada y la Empresa por Acciones Simplificadas, y el decimocuarto recoge las conclusiones.

La metodología de cita mantiene el derecho positivo paraguayo —Código Civil, leyes especiales y disposiciones constitucionales— como marco rector, y recurre a la doctrina nacional y comparada en su función propia.² Las referencias al derecho francés, italiano, español y argentino se formulan siempre a título de derecho comparado, sin perjuicio de que la doctrina rioplatense conserve, respecto del derecho paraguayo, una autoridad particular derivada de la común raíz normativa.

¹Esta caracterización es prácticamente unánime. La sociedad anónima «se caracteriza básicamente por la preponderancia del capital sobre el elemento humano (siendo así la sociedad de capital típica), la limitación de la responsabilidad del socio al capital suscrito [...], un mayor control estatal en su constitución y actuación y el gobierno de las mismas a cargo de órganos sociales». *Cfr. Villegas, C. G., Derecho de las Sociedades Comerciales*, 8.ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1996, p. 445; *Halperín, I., Curso de Derecho Comercial*, 3.ª ed., Depalma, Buenos Aires, 1978, vol. I, pp. 199-201.

² La doctrina nacional dispone de un tratamiento sistemático del régimen en Velázquez Guido, E., *Manual de Derecho Societario*, Intercontinental, Asunción, 2000, pp. 6-9.

El estudio de la sociedad anónima no es un ejercicio meramente descriptivo. El tipo concentra los problemas dogmáticos centrales del derecho societario —la naturaleza del acto constitutivo, la personalidad jurídica, la relación entre el capital y la responsabilidad, la teoría del órgano, el conflicto entre el interés social y el interés del accionista— de modo que su análisis exige movilizar el aparato conceptual completo de la disciplina.³ Por ello el desarrollo que sigue alterna la exposición del régimen positivo con el examen de las construcciones doctrinales que lo explican.

Conviene advertir, por último, que la sociedad anónima paraguaya se inserta en un sistema unificado en materia civil y comercial, lo que matiza algunas de las soluciones que en otros ordenamientos derivan de la separación de códigos. La comprensión del tipo exige, en consecuencia, leer sus normas a la luz de las disposiciones generales sobre las sociedades y sobre los contratos, con las que forman un todo.⁴

El método seguido combina, por ello, la exégesis del derecho positivo con la dogmática. La exégesis fija el sentido de las normas del Código y de las leyes especiales; la dogmática reconstruye los conceptos —personalidad, capital, órgano, interés social— que confieren unidad al régimen y permiten resolver los casos que la letra de la ley no prevé. Esta doble aproximación es la que corresponde a una obra de carácter académico, que no se limita a describir el régimen vigente, sino que aspira a comprenderlo en su coherencia interna.⁵

La importancia económica del tipo justifica, por sí sola, la atención que la doctrina le dedica. La sociedad anónima es el instrumento jurídico de la concentración de capitales y, con ella, de la gran empresa industrial, comercial y financiera. La separación entre la titularidad del capital —dispersa entre numerosos accionistas— y el control de la empresa —concentrado en los órganos de gestión— es el rasgo que define el problema central de su gobierno y que ha dado origen a una literatura inabarcable sobre el equilibrio entre eficiencia y control. El derecho paraguayo no es

³Sobre la centralidad dogmática de la sociedad anónima en la construcción de la teoría societaria, *Halperín, I. y Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1998, capítulo introductorio; *Brunetti, A., Tratado del Derecho de las Sociedades*, Uteha, Buenos Aires, vol. II, sobre los antecedentes y la función de la sociedad por acciones.

⁴Sobre la unificación civil y comercial operada por el Código de 1985 y su incidencia en el régimen de las sociedades, *Velázquez Guido, E., Manual de Derecho Societario*, cit., capítulo introductorio.

⁵Sobre la necesidad de articular exégesis y dogmática en el estudio del derecho societario, *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 199-201; *Brunetti, A., Tratado del Derecho de las Sociedades*, Uteha, Buenos Aires, vol. I, sobre el método de la disciplina.

ajeno a esa problemática, aun cuando su tejido empresarial esté dominado por sociedades cerradas de base familiar.

Conviene precisar, en fin, el lugar que la sociedad anónima ocupa en la sistemática del Código. El régimen del tipo se inscribe en el tratamiento de los contratos y, dentro de él, en el de las sociedades, a continuación de los tipos personalistas y de la sociedad de responsabilidad limitada. Esta ubicación no es indiferente: revela que el legislador concibe la sociedad anónima como una especie del género sociedad y, por tanto, sujeta a las reglas generales de éste en todo lo que su régimen propio no disponga de modo distinto. La interpretación sistemática es, por ello, el primer instrumento del intérprete del régimen.

2. Origen y evolución histórica de la sociedad anónima

2.1. De las compañías coloniales a la Compañía de las Indias Orientales

A diferencia de la sociedad colectiva, que se formó lentamente en la práctica mercantil medieval, la sociedad anónima es producto de una evolución en la que confluyen el préstamo a la gruesa, las compañías de comercio ultramarino y la técnica de la división del capital en participaciones negociables. Su antecedente más citado es la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, constituida en 1602, en la que se reconocen ya los rasgos definatorios del tipo: capital fijo dividido en partes transmisibles, limitación de la responsabilidad de los partícipes y administración separada de la titularidad.⁶

Estas compañías nacían de una concesión del poder público —la carta o privilegio soberano— que les atribuía personalidad, monopolio de explotación y, con frecuencia, prerrogativas cuasi estatales. La participación se documentaba en títulos que circulaban en las primeras bolsas, lo que separó tempranamente la condición de aportante de la de gestor y anticipó la distinción, hoy estructural, entre la propiedad del capital y el control de la empresa.⁷

2.2. Del sistema de la octroi a la libre constitución

⁶La calificación de la Compañía de las Indias Orientales como primera sociedad anónima moderna es prácticamente unánime. Cfr. Halperín, I., *Curso*, cit., vol. I, pp. 200-201; Villegas, C. G., *op. cit.*, p. 16; Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, Uteha, Buenos Aires, vol. II; Ascarelli, T., *Sociedades y asociaciones comerciales*, Ediar, Buenos Aires, sobre el origen de la sociedad por acciones.

⁷Sobre el origen de la sociedad anónima en las grandes compañías de los siglos XVII y XVIII, nacidas de una concesión del poder público, y la temprana separación entre la propiedad del capital y su gestión, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; Ascarelli, T., *Principios y problemas de las sociedades anónimas*.

El Code de Commerce francés de 1807 reguló por primera vez de modo general la société anonyme, pero la sujetó a autorización gubernativa previa. La constitución no dependía de la sola voluntad de los fundadores, sino de un acto del poder público que verificaba la conveniencia de la empresa. El sistema de la octroi expresaba la desconfianza del legislador hacia un instrumento que limitaba la responsabilidad y concentraba grandes capitales.⁸

El abandono del sistema de autorización y el tránsito hacia el régimen de las disposiciones normativas —en el que basta cumplir los requisitos legales para que la sociedad nazca regularmente— se consumó a lo largo del siglo XIX, impulsado por las necesidades de financiación de la gran industria y del ferrocarril. La libre constitución, sometida a control de legalidad y a publicidad registral, sustituyó al juicio de oportunidad del Estado. Esta evolución es el presupuesto del régimen vigente, en el que la sociedad anónima se constituye por la voluntad de los fundadores con sujeción a la ley.⁹

2.3. La recepción rioplatense y el Código de Comercio de 1903

El derecho paraguayo recibió el régimen de la sociedad anónima por la vía del Código de Comercio argentino, adoptado en la República mediante el Decreto-Ley del 5 de octubre de 1903. Esa adopción explica la autoridad particular que la doctrina rioplatense conserva en la materia y la operatividad histórica, para el derecho nacional, de las construcciones elaboradas a propósito de aquel código.¹⁰

La sanción de la Ley argentina N.º 19.550, de Sociedades Comerciales, dotó a la doctrina de un modelo dogmático de notable elaboración, recogido en los grandes tratados de la materia. Esa elaboración —los Cuadernos de Zaldívar y otros, las obras de Halperín sobre la sociedad anónima y, muy señaladamente, los tomos de Sasot Betes y Sasot— ejerció una influencia directa sobre la

⁸Sobre los artículos 29, 30, 37 y 40 del Code de Commerce de 1807 y el régimen de autorización gubernativa, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, Ábaco, Buenos Aires, capítulo sobre denominación y constitución; *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 201-203.

⁹La transición del régimen de autorización al de las disposiciones normativas como rasgo central de la evolución moderna del tipo está descrita en *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 201-203; en sentido concordante, *Brunetti, A., op. cit.*, vol. II.

¹⁰Sobre la adopción del Código de Comercio argentino por el Paraguay mediante Decreto-Ley del 5 de octubre de 1903, y la consiguiente operatividad de la doctrina rioplatense, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., en sus referencias al Código de Comercio; *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 201-203.

interpretación del régimen paraguayo, aun cuando éste se haya consolidado finalmente en el Código Civil de 1985 y no en un código de comercio separado.¹¹

2.4. La función económica del tipo en su evolución

La historia de la sociedad anónima no es sólo la de una técnica jurídica, sino la de una función económica: la de reunir capitales de procedencia dispersa para empresas que exceden la capacidad de un patrimonio individual. Esa función explica los tres rasgos que la evolución consolidó: el capital fijo dividido en partes, que permite la entrada de numerosos aportantes; la limitación de la responsabilidad, que reduce el riesgo del inversor y favorece la suscripción; y la administración separada de la titularidad, que profesionaliza la gestión. La sociedad anónima es, en este sentido, la respuesta jurídica a las necesidades de financiación de la economía moderna.¹²

La perspectiva histórica ilumina, además, la tensión permanente entre la libertad de constitución y el control estatal, que recorre toda la evolución del tipo. El tránsito del privilegio soberano a la autorización gubernativa, y de ésta al régimen de las disposiciones normativas, no suprimió la preocupación del legislador por los riesgos que la figura entraña —la limitación de la responsabilidad, la concentración de capitales, la posibilidad de fraude—, sino que la desplazó del control previo de oportunidad al control de legalidad y a la publicidad. Esa preocupación reaparece, hoy, en el régimen reforzado de las sociedades que recurren al ahorro público.¹³

La evolución histórica permite comprender, por último, por qué la sociedad anónima ha sido a la vez celebrada como motor del desarrollo económico y observada con recelo como fuente de riesgos. La limitación de la responsabilidad, que estimula la inversión al acotar el riesgo del aportante, traslada parte de ese riesgo a los acreedores; la concentración de capitales, que hace posibles empresas de gran escala, concentra también poder económico; la separación entre propiedad y gestión, que profesionaliza la administración, abre la puerta a la actuación interesada

¹¹Sobre la Ley de Sociedades Comerciales argentina como modelo doctrinario, Zaldívar, E. y otros, *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1978; Halperín, I. y Otaegui, J., *Sociedades Anónimas*, cit.; y los cinco tomos de *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P.*, sobre sociedades anónimas, referencia constante de la doctrina del Río de la Plata.

¹²Sobre la función económica de la sociedad anónima como técnica de concentración de capitales y sus consecuencias estructurales, Brunetti, A., *op. cit.*, vol. II; Halperín, I., *Curso*, cit., vol. I, pp. 199-201.

¹³ Sobre la evolución de los sistemas de constitución —del privilegio soberano a la autorización gubernativa y de ésta al sistema de las disposiciones normativas— y el desplazamiento del control de oportunidad al control de legalidad y de publicidad, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, t. I.

de los gestores. El derecho del tipo es, en buena medida, el conjunto de respuestas a esta ambivalencia constitutiva.¹⁴

Las compañías privilegiadas dejaron, además, una herencia institucional que perdura: la idea de que la sociedad de capital es un instrumento al servicio de empresas de interés general, susceptible por ello de control público. Aunque el régimen moderno haya abandonado la concesión soberana, conserva un componente de tutela —la publicidad, el control de legalidad, la supervisión de las sociedades abiertas— que es el residuo depurado de aquella concepción originaria. La historia del tipo es, en este sentido, la de un equilibrio nunca definitivo entre la autonomía de los particulares y la intervención del poder público.

3. La recepción de la sociedad anónima en el sistema paraguayo

3.1. El Código Civil de 1985 y los artículos 1048 a 1159

El Código Civil paraguayo de 1985, vigente desde el 1.º de enero de 1987, reguló la sociedad anónima en los artículos 1048 a 1159, dentro del tratamiento de los distintos tipos societarios. La sistemática es minuciosa: las disposiciones generales y la constitución, las acciones, las asambleas y los órganos sociales, la administración, la fiscalización, el régimen del balance, las reservas y los dividendos, y, por último, las modificaciones del estatuto, la transformación, la fusión, la disolución y la liquidación.¹⁵

La inserción del régimen en el Código Civil, y no en un código de comercio autónomo, es la consecuencia más visible de la opción unificadora del legislador paraguayo. La sociedad anónima no se define ya por su comercialidad intrínseca, sino que se integra en un catálogo de tipos regido

¹⁴ Sobre la ambivalencia de la sociedad anónima, celebrada como motor del desarrollo y observada con recelo por los riesgos que entraña —limitación de responsabilidad, concentración de capitales, separación entre propiedad y gestión—, Ascarelli, T., *Principios y problemas de las sociedades anónimas*; Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I.

¹⁵ La organización del régimen de la sociedad anónima en el Código se distribuye en párrafos: arts. 1048-1052 (disposiciones generales), 1053-1061 (constitución mediante suscripción pública), 1062-1077 (acciones), 1078-1101 (asambleas, cuya impugnación regula el art. 1098), 1102 y siguientes (directorío: administración, representación y responsabilidad de los directores, arts. 1110 y 1111), seguidos de la sindicatura y la fiscalización, el balance y los dividendos, y la emisión de debentures u obligaciones negociables (arts. 1127 y siguientes), hasta el art. 1159. Cfr. Velázquez Guido, E., *Manual de Derecho Societario*, cit., capítulo dedicado a la sociedad anónima.

por un fondo común de reglas sobre las sociedades y sobre los contratos, al que es preciso acudir para colmar los numerosos puntos que el régimen específico no agota.¹⁶

3.2. La unificación civil-comercial

En el sistema del Código, la distinción entre sociedades civiles y comerciales subsiste, pero opera sobre un sustrato unitario. La sociedad anónima, por su parte, queda sustraída a la discusión sobre la índole de su objeto: el artículo 1048 la define por sus rasgos estructurales —limitación de la responsabilidad y capital representado por acciones— y no por la naturaleza de la actividad que desarrolle.¹⁷

Esta arquitectura es relevante para comprender la posición de la sociedad anónima en el conjunto del sistema. El tipo se sitúa en el extremo capitalista del catálogo, frente a la sociedad colectiva —de responsabilidad ilimitada y solidaria— y a la sociedad de responsabilidad limitada, que ocupa una posición intermedia. La comprensión del régimen exige, por ello, tener presente la totalidad del catálogo y las reglas que permiten el tránsito de un tipo a otro.

3.3. La Ley N.º 388/94 y la legislación complementaria

El régimen del Código fue modificado por la Ley N.º 388/94, que estableció disposiciones sobre la constitución de las sociedades anónimas y reformó diversos artículos del Código Civil, incidiendo sobre la integración del capital y la publicidad. A ella se suma la Ley N.º 5810/17, del Mercado de Valores, que disciplina la oferta pública de acciones y obligaciones y el funcionamiento de las sociedades que recurren al ahorro del público.¹⁸

La articulación entre el régimen general del Código y la legislación especial obliga a distinguir dos modalidades de la sociedad anónima: la cerrada, que no recurre al ahorro público y cuyo capital permanece en un círculo reducido de accionistas, y la abierta, que ofrece sus títulos en

¹⁶ La técnica de regular los tipos sobre un fondo común de reglas generales, propia del Código paraguayo, exige una lectura integrada del articulado. Cfr. Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I, pp. 271-272, sobre la personalidad jurídica como atributo común de las sociedades inscriptas.

¹⁷ Art. 1048 CC: «En la sociedad anónima los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas. Su capital se representa por acciones». La doctrina subraya que el tipo es la sociedad de capital por antonomasia. Cfr. Villegas, C. G., *op. cit.*, p. 445; Halperín, I., *Curso*, cit., vol. I, pp. 199-201.

¹⁸ Ley N.º 388/94, «Que establece disposiciones sobre la constitución de sociedades anónimas y modifica artículos de la Ley N.º 1183/85, Código Civil». Cfr. Velázquez Guido, E., *op. cit.*, Anexo, donde se reproduce el texto de la ley; sobre el régimen de la oferta pública, Ley N.º 5810/17, del Mercado de Valores.

el mercado y queda sometida a un régimen reforzado de información y control. La distinción, central en el derecho comparado, organiza buena parte de las soluciones del régimen vigente.¹⁹

La doctrina nacional ha subrayado que la opción del codificador de 1985 por un sistema unificado no supuso la abolición de la materia mercantil, sino su integración en un cuerpo normativo único. La sociedad anónima conserva, por ello, su fisonomía de instituto del derecho de la empresa, aunque su sede sistemática sea el Código Civil. Esta circunstancia explica que la doctrina y la jurisprudencia recurran con naturalidad, para interpretar el régimen, a las construcciones elaboradas en el ámbito del derecho comercial clásico.²⁰

La legislación complementaria ha continuado adaptando el régimen a las exigencias del tráfico moderno. Junto a la Ley N.º 388/94 y a la Ley del Mercado de Valores, deben tenerse presentes las disposiciones registrales y administrativas que disciplinan la inscripción de las sociedades y los sistemas de simplificación de trámites, así como la incidencia de la legislación tributaria y de prevención del lavado de activos sobre la constitución y el funcionamiento de las sociedades anónimas. El régimen vigente es, por ello, el resultado de la articulación del Código con un conjunto creciente de normas especiales.

La posición de la sociedad anónima en el sistema paraguayo se completa con su relación con el derecho concursal y con el régimen del comerciante. La sociedad anónima es, por su forma, sujeto pasivo del proceso de quiebra y de los demás procedimientos de insolvencia, y queda sometida a las obligaciones contables y de registro propias de quienes desarrollan actividad económica organizada. La articulación del régimen societario con el concursal y con el del comerciante confirma que la sociedad anónima, pese a su sede en el Código Civil, sigue siendo un instituto del derecho de la empresa, sujeto a las cargas y a las responsabilidades que ese carácter conlleva.²¹

¹⁹Sobre la distinción entre sociedad anónima cerrada y abierta y el régimen reforzado de la que recurre al ahorro público, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ábaco, Buenos Aires, en sus capítulos sobre la oferta pública; *Halperín, I. y Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, cit.

²⁰ Sobre la integración de la materia mercantil en el Código unificado y la subsistencia de la fisonomía empresarial del tipo, Velázquez Guido, E., *Manual de Derecho Societario*, cit., pp. 6-9.

²¹ La sociedad anónima, por su forma comercial, queda sometida a las obligaciones del comerciante y es sujeto pasivo de los procedimientos de insolvencia. Cfr. Ley N.º 1034/1983, «Del Comerciante»; Ley N.º 154/1969, «De Quiebras»; arts. 1048 y ss. CC.

La técnica legislativa del Código merece, en este punto, una valoración. Al definir la sociedad anónima por sus rasgos estructurales y remitir el detalle a un articulado extenso, el codificador optó por un régimen a la vez preciso y flexible: preciso, porque fija con rigor los elementos esenciales del tipo; flexible, porque deja a la autonomía estatutaria un margen apreciable de configuración. Esta combinación de normas imperativas —que tutelan a los terceros y a los socios— y dispositivas —que permiten adaptar la sociedad a las necesidades de cada empresa— es característica del derecho de las sociedades de capital y explica la versatilidad del tipo.²²

Conviene subrayar, en fin, que la opción del Paraguay por un Código unificado no lo aísla del derecho comparado, sino que lo aproxima a la tendencia que, desde el Código suizo de las obligaciones y el Código civil italiano de 1942, ha cuestionado la separación tajante entre la materia civil y la mercantil. La sociedad anónima paraguaya se inscribe, por ello, en una corriente codificadora que concibe el derecho privado patrimonial como un todo, en el que los tipos societarios se ordenan según su estructura y no según la naturaleza civil o comercial de su objeto.²³

4. Concepto y caracteres esenciales

El artículo 1048 del Código Civil define la sociedad anónima por dos notas: la limitación de la responsabilidad de los socios a la integración de las acciones suscriptas y la representación del capital por acciones. De esta definición, escueta pero precisa, derivan los caracteres que la doctrina reconoce como esenciales del tipo y que conviene examinar separadamente.²⁴

El primer carácter es la preponderancia del capital sobre el elemento humano. En la sociedad anónima la consideración de la persona del socio pasa a segundo plano: lo decisivo es el aporte, y la posición del accionista se mide por el número de acciones que posee. De ahí que la sociedad sea,

²² Sobre la combinación de normas imperativas —de tutela de los terceros y los socios— y dispositivas —de configuración estatutaria—, característica del régimen de las sociedades de capital, arts. 1048 a 1159 CC; Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I.

²³ Sobre la unificación del derecho privado patrimonial y la superación de la separación entre la materia civil y la mercantil, inaugurada por el Código suizo de las obligaciones y el Código civil italiano de 1942 y recibida por el Código paraguayo de 1985, Velázquez Guido, E., *Manual de Derecho Societario*, cit.; art. 1013 CC.

²⁴ Art. 1048 CC. La doctrina deduce de esta definición legal los caracteres estructurales del tipo. Cfr. Villegas, C. G., *op. cit.*, p. 445; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre el concepto y los caracteres.

por definición, una sociedad de capital, en la que el ingreso y el egreso de socios no afectan, en principio, la subsistencia del ente.²⁵

El segundo carácter es la limitación de la responsabilidad del socio al aporte. El accionista no responde de las deudas sociales con su patrimonio personal: su riesgo se circunscribe a la pérdida de lo aportado. Esta limitación, que en el origen histórico del tipo justificó la desconfianza del legislador, es hoy el atractivo central de la figura y el fundamento de su difusión como vehículo de la gran empresa.²⁶

El tercer carácter es la representación del capital por acciones. La acción es a la vez parte alícuota del capital, título representativo de la condición de socio y medida de los derechos del accionista. Su aptitud para circular —por los modos propios de los títulos— distingue radicalmente a la sociedad anónima de los tipos personalistas, en los que la participación se transmite por cesión sujeta a restricciones.²⁷

El cuarto carácter es el organicismo. La sociedad anónima actúa necesariamente a través de órganos —la asamblea, el directorio y la sindicatura o el consejo de vigilancia—, dotados cada uno de competencias propias y articulados en una estructura que la ley diseña con notable detalle. La voluntad social no se forma por la suma de las voluntades individuales de los socios, sino mediante el funcionamiento de estos órganos, lo que constituye una de las claves dogmáticas del tipo.²⁸

Estos cuatro caracteres —preponderancia del capital, limitación de la responsabilidad, representación por acciones y organicismo— no operan aisladamente, sino que se condicionan recíprocamente. La limitación de la responsabilidad sólo se concibe sobre la base de un capital efectivamente integrado, que cumple por ello una función de garantía; la representación por acciones presupone la indiferencia de la persona del socio; y el organicismo es la consecuencia

²⁵Sobre la preponderancia del capital y el carácter de sociedad de capital típica, *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 199-201; *Villegas, C. G., op. cit.*, p. 445.

²⁶La limitación de la responsabilidad al aporte como nota definitoria y como contrapartida de la integración del capital es subrayada por *Halperín, I.* y *Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, cit.; *Brunetti, A., op. cit.*, vol. II.

²⁷Sobre la triple dimensión de la acción —parte del capital, título y status de socio— y su aptitud circulatoria, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, cit., capítulos sobre la acción como título representativo; arts. 1069 a 1077 CC.

²⁸La estructura orgánica de la sociedad anónima y la formación de la voluntad social a través de los órganos están analizadas en *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, Ábaco, Buenos Aires, 1980; *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, sobre el gobierno de la sociedad por órganos.

necesaria de una estructura concebida para reunir capitales de procedencia dispersa. El tipo es, en este sentido, un todo coherente.

La denominación social de la sociedad anónima merece, en este contexto, una consideración específica. A diferencia de las sociedades personalistas, que giran bajo una razón social formada con el nombre de los socios, la sociedad anónima actúa bajo una denominación —que puede ser de fantasía o referirse al objeto— seguida de la indicación del tipo. Esta solución es coherente con la indiferencia de la persona del socio: como el accionista puede cambiar sin que se altere la identidad del ente, la denominación no se vincula a las personas que lo integran, sino a la sociedad como sujeto autónomo.²⁹

Conviene, por último, deslindar la sociedad anónima de figuras próximas. No se confunde con la fundación, que es un patrimonio afectado a un fin de bien común sin propósito de lucro y sin socios; ni con la asociación, que persigue fines no lucrativos; ni con las demás sociedades de capital, de las que se distingue por la representación de la participación en acciones libremente transmisibles y por la complejidad de su estructura orgánica. La precisión de estos deslindes es presupuesto de la correcta calificación de los entes y de la aplicación del régimen que a cada uno corresponde.³⁰

Los caracteres examinados permiten, en fin, formular una definición del tipo más completa que la del texto legal. La sociedad anónima es la sociedad de capital dotada de personalidad jurídica, cuyo capital se divide en acciones de libre circulación, en la que los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas y que actúa en el tráfico a través de una estructura de órganos diferenciados. Cada uno de los elementos de esta definición —personalidad, capital accionario, limitación de la responsabilidad, organicismo— ha sido objeto de elaboración doctrinal y se traduce en consecuencias normativas precisas, de modo que la definición no es una fórmula descriptiva, sino el resumen de un régimen.³¹

²⁹Sobre la denominación social de la sociedad anónima frente a la razón social de los tipos personalistas, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre la denominación; arts. 1049 y concordantes CC.

³⁰Sobre la distinción entre sociedad, fundación y asociación y la calificación de las personas jurídicas, *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 273-275; *Villegas, C. G., op. cit.*, pp. 19-21; art. 91 CC.

³¹ La definición integra los caracteres examinados —personalidad, capital dividido en acciones, limitación de la responsabilidad y organicismo—. Cfr. *Halperín, I., Curso de Derecho Comercial*, vol. I; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, Ábaco, Buenos Aires, 1980, p. 34.

La personalidad jurídica de la sociedad anónima merece, en el marco de sus caracteres, una consideración autónoma. La sociedad es un sujeto de derecho distinto de sus miembros, con patrimonio, nombre, domicilio y capacidad propios; sus socios no responden de las obligaciones del ente más allá de su aporte. Esta autonomía subjetiva y patrimonial es la base de toda la construcción: sin ella no se explicarían ni la limitación de la responsabilidad, ni la continuidad del ente pese al cambio de socios, ni la imputación a la sociedad de los actos de sus órganos. La personalidad no es, por ello, un mero recurso técnico, sino el presupuesto del régimen entero.

5. La naturaleza jurídica: el contrato plurilateral de organización

La determinación de la naturaleza jurídica del acto que da origen a la sociedad anónima ha ocupado a la doctrina desde antiguo. Las construcciones propuestas pueden agruparse en torno a dos polos: las que ven en la sociedad un contrato y las que la conciben como un acto unilateral, un acto colectivo o una institución. La doctrina recibida por el Código paraguayo se inscribe en la primera línea, con la matización que introduce la teoría del contrato plurilateral de organización.³²

La teoría del contrato plurilateral de organización, de raíz italiana y consolidada en la doctrina rioplatense, sostiene que el acto constitutivo es un contrato, pero un contrato de estructura peculiar: puede reunir a más de dos partes, las voluntades no se contraponen sino que convergen en la persecución de un fin común, y del acto nace una organización destinada a perdurar. De esta caracterización derivan consecuencias propias que la distinguen del contrato de cambio.³³

La primera consecuencia es la inaplicabilidad de la excepción de incumplimiento: como las prestaciones de los socios no se intercambian entre sí, sino que se dirigen a la formación de un fondo común, el incumplimiento de uno no autoriza a los demás a suspender el suyo. La segunda es un régimen de nulidad especial, por el cual el vicio que afecta el vínculo de un socio no comunica, en principio, la nulidad al contrato, que subsiste entre los restantes.³⁴

³²Sobre las distintas teorías acerca de la naturaleza del acto constitutivo, *Villegas, C. G., op. cit.*, pp. 25-29; *Halperin, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 211-217. *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., enumeran, junto a las principales, las teorías institucionalista, del acto complejo y del ente persona jurídica.

³³La teoría del contrato plurilateral de organización como construcción dominante en la doctrina recibida por el Código es expuesta por *Halperin, I., Curso*, cit., vol. I, p. 213; *Villegas, C. G., op. cit.*, pp. 25-29.

³⁴Sobre la inaplicabilidad de la excepción de incumplimiento y el régimen especial de nulidad como efectos propios del contrato plurilateral, *Halperin, I., Curso*, cit., vol. I, p. 215; en materia de invalidez, *Otaegui, J. C., Invalidez de*

Frente a esta concepción, las teorías del acto complejo y del acto colectivo —que conciben la formación de la voluntad social como fusión de las voluntades individuales en una voluntad colectiva única— resultan particularmente aptas para describir las decisiones asamblearias de la sociedad en funcionamiento, pero no el acto constitutivo originario. La teoría institucionalista, por su parte, subraya con razón la dimensión organizativa y la subordinación de los intereses individuales al fin común, pero al negar el carácter contractual del acto se aparta del derecho positivo.³⁵

La adopción de la teoría del contrato plurilateral de organización tiene, así, consecuencias prácticas directas sobre el régimen de la sociedad anónima paraguaya: explica la subsistencia del ente pese a los vicios que afectan a un socio singular, fundamenta la inaplicabilidad de las reglas propias del contrato de cambio y articula la transición entre el acto constitutivo —de naturaleza contractual— y el funcionamiento posterior de la sociedad a través de sus órganos.

La cuestión de la naturaleza jurídica no es un debate puramente especulativo. De la concepción que se adopte dependen soluciones concretas: el régimen de los vicios del consentimiento y de la capacidad de cada socio, la posibilidad de excluir a un socio sin disolver la sociedad, el tratamiento de la sociedad de socio único y la articulación entre el acto fundacional y las decisiones posteriores. La teoría del contrato plurilateral de organización ofrece, para todas estas cuestiones, un marco coherente que el derecho positivo paraguayo presupone.³⁶

La irrupción de la sociedad de un solo socio en el derecho comparado y, en el derecho paraguayo, la admisión de la Empresa por Acciones Simplificadas de constitución unipersonal han tensionado la teoría contractual, al introducir entes de capital nacidos de un acto unilateral. La doctrina ha respondido distinguiendo el origen del acto —que puede ser contractual o unilateral— de la naturaleza del ente resultante —que es, en ambos casos, una sociedad dotada de personalidad

actos societarios, Ábaco, Buenos Aires, sobre la incidencia del vicio singular en el contrato plurilateral.

³⁵Sasot Betes y Sasot enumeran, junto a las teorías principales, las secundarias —institucionalista, del acto complejo, del ente persona jurídica y del acto jurídico—. *Cfr. Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre la naturaleza jurídica del acto constitutivo.

³⁶Sobre las consecuencias prácticas de la teoría del contrato plurilateral en el régimen de los vicios, la exclusión de socios y la invalidez, *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 211-217; *Otaegui, J. C., Invalidez de actos societarios*, Ábaco, Buenos Aires.

—. La sociedad anónima plural conserva, en todo caso, su carácter de contrato plurilateral de organización, que sigue siendo la categoría rectora del tipo.³⁷

La discusión sobre la naturaleza jurídica se proyecta, finalmente, sobre la relación entre el contrato y el estatuto. El acto constitutivo comprende, en rigor, dos contenidos: el acuerdo de voluntades que da origen al ente —de naturaleza contractual— y el conjunto de reglas que disciplinan su organización y funcionamiento —el estatuto—, que adquiere, una vez nacida la sociedad, una vigencia normativa frente a los socios presentes y futuros. Esta dualidad explica que las modificaciones del estatuto no requieran el consentimiento unánime de los socios, sino la decisión de la mayoría en asamblea: el estatuto, una vez vigente, se modifica por el procedimiento orgánico, y no por un nuevo acuerdo contractual de todos los contratantes originarios.³⁸

La adhesión del Código paraguayo a la concepción contractual no es, por lo demás, un dato meramente dogmático: tiene respaldo en la definición misma de la sociedad como contrato por el que dos o más personas se obligan a realizar aportes para aplicarlos a una actividad y repartir los beneficios. La sociedad anónima, como especie del género sociedad, parte de esa definición contractual, sobre la que se injertan los rasgos propios del tipo. La teoría del contrato plurilateral de organización es, en este sentido, la lectura que mejor armoniza la definición legal de sociedad con la estructura orgánica de la anónima.

6. La constitución de la sociedad anónima

6.1. El acto constitutivo y la escritura pública

La sociedad anónima se constituye por acto que debe revestir forma de escritura pública. El instrumento ha de contener las menciones que la ley exige —individualización de los socios, denominación, domicilio, objeto, capital, organización de la administración y de la fiscalización, reglas sobre los beneficios y las pérdidas— y se completa con el estatuto, que disciplina el funcionamiento del ente.³⁹

³⁷ Sobre la unilateralidad del acto constitutivo de la persona jurídica, que no altera la naturaleza societaria del ente resultante, Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, t. I, § 38, p. 138; sobre la EAS de constitución unipersonal, Ley N.º 6480/2020.

³⁸ Sobre la dualidad del acto constitutivo —acuerdo de voluntades y estatuto con vigencia normativa—, que explica la modificación del estatuto por decisión de la asamblea y no por un nuevo acuerdo unánime, Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, t. I, § 34, p. 130; arts. 1078 y siguientes CC.

³⁹ Sobre la exigencia de escritura pública y el contenido del acto constitutivo y del estatuto de la sociedad anónima, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre la

El rigor formal de la constitución se explica por la trascendencia del tipo: la limitación de la responsabilidad que la sociedad ofrece a sus socios tiene como contrapartida un control de legalidad y una publicidad reforzados, que tutelan a los terceros que contratarán con el ente. La forma no es aquí un requisito accesorio, sino un elemento al servicio de la seguridad del tráfico.

6.2. Constitución por acto único y por suscripción pública

El derecho comparado conoce dos procedimientos de constitución de la sociedad anónima. En la constitución por acto único o simultáneo, los fundadores suscriben la totalidad del capital en el mismo acto y otorgan el estatuto. En la constitución por suscripción pública o sucesiva, los promotores redactan un programa, recaban del público las suscripciones del capital y celebran después una asamblea constitutiva que aprueba el estatuto y designa los primeros órganos.⁴⁰

La constitución por suscripción pública, concebida para reunir capitales de procedencia dispersa, está hoy estrechamente vinculada al régimen de la oferta pública de valores. Cuando los promotores recurren al ahorro del público, la operación queda sometida a las disposiciones de la legislación del mercado de valores, que añaden requisitos de información y de control a los del régimen general.⁴¹

6.3. La inscripción y la publicidad

La sociedad anónima adquiere la personalidad jurídica desde su inscripción en el registro correspondiente. La inscripción cumple, así, una función constitutiva de la personalidad y, a la vez, de publicidad frente a los terceros. A ella se añade, para este tipo, la publicación de un extracto del acto constitutivo, que refuerza la cognoscibilidad de la existencia y de las condiciones de la sociedad.⁴²

El régimen de publicidad articula la celeridad del tráfico con la certeza sobre la situación de la sociedad. La inscripción registral y la publicación del extracto permiten a los terceros conocer

constitución; arts. 1050 y ss. CC; Ley N.º 388/94.

⁴⁰Sobre la distinción entre la constitución simultánea o por acto único y la constitución por suscripción pública o sucesiva, Halperín, I. y Otaegui, J., *Sociedades Anónimas*, cit., capítulo sobre la constitución; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit.

⁴¹La conexión entre la constitución por suscripción pública y el régimen de oferta pública de valores está tratada en Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, cit.; en el derecho paraguayo, Ley N.º 5810/17, del Mercado de Valores.

⁴² Art. 967 CC: las sociedades adquieren la personalidad jurídica desde su inscripción en el registro correspondiente. Cfr. Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I, pp. 271-272, sobre la personalidad jurídica como atributo de la sociedad inscrita.

los datos esenciales del ente —denominación, capital, objeto, administradores y representantes— antes de contratar con él, y constituyen el presupuesto de la oponibilidad de las cláusulas estatutarias frente a quienes no fueron parte en el acto constitutivo.

6.4. Sociedad en formación y actos anteriores a la inscripción

Entre el otorgamiento del acto constitutivo y la inscripción media un período en el que la sociedad está en formación. Durante ese lapso, los promotores y fundadores pueden realizar actos necesarios para la puesta en marcha del ente, y se plantea la cuestión del régimen de los actos celebrados antes de la adquisición de la personalidad. La doctrina ha elaborado, para estos supuestos, reglas que distribuyen la responsabilidad entre quienes actuaron y la sociedad, una vez inscripta, según que los actos fueran o no necesarios para la constitución y que la sociedad los asuma o no.⁴³

La regularidad de la constitución produce, una vez completada, un efecto sanatorio: la sociedad inscripta queda al amparo del régimen del tipo, y las irregularidades del período fundacional no afectan, en principio, su existencia ni la limitación de la responsabilidad de los socios. Este efecto es coherente con la función de la inscripción como acto que confiere la personalidad y consolida la sociedad como sujeto de derecho. La seguridad del tráfico exige, en efecto, que una vez inscripta y publicada, la sociedad pueda actuar sin que su validez quede expuesta a impugnaciones fundadas en vicios del proceso constitutivo.⁴⁴

La constitución de la sociedad anónima cierra, así, el ciclo que va de la voluntad de los fundadores al nacimiento de un sujeto de derecho. La escritura pública documenta el acuerdo; el estatuto fija las reglas de su funcionamiento; la inscripción confiere la personalidad y la publicidad hace oponible la nueva situación frente a los terceros. Cada uno de estos momentos cumple una función propia, y su correcta articulación es presupuesto de la regularidad del ente y de la seguridad de quienes contratarán con él. La forma, en suma, no es aquí un obstáculo, sino la garantía de que la limitación de la responsabilidad que la sociedad ofrece descansa sobre bases ciertas.⁴⁵

⁴³Sobre la sociedad en formación y el régimen de los actos anteriores a la inscripción, *Halperín, I. y Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, cit., capítulo sobre la constitución; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit.

⁴⁴Sobre la inscripción como acto que confiere la personalidad y consolida la sociedad, de modo que las irregularidades del período fundacional no afectan, en principio, su existencia, art. 967 CC; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, Ábaco, Buenos Aires.

7. El capital social

7.1. Suscripción e integración

El capital social es la cifra que expresa el valor de los aportes comprometidos por los socios y constituye el sustrato patrimonial sobre el que descansa la limitación de la responsabilidad. Conviene distinguir la suscripción —el compromiso de aportar una determinada porción del capital— de la integración —el cumplimiento efectivo de ese compromiso—. La ley admite que la integración se realice en el acto o se difiera, dentro de los límites y plazos que establece, exigiendo en todo caso un desembolso inicial mínimo.⁴⁶

La obligación de integrar el aporte es, en la sociedad anónima, el correlato de la limitación de la responsabilidad. El accionista no responde de las deudas sociales con su patrimonio, pero está obligado a integrar lo suscripto; la sociedad dispone de los medios para compeler al accionista moroso, pues de la efectividad de la integración depende la consistencia del capital y, con ella, la garantía de los acreedores.⁴⁷

7.2. Las funciones del capital

El capital social cumple tres funciones que la doctrina distingue con precisión. La función de productividad lo presenta como el conjunto de medios de que la sociedad se sirve para desarrollar su actividad. La función de medida fija la participación de cada socio —proporcional a su aporte— y, con ella, sus derechos políticos y económicos. La función de garantía hace del capital una cifra de retención frente a los acreedores, que la sociedad no puede repartir entre los socios y que opera como cifra de referencia para juzgar la existencia de beneficios o de pérdidas.⁴⁸

De la función de garantía derivan los principios que disciplinan el capital: el de efectividad —que exige la realidad de los aportes y reprime su sobrevaloración—, el de estabilidad —que

⁴⁵ Sobre las etapas de la constitución de la sociedad anónima —escritura pública, estatuto, inscripción y publicidad— y su función respectiva, arts. 1048-1061 CC; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit.

⁴⁶ Sobre la distinción entre suscripción e integración del capital y el desembolso inicial exigido, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre el capital; Halperín, I. y Otaegui, J., *Sociedades Anónimas*, cit.; Ley N.º 388/94, sobre la integración del capital.

⁴⁷ La integración del aporte como obligación esencial del accionista y presupuesto de la garantía de los acreedores es destacada por Halperín, I., *Curso*, cit., vol. I, pp. 306-309; Brunetti, A., *op. cit.*, vol. II.

⁴⁸ Sobre las funciones de productividad, de medida y de garantía del capital social, Halperín, I. y Otaegui, J., *Sociedades Anónimas*, cit., capítulo sobre el capital; Villegas, C. G., *op. cit.*, en su tratamiento del capital de las sociedades de capital.

sujeta su modificación a procedimientos formales— y el de intangibilidad —que prohíbe distribuir como beneficios sumas que afecten la integridad de la cifra de capital—. Estos principios protegen a los acreedores y a los propios socios frente a la dilución encubierta de la garantía patrimonial.⁴⁹

7.3. Aumento y reducción del capital

El capital puede aumentarse —mediante nuevos aportes, la capitalización de reservas o la conversión de obligaciones— y reducirse —por restitución a los socios o por absorción de pérdidas—. Ambas operaciones, por afectar la cifra de garantía, se someten a la competencia de la asamblea extraordinaria y a requisitos de publicidad que tutelan a los acreedores, quienes pueden, en los casos de reducción efectiva, oponerse en defensa de sus créditos.⁵⁰

Junto al capital, la sociedad anónima constituye reservas, que cumplen una función de consolidación patrimonial. La reserva legal, de constitución obligatoria, se forma detrayendo una porción de las ganancias hasta alcanzar el límite que la ley fija, y opera como un refuerzo de la garantía que el capital ofrece a los acreedores. Las reservas estatutarias y facultativas, de constitución voluntaria, responden a decisiones de política empresarial orientadas a la autofinanciación y a la previsión de contingencias. La distinción entre capital y reservas es esencial para juzgar la existencia de beneficios distribuibles.⁵¹

La relación entre el capital y el patrimonio neto es, en este punto, decisiva. El capital es una cifra nominal y estable, que figura en el estatuto; el patrimonio neto es una magnitud variable, que refleja la situación real de la sociedad en cada momento. Cuando las pérdidas reducen el patrimonio neto por debajo de una fracción del capital, la ley impone medidas de saneamiento —la reintegración o la reducción del capital— y, en los casos más graves, la disolución. Este mecanismo protege a los acreedores y a los socios frente a la continuación de una sociedad

⁴⁹Los principios de efectividad, estabilidad e intangibilidad del capital, derivados de su función de garantía, están expuestos en *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Los dividendos*, Ábaco, Buenos Aires, capítulo sobre la intangibilidad del capital; arts. 1110 y ss. CC.

⁵⁰Sobre el régimen del aumento y la reducción del capital y la tutela de los acreedores en la reducción efectiva, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre las modificaciones del capital; arts. 1127 y ss. CC.

⁵¹Sobre la reserva legal y las reservas estatutarias y facultativas y su función de consolidación patrimonial, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Los dividendos*, Ábaco, Buenos Aires, capítulo sobre reservas; arts. 1110 y ss. CC.

descapitalizada, y constituye una de las manifestaciones más claras de la función de garantía del capital.⁵²

El régimen del capital se cierra con la consideración de su relación con la empresa. El capital es el reflejo jurídico de los medios que la sociedad destina a su actividad, pero no se identifica con el patrimonio ni con la empresa misma. Mientras el capital permanece como cifra estable de garantía, el patrimonio fluctúa con la marcha de los negocios y la empresa se despliega como organización dinámica de factores productivos. La distinción entre estas tres nociones —capital, patrimonio y empresa— es uno de los presupuestos conceptuales del derecho societario y condiciona la correcta comprensión de las operaciones sobre el capital.⁵³

8. Las acciones

8.1. La acción como parte del capital, título y status

La acción presenta una triple dimensión que la doctrina ha sistematizado. Es, en primer lugar, una parte alícuota del capital social, que mide la porción del fondo común correspondiente a cada socio. Es, en segundo lugar, un título representativo de esa participación, apto para documentar y para transmitir la condición de socio. Es, en tercer lugar, el conjunto de derechos y obligaciones que integran el status del accionista, esto es, su posición jurídica en la sociedad.⁵⁴

Esta triple dimensión explica la posición central de la acción en el régimen del tipo. Como parte del capital, vincula al socio con el sustrato patrimonial de la sociedad; como título, la hace circular con la facilidad propia de los valores; como status, condensa los derechos políticos y económicos cuyo ejercicio define la vida de la sociedad. La acción es, en este sentido, la pieza técnica que hace posible la reunión de capitales dispersos bajo una organización común.⁵⁵

⁵² Sobre la distinción entre el capital —cifra nominal y estable— y el patrimonio neto —magnitud variable—, y las medidas de saneamiento ante la pérdida del capital, Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, t. I, § 298, p. 634; arts. 1110-1126 CC.

⁵³ Sobre la distinción conceptual entre capital, patrimonio y empresa, presupuesto del régimen de las operaciones sobre el capital, Brunetti, A., *Tratado del Derecho de las Sociedades*, t. I, § 298, p. 634; Ascarelli, T., *Principios y problemas de las sociedades anónimas*.

⁵⁴ La triple dimensión de la acción —parte del capital, título representativo y status del socio— es desarrollada por Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ábaco, Buenos Aires, en sus capítulos sobre la naturaleza de la acción; arts. 1069 a 1077 CC.

⁵⁵ Sobre la triple dimensión de la acción —parte del capital, título de circulación y status de socio—, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures*, Ábaco, Buenos Aires; arts. 1069-1077 CC.

8.2. Clases de acciones

El Código admite la diversidad de clases de acciones, que pueden conferir derechos diferenciados en materia de voto, de dividendos o de cuota de liquidación. Junto a las acciones ordinarias, que atribuyen los derechos comunes, el régimen contempla acciones privilegiadas o preferidas, que reconocen ventajas patrimoniales, a veces a cambio de una restricción de los derechos políticos. La tipología responde a la necesidad de conciliar intereses diversos —el del inversor que busca renta y el del socio que busca control— dentro de una misma estructura.⁵⁶

La diversidad de clases encuentra su límite en los principios imperativos del tipo. No se admiten cláusulas que supriman radicalmente la participación del socio en los beneficios o que lo liberen por completo de la contribución a las pérdidas, pues tales estipulaciones —las llamadas cláusulas leoninas— contradicen la esencia misma del contrato de sociedad.⁵⁷

8.3. La transmisión de las acciones

La transmisibilidad es nota característica de la acción y rasgo que distingue a la sociedad anónima de los tipos personalistas. La acción circula, en principio, con libertad, por los modos propios del título de que se trate. El estatuto puede, no obstante, introducir restricciones —cláusulas de preferencia o de conformidad—, que sin embargo no pueden llegar a prohibir la transmisión, pues ello desnaturalizaría el tipo y comprometería la negociabilidad que le es esencial.⁵⁸

8.4. Bonos, debentures y obligaciones negociables

Junto a las acciones, la sociedad anónima puede emitir otros títulos que no confieren la condición de socio. Los debentures y las obligaciones negociables son títulos de deuda, mediante los cuales la sociedad recurre al crédito del público obligándose a restituir el capital y a pagar un interés; su titular es acreedor de la sociedad, no socio. Los bonos de goce y de participación

⁵⁶Sobre las clases de acciones —ordinarias, privilegiadas, preferidas— y la diferenciación de derechos políticos y económicos, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, cit., capítulos sobre las clases de acciones; arts. 1069 a 1077 CC.

⁵⁷La prohibición de las cláusulas leoninas como límite a la libertad de configuración de las clases de acciones se funda en la esencia del contrato de sociedad. *Cfr. Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 211-213; *Velázquez Guido, E., op. cit.*, pp. 6-9, sobre los elementos esenciales del contrato societario.

⁵⁸Sobre la libre transmisibilidad de la acción como nota del tipo y los límites de las restricciones estatutarias, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, cit., capítulo sobre la circulación de las acciones; *Villegas, C. G., op. cit.*, p. 445, sobre la libre transmisibilidad como rasgo de la sociedad de capital.

reconocen, en cambio, derechos de contenido patrimonial sin atribuir la calidad de accionista. La distinción entre estos títulos y las acciones es esencial, pues sólo éstas confieren el status de socio y los derechos políticos inherentes a él.⁵⁹

La emisión de títulos de deuda permite a la sociedad financiarse sin diluir la participación de los accionistas ni alterar el reparto del control, a diferencia de lo que ocurre con la emisión de nuevas acciones. La elección entre financiación propia —mediante aumento de capital— y financiación ajena —mediante endeudamiento— es una decisión de política financiera que la sociedad adopta a través de sus órganos, y que el derecho disciplina estableciendo los requisitos de la emisión y la tutela de los suscriptores de los títulos de deuda.

La acción, como bien jurídico, es además objeto de derechos reales y de garantías. Puede ser dada en prenda o en usufructo, constituirse sobre ella un fideicomiso o embargarse en garantía de las deudas de su titular. En tales casos, la ley y el estatuto distribuyen el ejercicio de los derechos inherentes a la acción entre el titular y el acreedor o usufructuario, distinguiendo los derechos políticos de los patrimoniales. Esta aptitud de la acción para servir de objeto a relaciones jurídicas diversas confirma su naturaleza de bien circulante y la distingue, una vez más, de la participación en las sociedades personalistas.⁶⁰

La integración de los aportes en especie plantea, por su parte, un problema específico de efectividad del capital. Cuando el aporte no consiste en dinero sino en bienes, su valoración condiciona la realidad de la cifra de capital; de ahí que el régimen rodee de cautelas la estimación de los aportes no dinerarios, exigiendo su justiprecio y haciendo responsables a quienes los sobrevaloran. La protección de la efectividad del capital frente a la sobrevaloración de los aportes en especie es una de las manifestaciones más netas del principio de realidad que gobierna el capital de las sociedades de capital.

La amortización de acciones y la adquisición por la sociedad de sus propias acciones constituyen operaciones límite, en las que el principio de intangibilidad del capital exige especiales

⁵⁹Sobre la distinción entre las acciones y los demás títulos emitidos por la sociedad anónima —debentures, obligaciones negociables y bonos—, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ábaco, Buenos Aires, capítulos sobre los debentures y los bonos; en el derecho paraguayo, Ley N.º 5810/17, del Mercado de Valores.

⁶⁰ Sobre la acción como bien susceptible de prenda, usufructo y embargo, y la distribución de los derechos políticos y patrimoniales entre el titular y el acreedor o usufructuario, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures*, cit.; arts. 1069-1077 CC.

cauteladas. La adquisición de acciones propias, si no se rodea de garantías, encubre una restitución de aportes y una distribución indirecta de capital, en perjuicio de los acreedores; de ahí que el régimen la sujete a condiciones estrictas. Estas operaciones revelan, una vez más, que la protección del capital como cifra de garantía es el eje sobre el que gira buena parte del régimen patrimonial de la sociedad anónima.⁶¹

9. La asamblea de accionistas

9.1. Asambleas ordinarias y extraordinarias

La asamblea es el órgano de gobierno de la sociedad anónima, en el que se forma la voluntad social mediante la deliberación y el voto de los accionistas. El régimen distingue la asamblea ordinaria —competente para la aprobación de los estados contables, la distribución de los beneficios, la designación y remoción de los administradores y síndicos y la consideración de su gestión— de la asamblea extraordinaria, reservada para las decisiones que exceden la administración ordinaria, señaladamente la modificación del estatuto.⁶²

La competencia de la asamblea es, sin embargo, una competencia de gobierno y no de gestión: la asamblea fija las grandes orientaciones y controla a los administradores, pero no administra ella misma la sociedad, función que corresponde al directorio. Esta distribución de competencias entre los órganos es uno de los rasgos estructurales del tipo y el presupuesto de la teoría del órgano.

9.2. El régimen de mayorías

La voluntad social se forma por mayoría, computada en proporción a las acciones que confieren derecho de voto. Este principio plutocrático —el voto se mide por el capital y no por las personas— es característico de las sociedades de capital y distingue a la asamblea de la deliberación de las sociedades personalistas, en las que prevalece, en mayor medida, el peso de la persona del socio.⁶³

⁶¹ Sobre la adquisición de acciones propias como operación límite que, sin garantías, encubre una restitución de aportes en perjuicio de los acreedores, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures*, cit.

⁶² Sobre la distinción entre asamblea ordinaria y extraordinaria y sus respectivas competencias, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre asambleas; arts. 1078 a 1083 CC.

El principio mayoritario tiene como contrapartida la protección de la minoría. La ley somete las decisiones más graves a mayorías reforzadas, reconoce a la minoría facultades de control e información y, sobre todo, sujeta la decisión mayoritaria al límite del interés social: la mayoría gobierna, pero no puede ejercer su poder en perjuicio de la sociedad ni en beneficio exclusivo de sí misma, so pena de incurrir en abuso.⁶⁴

9.3. La impugnación de las decisiones assemblearias

Las decisiones de la asamblea que sean contrarias a la ley o al estatuto pueden ser impugnadas de nulidad. La impugnación es el instrumento que tutela la legalidad del funcionamiento social y los derechos de los accionistas, y se inscribe en el régimen general de la invalidez de los actos societarios, con las particularidades que impone la subsistencia del ente y la seguridad del tráfico.⁶⁵

9.4. Convocatoria, quórum y desarrollo de la asamblea

El funcionamiento de la asamblea está disciplinado por reglas que garantizan la regularidad de la formación de la voluntad social. La convocatoria —que corresponde, por regla, al directorio— debe efectuarse con la antelación y la publicidad que la ley exige, e indicar el orden del día, fuera del cual no pueden adoptarse decisiones válidas, salvo las excepciones legales. El quórum de constitución asegura que la asamblea reúna una representación suficiente del capital; las mayorías de decisión, que la resolución exprese la voluntad de esa representación. El desarrollo ordenado de la reunión y la documentación de lo actuado en el acta son condiciones de la validez de las decisiones.⁶⁶

La distinción entre el quórum de constitución y las mayorías de decisión es técnicamente relevante. El primero atiende a la presencia, en la reunión, de un determinado porcentaje del capital

⁶³Art. 1078 CC: regula el régimen de mayorías en la asamblea, donde el voto se computa en proporción a las acciones poseídas, reflejando el principio plutocrático de las sociedades de capital. *Cfr. Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre asambleas y votación.

⁶⁴Sobre el principio mayoritario y sus límites en defensa de la minoría y del interés social, *Dobson, J. I., Interés societario*, Astrea, Buenos Aires, 2010, sobre el interés social como límite del poder de la mayoría; *Halperin, I. y Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, cit.

⁶⁵Sobre la impugnación de las decisiones assemblearias y su inserción en el régimen de invalidez de los actos societarios, *Otaegui, J. C., Invalidez de actos societarios*, Ábaco, Buenos Aires; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre la impugnación de asambleas.

⁶⁶Sobre el régimen de la convocatoria, el orden del día, el quórum y el desarrollo de la asamblea, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre asambleas; arts. 1078 a 1083 CC.

con derecho de voto; las segundas, al número de votos necesarios para adoptar la resolución una vez constituida la asamblea. Las decisiones más graves —la modificación del estatuto, la transformación, la fusión, la disolución anticipada— se someten a quórum y mayorías reforzados, que expresan la mayor trascendencia de tales actos para la vida de la sociedad y para la posición de los accionistas.⁶⁷

La asamblea es, en definitiva, el órgano en el que se manifiesta la soberanía de los accionistas, pero una soberanía sujeta a la ley, al estatuto y al interés social. La doctrina ha advertido contra dos desviaciones simétricas: la que convierte a la asamblea en un órgano meramente formal, dominado por una mayoría que ratifica sin control las decisiones de los administradores, y la que la transforma en un foro de obstrucción, en el que la minoría abusa de sus facultades para entorpecer la gestión. El equilibrio entre el gobierno de la mayoría y la tutela de la minoría es, por ello, el problema permanente del régimen asambleario, y el interés social el criterio que permite resolverlo.⁶⁸

La nulidad de las decisiones asamblearias se inscribe, por lo demás, en la tensión entre la legalidad y la seguridad. La impugnación tutela la legalidad del funcionamiento social, pero su ejercicio indefinido comprometería la estabilidad de las decisiones y la seguridad del tráfico; de ahí que la ley sujete la acción a plazos breves de caducidad y restrinja la legitimación para promoverla. El régimen busca, así, un punto de equilibrio: permitir el control de legalidad sin convertir cada decisión en una fuente permanente de litigio que paralice la vida de la sociedad.⁶⁹

10. El órgano de administración

10.1. La teoría del órgano

La administración de la sociedad anónima corresponde al directorio, órgano cuya naturaleza explica la doctrina mediante la teoría del órgano. Según esta construcción, los administradores no

⁶⁷ Sobre la distinción entre el quórum de constitución y las mayorías de decisión, y los quórum y mayorías reforzados para las decisiones de mayor trascendencia, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Las Asambleas*, Ábaco, Buenos Aires, 1978; arts. 1078 y siguientes CC.

⁶⁸ Sobre la asamblea como órgano de gobierno cuya soberanía está sujeta a la ley, al estatuto y al interés social, y las desviaciones del órgano formal y del foro de obstrucción, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Las Asambleas*, cit.; Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I.

⁶⁹ Sobre la impugnación de las decisiones asamblearias, sujeta a plazos breves de caducidad y a legitimación restringida en tutela de la seguridad del tráfico, Nissen, R., *Impugnación judicial de actos y decisiones asamblearias*, Depalma, Buenos Aires, 1989; arts. 1078 y ss. CC.

son mandatarios ni representantes en el sentido del derecho común, sino que integran un órgano de la persona jurídica: cuando actúan dentro de su competencia, es la sociedad misma la que actúa, sin que medie la dualidad de sujetos propia de la representación voluntaria.⁷⁰

La teoría del órgano tiene consecuencias prácticas de primer orden. Imputa directamente a la sociedad los actos del directorio realizados dentro de su competencia; funda la responsabilidad de la sociedad por los actos de sus administradores; y explica que la voluntad expresada por el órgano sea, sin más, la voluntad de la persona jurídica. Frente a las teorías del mandato y de la representación, la del órgano es la que mejor da cuenta del modo en que la sociedad actúa en el tráfico.⁷¹

10.2. Designación, gestión y representación

Los directores son designados, por regla, por la asamblea de accionistas, sin perjuicio de las modalidades especiales que la ley y el estatuto admiten —la designación en el acto constitutivo, por categoría de acciones o mediante el voto acumulativo, mecanismo este último concebido para facilitar el acceso de la minoría al órgano—. La gestión de los negocios sociales y la representación del ente corresponden al directorio, que la ejerce conforme al objeto social y a las directrices de la asamblea.⁷²

Conviene distinguir la gestión —la actividad interna de administración de los negocios sociales— de la representación —la actuación frente a terceros que vincula a la sociedad—. Aunque ambas corresponden al órgano de administración, operan en planos distintos: la primera se rige por las reglas internas de competencia y diligencia; la segunda, por las reglas de la imputación, que protegen al tercero de buena fe frente a las limitaciones no inscriptas de las facultades de los administradores.⁷³

⁷⁰La teoría del órgano como explicación de la administración de la sociedad anónima es expuesta por *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, Ábaco, Buenos Aires, 1980, capítulo sobre la naturaleza del órgano de administración, con cita de *Colombres, G. R., La teoría del órgano en la sociedad anónima*, p. 95.

⁷¹Sobre las consecuencias de la teoría del órgano —imputación directa, responsabilidad de la sociedad y formación de la voluntad social— y su superioridad frente a las teorías del mandato y de la representación, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., con cita de *Colombres, G. R., La teoría del órgano en la sociedad anónima*, p. 112.

⁷²Sobre las modalidades de designación de los directores —por la asamblea, en el acto constitutivo, por categoría de acciones y mediante el voto acumulativo—, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., capítulo II, sobre la designación de los directores; arts. 1102 y siguientes CC.

⁷³ Sobre la distinción entre la gestión —administración interna— y la representación —actuación frente a terceros que vincula a la sociedad—, regida por las reglas de la imputación que protegen al tercero de buena fe, *Sasot Betes, M. A. /*

10.3. La responsabilidad de los directores

Los directores responden frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los terceros por el mal desempeño de su cargo, por la violación de la ley o del estatuto y por el daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave. El estándar de conducta es el del administrador diligente que obra con lealtad y en interés de la sociedad. La acción social de responsabilidad, decidida por la asamblea, es el instrumento ordinario para hacer efectiva esta responsabilidad.⁷⁴

10.4. Directorio plural, delegación y deberes de los administradores

La administración puede confiarse a un director único o a un directorio plural, en cuyo caso la ley regula su composición, su funcionamiento colegiado y la adopción de sus decisiones. El directorio puede delegar funciones ejecutivas en uno o varios de sus miembros o en comités, sin que la delegación libere al órgano de su deber de vigilancia sobre la gestión delegada. Esta articulación entre el órgano colegiado y los delegados ejecutivos responde a las necesidades de las sociedades de cierta dimensión, en las que la administración cotidiana exige una dedicación que el cuerpo colegiado no puede asumir.⁷⁵

Los deberes que pesan sobre los administradores se sintetizan en dos estándares: el deber de diligencia —obrar con el cuidado del buen hombre de negocios— y el deber de lealtad —anteponer el interés de la sociedad al propio—. Del deber de lealtad derivan obligaciones específicas: la abstención en los asuntos en que el director tenga interés contrario al de la sociedad, la prohibición de competir con ella y la de aprovechar en beneficio propio las oportunidades de negocio del ente. La infracción de estos deberes funda la responsabilidad del administrador y, en su caso, la nulidad de los actos celebrados en conflicto de intereses.

La actuación del directorio frente a terceros plantea, por último, el problema de los límites de la representación. La sociedad queda obligada por los actos de sus administradores celebrados dentro del objeto social, y la doctrina discute en qué medida los actos notoriamente extraños al objeto vinculan al ente. La tendencia moderna, orientada a la protección del tercero de buena fe y a

Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, Ábaco, Buenos Aires, 1980, p. 34.

⁷⁴Sobre el régimen de responsabilidad de los directores, el estándar de diligencia y lealtad y la acción social de responsabilidad, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., capítulo sobre la responsabilidad de los directores; *Halperín, I. y Otaegui, J., Sociedades Anónimas*, cit.; arts. 1102 y siguientes CC.

⁷⁵Sobre el directorio plural, su funcionamiento colegiado y la delegación de funciones ejecutivas con subsistencia del deber de vigilancia, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, Ábaco, Buenos Aires, 1980, capítulos sobre la organización y el funcionamiento del directorio; arts. 1102 y siguientes CC.

la seguridad del tráfico, restringe la oponibilidad a los terceros de las limitaciones internas de las facultades de los administradores, que operan en el plano de la responsabilidad interna de éstos antes que en el de la validez del acto frente a quien contrató confiando en la apariencia.⁷⁶

La distinción entre gestión y representación se proyecta, finalmente, sobre la organización interna del poder. La gestión admite grados y delegaciones; la representación, en cambio, se concentra en quienes la ley y el estatuto designan como representantes, cuya firma obliga a la sociedad. Esta articulación permite combinar la pluralidad propia de un órgano colegiado con la unidad que el tráfico exige en quien actúa frente a terceros, y explica la figura del presidente del directorio o del director gerente como portadores ordinarios de la representación social.⁷⁷

11. La fiscalización: síndico y consejo de vigilancia

El control interno de la sociedad anónima corresponde a la sindicatura o, según la organización que el estatuto adopte, al consejo de vigilancia. El síndico es el órgano de fiscalización por excelencia: vigila la gestión de los administradores, controla la regularidad de la contabilidad y de los actos sociales, informa a la asamblea y vela por el cumplimiento de la ley y del estatuto.⁷⁸

El consejo de vigilancia, de raíz germánica, añade a la función fiscalizadora una dimensión de control de la gestión más intensa, que en algunos ordenamientos lo aproxima a un órgano de supervisión situado entre la asamblea y la administración. El régimen paraguayo admite esta modalidad organizativa, que permite adaptar la estructura de control a la dimensión y a la complejidad de la sociedad.⁷⁹

⁷⁶ Sobre la restricción de la oponibilidad a los terceros de las limitaciones internas de las facultades de los administradores, en protección del tercero de buena fe que contrata confiando en la apariencia —los terceros no tienen por qué indagar las situaciones internas de la sociedad—, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., p. 296.

⁷⁷ Sobre el directorio como órgano colegiado, fuera del cual sus integrantes no inviste la representación, concentrada en el presidente o el director gerente, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., p. 380.

⁷⁸ Sobre la sindicatura como órgano de fiscalización, sus funciones de vigilancia y control y su deber de informar a la asamblea, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Sindicatura y consejo de vigilancia*, Ábaco, Buenos Aires, capítulo sobre las funciones del síndico; arts. 1099 a 1109 CC.

⁷⁹ Sobre el consejo de vigilancia, su origen germánico y su función de control de la gestión frente a la sindicatura, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Sindicatura y consejo de vigilancia*, cit., capítulo sobre el consejo de vigilancia.

La función de fiscalización responde a una necesidad estructural del tipo: la separación entre la propiedad del capital y la gestión de la empresa, característica de la sociedad anónima, genera el riesgo de que los administradores actúen en interés propio y no en el de la sociedad. Los órganos de control son el contrapeso institucional de ese riesgo, y su eficacia es uno de los problemas centrales del gobierno de las sociedades de capital.⁸⁰

La articulación de los tres órganos —asamblea, directorio y sindicatura o consejo de vigilancia— configura el gobierno de la sociedad anónima como un sistema de competencias diferenciadas y de controles recíprocos. La asamblea gobierna y designa; el directorio administra y representa; el órgano de fiscalización controla e informa. El equilibrio entre estas funciones es la clave del funcionamiento ordenado del tipo.⁸¹

El control interno se complementa, en las sociedades de mayor dimensión y en las que recurren al ahorro público, con formas de control externo: la auditoría de los estados contables por profesionales independientes y la supervisión de los organismos del mercado de valores. Estas modalidades responden a la necesidad de dotar de credibilidad a la información que la sociedad ofrece a los terceros —accionistas, acreedores e inversores—, cuya confianza es presupuesto del funcionamiento del mercado de capitales. La articulación entre el control interno y el externo es uno de los rasgos del gobierno de las sociedades abiertas.⁸²

La eficacia de la fiscalización depende, en último término, de la independencia de los órganos de control respecto de los administradores a quienes deben vigilar. De ahí las reglas que disciplinan la designación, las incompatibilidades y la remoción del síndico y de los miembros del consejo de vigilancia, orientadas a preservar su autonomía. El derecho societario contemporáneo ha hecho de la independencia de los órganos de control una de sus preocupaciones centrales, en la

⁸⁰Sobre la separación entre propiedad y gestión y la función de los órganos de control como contrapeso del riesgo de actuación interesada de los administradores, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit.; *Dobson, J. I., Interés societario*, Astrea, Buenos Aires, 2010, sobre el conflicto de intereses en la sociedad de capital.

⁸¹Sobre el gobierno de la sociedad anónima como sistema de competencias diferenciadas y controles recíprocos entre los órganos, *Halperín, I., Curso*, cit., vol. I, sobre el gobierno por órganos; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Sindicatura y consejo de vigilancia*, cit.

⁸²Sobre la complementación del control interno con la auditoría externa y la supervisión del mercado de valores en las sociedades abiertas, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Sindicatura y consejo de vigilancia*, cit.; en el derecho paraguayo, Ley N.º 5810/17, del Mercado de Valores.

convicción de que sólo un control efectivamente independiente puede contrapesar el poder de los administradores y tutelar el interés social y el de la minoría.⁸³

La fiscalización ilustra, mejor que ningún otro aspecto del régimen, la preocupación del derecho societario por el gobierno de las sociedades de capital. La cuestión de quién controla a quienes administran la empresa —y cómo se garantiza que el control sea efectivo e independiente— ha pasado, del terreno de la sindicatura clásica, a un conjunto más amplio de mecanismos: la auditoría externa, los comités de auditoría, la supervisión de los mercados y los códigos de buen gobierno. El derecho paraguayo participa de esta evolución en la medida en que sus sociedades recurren al ahorro público, sin perjuicio de que el grueso de su tejido societario siga compuesto por sociedades cerradas en las que el control reviste características propias.

La responsabilidad de los administradores se articula, finalmente, en dos planos: el de la acción social, que persigue el resarcimiento del daño causado al patrimonio de la sociedad y corresponde, en principio, a ésta previa decisión asamblearia, y el de la acción individual, que ampara al accionista o al tercero directamente perjudicados en su patrimonio. La distinción es relevante, pues el daño al patrimonio social repercute sólo indirectamente en el del accionista, cuya tutela se canaliza por la vía social; la acción individual queda reservada a los perjuicios directos. Esta arquitectura de las acciones de responsabilidad equilibra la protección de la sociedad, de los socios y de los terceros.⁸⁴

12. Los derechos del accionista y el interés societario

12.1. Derechos patrimoniales y políticos

La condición de accionista se traduce en un haz de derechos que la doctrina agrupa en dos categorías. Los derechos patrimoniales comprenden el derecho al dividendo —la participación en las ganancias—, el derecho a la cuota de liquidación y el derecho de suscripción preferente, que tutela al socio frente a la dilución de su participación en los aumentos de capital. Los derechos

⁸³ Sobre la independencia del órgano de fiscalización respecto de los administradores y las reglas de designación, incompatibilidades y remoción del síndico, conforme a las disposiciones del Código Civil sobre la sindicatura; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit.

⁸⁴ Sobre la distinción entre la acción social de responsabilidad —que tutela el patrimonio de la sociedad, previa decisión asamblearia— y la acción individual —que ampara al socio o al tercero directamente perjudicados—, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; arts. 1102 y siguientes CC.

políticos comprenden el derecho de voto, el derecho de información y los derechos de control y de impugnación.⁸⁵

El derecho al dividendo merece consideración particular. El accionista tiene un derecho abstracto a participar en las ganancias, que se concreta en un derecho de crédito sólo cuando la asamblea, sobre la base de un balance que arroje beneficios líquidos y realizados, resuelve su distribución. La intangibilidad del capital opera aquí como límite: no pueden distribuirse como dividendos sumas que afecten la integridad de la cifra de capital, pues ello vulneraría la garantía de los acreedores.⁸⁶

12.2. El interés societario como categoría central

El interés societario —o interés social— es la categoría que articula el ejercicio de los derechos y el funcionamiento de los órganos. Designa el interés común de los socios en la consecución del fin social, distinto tanto del interés individual de cada accionista como del interés de la mayoría circunstancial. Opera como criterio de licitud de las decisiones sociales y como límite del poder de la mayoría y de la actuación de los administradores.⁸⁷

La invocación del interés societario permite reprimir el abuso: la decisión de la mayoría adoptada no en interés de la sociedad, sino en beneficio exclusivo de quienes la votan y en perjuicio de la minoría o del ente, es impugnabile por desviación de poder. Del mismo modo, el administrador que antepone su interés personal al de la sociedad incurre en infracción del deber de lealtad. El interés societario es, así, el patrón al que se refieren tanto el control de las decisiones asamblearias como el régimen de responsabilidad de los administradores.⁸⁸

La categoría del interés societario reviste especial importancia en la sociedad anónima, donde la dispersión del capital y la separación entre propiedad y gestión multiplican las ocasiones

⁸⁵Sobre la clasificación de los derechos del accionista en patrimoniales y políticos y, entre los primeros, el derecho al dividendo y a la cuota de liquidación, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Los dividendos*, Ábaco, Buenos Aires, capítulo sobre el derecho al dividendo; arts. 1110 y ss. CC.

⁸⁶Sobre el derecho abstracto al dividendo, su concreción por la decisión asamblearia y el límite de la intangibilidad del capital, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Los dividendos*, cit., capítulos sobre la formación y la distribución del dividendo.

⁸⁷Sobre el concepto de interés societario, su distinción del interés individual del socio y del interés de la mayoría, y su función como criterio de licitud de las decisiones sociales, *Dobson, J. I., Interés societario*, Astrea, Buenos Aires, 2010, en su construcción del concepto.

⁸⁸Sobre el interés societario como límite frente al abuso de la mayoría y como fundamento del deber de lealtad de los administradores, *Dobson, J. I., op. cit.*, sobre el abuso y el conflicto de intereses; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración*, cit., sobre el deber de lealtad de los directores.

de conflicto. La construcción de un concepto preciso de interés social —ni reductible a la suma de los intereses individuales, ni identificable con el interés de la mayoría— es uno de los problemas más finos de la dogmática societaria contemporánea y una de las claves de la tutela de la minoría.⁸⁹

Entre los derechos del accionista ocupa un lugar singular el derecho de receso, que faculta al socio disconforme con determinadas decisiones de especial trascendencia —la transformación, la fusión, el cambio fundamental del objeto— a separarse de la sociedad obteniendo el reembolso del valor de sus acciones. El receso es el contrapeso del principio mayoritario: como la mayoría puede imponer cambios estructurales que alteran las bases sobre las que el socio ingresó, la ley le reconoce la facultad de salir antes que quedar vinculado a una sociedad sustancialmente distinta de aquella en la que invirtió.⁹⁰

El derecho de información, por su parte, es presupuesto del ejercicio inteligente de los demás derechos. El accionista que ha de votar en la asamblea o que pretende controlar la gestión necesita conocer la situación de la sociedad; de ahí que la ley le reconozca la facultad de acceder a los estados contables, a los informes de los administradores y del órgano de fiscalización y a las demás informaciones relevantes. La tutela del derecho de información es, en las sociedades abiertas, una de las funciones centrales del régimen del mercado de valores, que impone deberes de transparencia destinados a corregir la asimetría informativa entre los administradores y los inversores.⁹¹

El interés societario, finalmente, no agota su función en la represión del abuso. Opera también como criterio positivo de orientación de la conducta de los órganos: la asamblea, el directorio y la fiscalización deben actuar en interés de la sociedad, entendido como el interés común de los socios en la consecución del fin social. Esta dimensión positiva fundamenta los deberes fiduciarios de los administradores y proporciona el patrón con arreglo al cual se juzga la corrección de su gestión. La precisión de su contenido es una de las tareas centrales de la dogmática societaria contemporánea, en la que conviven la concepción contractualista —que identifica el

⁸⁹Sobre la dificultad de precisar el concepto de interés social y su relevancia en la tutela de la minoría en la sociedad de capital, Dobson, J. I., *op. cit.*, en su discusión de las concepciones contractualista e institucionalista del interés social.

⁹⁰Sobre el derecho de receso como contrapeso del principio mayoritario y su procedencia ante decisiones de especial trascendencia, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre el receso; Halperin, I. y Otaegui, J., *Sociedades Anónimas*, cit.

⁹¹ Sobre el derecho de información como presupuesto del ejercicio de los demás derechos del accionista y su función central en el régimen del mercado de valores, Dobson, J. I., *Interés societario*, Astrea, Buenos Aires, 2010; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Las Asambleas*, cit.

interés social con el interés común de los socios— y la institucionalista —que lo abre a la consideración de intereses más amplios—. ⁹²

El derecho de suscripción preferente completa el cuadro de los derechos patrimoniales con una función defensiva. Ante un aumento de capital, reconoce al accionista la facultad de suscribir nuevas acciones en proporción a las que ya posee, de modo que pueda conservar su participación relativa en el capital y, con ella, su peso en el gobierno de la sociedad. El derecho protege al socio frente a la dilución que de otro modo produciría el ingreso de nuevos aportantes, y sólo puede limitarse o suprimirse en los casos y con las garantías que la ley prevé, en atención al interés social. ⁹³

El conjunto de los derechos del accionista no constituye, conviene advertirlo, una suma inconexa de prerrogativas, sino un sistema ordenado en torno a la doble condición del socio como inversor y como miembro de una organización. Como inversor, le interesan el dividendo, la cuota de liquidación y la conservación del valor de su participación; como miembro, el voto, la información y el control. Los derechos patrimoniales y los políticos se condicionan recíprocamente: el voto sirve para orientar la gestión de la que depende el dividendo, y la información es presupuesto del ejercicio inteligente de ambos. La tutela del accionista exige, por ello, una protección equilibrada de las dos dimensiones de su posición jurídica. ⁹⁴

13. Disolución, liquidación y posición del tipo en el catálogo

13.1. Disolución y liquidación

La sociedad anónima se disuelve por las causales generales de disolución de las sociedades —vencimiento del plazo, consecución o imposibilidad sobreviniente del objeto, pérdida del capital, decisión de los socios— y por las causales propias del tipo. La disolución no extingue de inmediato la sociedad, sino que abre el período de liquidación, en el que el ente subsiste al solo

⁹² Sobre el interés societario como criterio positivo de orientación de los órganos y fundamento de los deberes fiduciarios, y el debate entre las concepciones contractualista e institucionalista, Dobson, J. I., *Interés societario*, Astrea, Buenos Aires, 2010.

⁹³ Sobre el derecho de suscripción preferente como tutela del accionista frente a la dilución de su participación ante un aumento de capital, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; arts. 1069-1077 CC.

⁹⁴ Sobre el sistema de los derechos del accionista, ordenado en torno a su doble condición de inversor y de miembro de la organización, y la interdependencia de los derechos patrimoniales y políticos, Halperín, I., *Curso de Derecho Comercial*, vol. I; Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Las Asambleas*, cit.

efecto de realizar el activo, cancelar el pasivo y distribuir el remanente entre los accionistas conforme a sus derechos.⁹⁵

La subsistencia de la personalidad jurídica durante la liquidación es coherente con la concepción de la sociedad como sujeto de derecho distinto de sus miembros: el ente conserva su capacidad al solo fin liquidatorio, lo que protege a los acreedores —cuyos créditos deben satisfacerse antes de toda distribución— y ordena el reparto del remanente entre los socios.⁹⁶

13.2. La sociedad anónima frente a la SRL y la EAS

La fisonomía de la sociedad anónima se aprecia mejor por contraste con los tipos con los que coexiste. Frente a la sociedad de responsabilidad limitada —tipo cerrado, de capital dividido en cuotas no representadas por acciones y número limitado de socios—, la anónima ofrece una estructura abierta, capital accionario de libre circulación y aptitud para recurrir al ahorro del público, a costa de una mayor complejidad orgánica y de un control más intenso.⁹⁷

La irrupción de la Empresa por Acciones Simplificadas, creada por la Ley N.º 6480/2020, ha alterado el panorama. La EAS admite la constitución unipersonal, suprime el capital mínimo, representa su capital por acciones y se constituye por vía digital con notable celeridad. En el segmento de la pequeña y mediana empresa, ofrece ventajas de constitución y de funcionamiento de las que la sociedad anónima clásica carece, sin alcanzar, sin embargo, la complejidad orgánica que el tipo tradicional reserva para la gran empresa.⁹⁸

La coexistencia de la sociedad anónima, la sociedad de responsabilidad limitada y la EAS configura un catálogo en el que cada tipo atiende a necesidades distintas. La sociedad anónima conserva su posición como instrumento de la gran empresa y de las sociedades que recurren al ahorro público; la elección del tipo es, hoy más que nunca, una decisión estratégica que el operador

⁹⁵Sobre las causales de disolución y el régimen de la liquidación de la sociedad anónima, *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulo sobre disolución y liquidación; arts. 1127 y ss. CC.

⁹⁶Sobre la subsistencia de la personalidad jurídica durante la liquidación y la prioridad de los acreedores, *Halperin, I., Curso*, cit., vol. I, pp. 271-272, sobre la personalidad como atributo del ente; *Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., op. cit.*, sobre la liquidación.

⁹⁷Sobre el contraste entre la sociedad anónima y la de responsabilidad limitada, *Villegas, C. G., op. cit.*, p. 445; *Solá Cañizares, F. de / Aztiria, E., Tratado de la sociedad de responsabilidad limitada en derecho argentino y comparado*, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1950, t. I, sobre la posición intermedia de la SRL.

⁹⁸ Sobre la EAS como tipo que flexibiliza la sociedad de capital, Ley N.º 6480/2020, «Que crea la Empresa por Acciones Simplificadas (EAS)»; en la doctrina nacional, *Velázquez Guido, E., Manual de Derecho Societario*, cit.

debe ponderar a la luz de la dimensión, la estructura de capital y las necesidades de financiación del emprendimiento.⁹⁹

13.3. Transformación, fusión y escisión

Antes de llegar a la disolución, la sociedad anónima puede experimentar modificaciones estructurales que alteran su forma o su composición sin extinguir, necesariamente, la empresa. La transformación permite a la sociedad adoptar otro de los tipos previstos sin disolverse ni alterar su personalidad. La fusión reúne dos o más sociedades en una sola, sea por absorción de unas por otra, sea por creación de una nueva. La escisión, en sentido inverso, divide el patrimonio de una sociedad para destinarlo a otras. Estas operaciones, por afectar profundamente la posición de los socios y de los acreedores, se someten a la competencia de la asamblea extraordinaria y a un régimen de publicidad y de tutela que protege a los terceros.¹⁰⁰

La continuidad de la personalidad jurídica en la transformación, y su transmisión universal en la fusión, son manifestaciones de la concepción de la sociedad como sujeto de derecho dotado de una existencia que trasciende las vicisitudes de su forma y de su composición. La empresa, como organización económica, puede así subsistir a través de los cambios de ropaje jurídico, lo que confirma la distinción entre la empresa —realidad económica— y la sociedad —forma jurídica que la organiza—, distinción que recorre toda la teoría del derecho societario.

14. Conclusiones

La sociedad anónima, regulada en los artículos 1048 a 1159 del Código Civil y completada por la Ley N.º 388/94 y la Ley N.º 5810/17, ocupa el extremo capitalista del catálogo societario paraguayo. Es la sociedad de capital por antonomasia, definida por la preponderancia del capital sobre el elemento humano, la limitación de la responsabilidad del socio al aporte, la representación del capital por acciones y el gobierno del ente por órganos con competencias específicas.

La inserción del régimen en el Código Civil es expresión de la opción unificadora del legislador paraguayo. La sociedad anónima se integra en un catálogo de tipos regido por un fondo

⁹⁹ Sobre la elección del tipo societario como decisión estratégica en el catálogo vigente, Velázquez Guido, E., *Manual de Derecho Societario*, cit., capítulo comparativo de los tipos.

¹⁰⁰ Sobre la transformación, la fusión y la escisión como modificaciones estructurales y su régimen de tutela de socios y acreedores, Sasot Betes, M. A. / Sasot, M. P., *Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción*, cit., capítulos sobre transformación y fusión; arts. 1127 y ss. CC; sobre la libre opción tipológica, art. 1186 CC.

común de reglas sobre las sociedades y sobre los contratos, lo que obliga a una lectura integrada del articulado y desaconseja interpretar el régimen específico de modo aislado.

La naturaleza del acto constitutivo se explica satisfactoriamente mediante la teoría del contrato plurilateral de organización, que da cuenta de la inaplicabilidad de la excepción de incumplimiento, del régimen especial de nulidad y de la subsistencia del ente pese a los vicios que afectan a un socio singular.

El gobierno de la sociedad anónima se articula en un sistema de competencias diferenciadas y de controles recíprocos: la asamblea gobierna y designa, el directorio administra y representa, y el órgano de fiscalización controla e informa. La teoría del órgano explica la imputación directa a la sociedad de los actos de sus administradores y constituye la clave dogmática del funcionamiento del tipo.

El interés societario es la categoría que articula el ejercicio de los derechos y el funcionamiento de los órganos. Opera como criterio de licitud de las decisiones sociales y como límite del poder de la mayoría y de la actuación de los administradores, y reviste especial importancia en un tipo en el que la dispersión del capital y la separación entre propiedad y gestión multiplican las ocasiones de conflicto.

La coexistencia de la sociedad anónima con la sociedad de responsabilidad limitada y con la Empresa por Acciones Simplificadas configura un catálogo en el que cada tipo atiende a necesidades distintas. La sociedad anónima conserva su posición como instrumento de la gran empresa y de las sociedades que recurren al ahorro público, mientras que la elección entre los tipos disponibles se ha convertido en una decisión estratégica que el operador debe ponderar en cada caso concreto.

El capital social, sustrato patrimonial de la limitación de la responsabilidad, cumple funciones de productividad, de medida y de garantía, de las que derivan los principios de efectividad, estabilidad e intangibilidad. La acción, por su parte, presenta una triple dimensión — parte del capital, título representativo y status del socio— y su libre transmisibilidad es la nota que distingue a la sociedad anónima de los tipos personalistas.

El estudio de la sociedad anónima en el derecho paraguayo confirma la fecundidad del método que articula la exégesis del derecho positivo con la dogmática elaborada por la doctrina

nacional y comparada. El régimen de los artículos 1048 a 1159 del Código Civil, leído sobre el fondo común de las reglas sobre las sociedades y los contratos y a la luz de las construcciones de la doctrina rioplatense, ofrece un sistema coherente, apto para resolver los problemas que plantea el tipo societario de mayor importancia económica del derecho contemporáneo.

La sociedad anónima se confirma, a la luz de cuanto antecede, como la pieza más acabada del catálogo societario paraguayo y como el banco de pruebas de sus categorías fundamentales. En ella se condensan la personalidad jurídica, la autonomía patrimonial, la limitación de la responsabilidad, la representación de la participación en títulos circulantes y el gobierno por órganos; y en torno a ella se han elaborado las construcciones —el contrato plurilateral de organización, la teoría del órgano y la doctrina del interés social— que estructuran toda la disciplina. Su estudio no es, por ello, el de un tipo más, sino el de la institución en la que el derecho societario alcanza su expresión más plena, y cuyo dominio es condición del de la materia entera.

Bibliografía

I. Doctrina

ASCARELLI, Tullio, Principios y problemas de las sociedades anónimas, trad. esp., México.

ASCARELLI, Tullio, Sociedades y asociaciones comerciales, Ediar, Buenos Aires.

BRUNETTI, Antonio, Tratado del Derecho de las Sociedades, trad. esp., Uteha, Buenos Aires (tomos I a III).

COLOMBRES, Gervasio R., La teoría del órgano en la sociedad anónima, Abeledo-Perrot, Buenos Aires.

DOBSON, Juan Ignacio, Interés societario, Astrea, Buenos Aires, 2010.

HALPERÍN, Isaac, Curso de Derecho Comercial, Depalma, Buenos Aires (vol. I).

HALPERÍN, Isaac / OTAEGUI, Julio C., Sociedades Anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1998.

NISSEN, Ricardo A., Impugnación judicial de actos y decisiones asamblearias, Depalma, Buenos Aires, 1989.

OTAEGUI, Julio C., Invalidez de actos societarios, Ábaco, Buenos Aires.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. Las Asambleas, Ábaco, Buenos Aires, 1978.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración, Ábaco, Buenos Aires, 1980.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Ábaco, Buenos Aires.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. Constitución, modificación y extinción, Ábaco, Buenos Aires.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. Los dividendos, Ábaco, Buenos Aires.

SASOT BETES, Miguel A. / SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. Sindicatura y consejo de vigilancia, Ábaco, Buenos Aires.

SOLÁ CAÑIZARES, Felipe de / AZTIRIA, Enrique, Tratado de la sociedad de responsabilidad limitada en derecho argentino y comparado, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1950.

VELÁZQUEZ GUIDO, Eduardo, Manual de Derecho Societario, Intercontinental, Asunción, 2000.

VILLEGAS, Carlos Gilberto, Derecho de las sociedades comerciales, Abeledo-Perrot, Buenos Aires.

ZALDÍVAR, Enrique (y otros), Cuadernos de derecho societario, vol. III, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1978.

II. Fuentes normativas

Código Civil paraguayo, Ley N.º 1183/1985 (artículos 1048 a 1159 y concordantes).

Ley N.º 1034/1983, «Del Comerciante».

Ley N.º 154/1969, «De Quiebras».

Ley N.º 388/1994.

Ley N.º 5810/2017, «Mercado de Valores».

Ley N.º 6480/2020, «Que crea la Empresa por Acciones Simplificadas (EAS)».