

Capital social: ¿Quo vadis?

Mauricio París

Introducción

La rapidez con la que se producen los cambios sociales y económicos es tan vertiginosa que usualmente el último en percatarse de ellos es el legislador. Para cualquier operador jurídico es claro el desfase existente entre la realidad socioeconómica y la ley, siendo más latente en ciertos ordenamientos y ciertas materias. El derecho se construye a partir de ciertos pilares que en muchas ocasiones se remontan a figuras propias del Derecho Romano, por lo que no es infrecuente que en diversas oportunidades estos pilares sobre los que se han construido las edificaciones normativas modernas resulten anacrónicos o insuficientes para afrontar los cambios que deberían instrumentalizarse con la finalidad de permitir una evolución de ciertas figuras jurídicas.

Así, nos encontramos con figuras que parecen haber perdido sentido o utilidad en la actualidad, pero que tanto la jurisprudencia como la doctrina más conservadora se empeñan en defender, quizá porque su remoción causaría un impacto enorme en la forma como se han entendido determinadas figuras hasta ahora, o quizá simplemente porque promulgar su eliminación "enviaría a la basura" bibliotecas completas.

En cualquier caso, conviene que el jurista se aparte de una visión dogmática del Derecho, y por el contrario adopte una visión crítica de éste, que le permita cuestionarse los cimientos mismos sobre los que durante siglos se ha asentado la Ciencia Jurídica.

Posiblemente una de las ramas del Derecho en que se aprecia con mayor facilidad la constante evolución de las figuras jurídicas sea la del Derecho mercantil. Las necesidades del tráfico económico y los bienes que se encuentran en juego hacen que constantemente surjan figuras novedosas, muchas veces producto de la mezcla de figuras preexistentes. En las últimas décadas, en virtud de la intensificación de los

fenómenos de la globalización, se aprecia un verdadero “mestizaje jurídico” entre los sistemas de anglosajones y los de tradición romano – germana, fenómeno que se aprecia en todo su esplendor en las reformas adoptadas en las últimas décadas por la República Popular de China, tendientes a fusionar lo mejor de ambos mundos jurídicos, aderezándolo con la tradición legal propia del continente asiático.

Es en este contexto de flexibilidad y evolución en el que se mueve el Derecho mercantil, llama la atención que si bien los contratos, relaciones y obligaciones mercantiles se encuentran en revisión y evolución constantes, el Derecho societario sea acaso la rama donde se aprecia menor evolución normativa en las últimas décadas al menos dentro de los países de tradición romanista, pese a ser las personas jurídicas o sociedades el medio de actuación por excelencia dentro del Derecho mercantil. Salvo el surgimiento de algunas reformas para permitir mayor flexibilidad a determinadas figuras, en términos generales se continúa concibiendo a las sociedades –*grosso modo*- de la misma forma en que se les concebía desde mediados del Siglo XIX.

Partiendo de esta introducción, la figura que se pretende analizar en estas páginas es la del capital social en el Derecho societario, toda vez que consideramos que es un buen ejemplo de esos pilares a los que hacía referencia líneas atrás, que se han ido diluyendo en el tiempo y que en la actualidad en muchos casos no tienen razón de ser, o al menos podrían ser reformulados a fin de darles un sentido más acorde con las necesidades del comercio moderno.

La historia del capital social está muy ligada a la de la sociedad anónima, que aparece por primera vez en el siglo XVII como modo de articular las Compañías de las Indias que surgieron primeramente en los Países Bajos, Inglaterra y Francia, con el objeto de explorar los territorios del Lejano Oriente y de América. Este modelo societario representó una gran novedad por dos aspectos fundamentales: la limitación de responsabilidad a todos los socios y la división del capital social en acciones. Si desde varios siglos antes existían otros modelos de sociedad, por ejemplo la sociedad en comandita, lo cierto es que la limitación de responsabilidad en ésta lo era únicamente para el socio comanditario, siendo que el socio comanditado no podía

beneficiarse de dicha limitación de responsabilidad. En el caso de la sociedad colectiva, la responsabilidad no era atenuada, más bien era agravada, ya que todos los socios respondían ilimitadamente de las obligaciones contraídas por cualquier socio¹. Sirva esta breve referencia histórica fundamentalmente para evidenciar la antigüedad que reviste la figura del capital social y el contexto en el que se desarrolló.

Abordaremos el tema enfocados fundamentalmente en las sociedades cerradas, entendidas estas como aquellas que no cotizan en bolsa ni apelan al ahorro público, toda vez que probablemente muchas de las consideraciones que acá se harán tendrían un matiz distinto si se tratara de sociedades cotizadas, toda vez que en esos casos existen distintos intereses en juego que merecerían un análisis aparte.

Una de las principales diferencias que existen en materia de capital social entre los diversos países herederos de una tradición romanista, es que en algunos existe una exigencia de capital social mínimo, mientras que en otros tal disposición es inexistente. En este ensayo se harán referencias tanto al ordenamiento jurídico español como al costarricense, siendo que el primero de ellos contiene normas de capital mínimo y el segundo no. Como se verá, la utilidad del capital social es aún más cuestionable en aquellos ordenamientos en los que no existe una exigencia de capital social mínimo, quedando la fijación del monto de éste a la libre voluntad de las partes.

El tema es de gran actualidad en Europa en virtud de las discusiones que se han venido dando desde hace varios años tendientes a flexibilizar las disposiciones de la Segunda Directiva del Consejo Europeo² sobre el Derecho de las sociedades, y en virtud de la cual los ordenamientos comunitarios (incluido el español) han seguido una concepción tradicional del capital social, y en cuanto a la sociedad anónima regulan el mantenimiento y modificaciones de su capital, el monto mínimo legal de éste, y múltiples disposiciones que pretenden proteger a acreedores mediante la regulación

¹ GALGANO, Francesco. *“Las Instituciones de la Economía Capitalista. Sociedad anónima, Estado y clases sociales.”* 1ª Edición. Ariel Derecho, 1990. Capítulo III, Págs. 77 a 100.

² Directiva 77/91/CEE de diciembre de 1976, que ha experimentado dos modificaciones: i) Directiva 2006/68/CE de 06 de setiembre de 2006, que incluyó modificaciones relativas a las aportaciones no dinerarias, adquisición derivativa de acciones propias y asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. ii) Directiva 2009/109/CE de 02 de octubre de 2009, referida a las obligaciones de información y documentación en caso de fusiones y escisiones de empresas.

de la distribución de dividendos, la adquisición de acciones propias, ampliación y reducción de capital, entre otras. Esta discusión se extiende a figuras más allá de la sociedad anónima, toda vez que parte de los puntos álgidos en las negociaciones para la adopción de la *Societas Privata Europaea*, o sociedad privada europea, es precisamente el relativo a la existencia o no de un capital social mínimo requerido por ley.

Aproximación a la figura.

CABANELLAS³ define capital social como la totalidad de los bienes pertenecientes a una sociedad, o de forma más particular los bienes con los que se constituye para desenvolver sus actividades y responder en caso de obligaciones. Admite la posibilidad de que tal capital se amplíe, aunque curiosamente no contempla el supuesto de que disminuya.

A esta definición le achacamos el confundir capital social con patrimonio. El capital está vinculado a una cifra fija y convencional que se inserta en los estatutos, cifra que proviene de la suma de los valores nominales de las acciones o participaciones sociales en que se divide. Por su parte, el patrimonio se refiere al conjunto de bienes, derechos y obligaciones de contenido económico que pertenecen a la sociedad en cada momento.⁴ Entonces, el capital social es un concepto jurídico mientras el patrimonio es más bien un concepto económico.

SANCHEZ CALERO indica que el capital social es uno de los conceptos fundamentales dentro del régimen de la sociedad anónima, afirmando que ésta es finalmente un capital con personalidad jurídica. Define la figura como la cifra que aparece determinada en los estatutos sociales y que va a figurar en el pasivo del balance bajo esa denominación y que representa el importe de las aportaciones de los socios.⁵

³ CABANELLAS DE TORRES, Guillermo. *"Diccionario Jurídico Elemental"*. Editorial Heliasta, Pág. 63.

⁴ MENÉNDEZ, Aurelio; ROJO, Ángel (Directores). *"Lecciones de Derecho Mercantil"*. Madrid. Novena edición. Thomson Reuters, 2011. Págs. 411-412.

⁵ SANCHEZ CALERO, Fernando. *"Principios de Derecho Mercantil"* 16ª edición. Arazandi, 2011. Págs. 200-201.

VICENT CHULIA⁶ por su parte lo define como un fondo de explotación empresarial integrado por las aportaciones de los socios. Aportaciones que se realizan con la finalidad de que la sociedad desarrolle inicialmente las actividades económicas que son propias de su objeto social. Consideramos esta definición más acertada, aunque limitada por cuanto el tratadista encuadra el concepto de capital social a aquel con el que se constituye la sociedad, siendo que el mismo existirá a lo largo de toda la duración de la sociedad, aunque pueda sufrir variaciones en cuanto a su importe.

La Ley de Sociedades de Capital española (en lo sucesivo LSC), no define expresamente capital social en ninguna de sus disposiciones, pese a que ya desde su artículo 4 emplea este concepto al indicar que el capital social mínimo para las sociedades de responsabilidad limitada será de tres mil euros y el de las anónimas de sesenta mil euros. También indica en su artículo 5 que el capital social no podrá nunca ser inferior a los límites antes señalados, siendo que no se podrán inscribir sociedades con capital social inferior a tales límites ni podrán adoptarse reducciones por debajo del mismo. Podríamos decir entonces que la LSC parte del supuesto de que el capital social es un concepto preconcebido por el operador jurídico, como sucede con el concepto propio de capital, toda vez que la misma Ley se llama Ley de Sociedades de Capital sin que se defina de ninguna forma qué debe entenderse por capital, concepto que en todo caso es más económico que jurídico.

Pese a no contener una definición expresa de capital social, la LSC sí contiene una definición tácita de tal concepto en su artículo 22.1.c, al indicar que en la escritura de constitución se deberán incluir *“las aportaciones que cada socio realice, o en caso de anónimas, se haya obligado a realizar...”* Se define así capital social como aportación del socio en el acto de constitución de la sociedad, sin perjuicio de que de otros apartados se desprenda la posibilidad de que tal capital pueda ser aumentado o disminuido de conformidad con determinados supuestos y procedimientos detallados por la propia LSC. Por su parte, el Código de Comercio de Costa Rica (C.d.c.C.R) no contiene una definición si quiera tácita de la figura, toda vez que en su artículo 18

⁶ VICENT CHULIA, Francisco. *“Introducción al Derecho Mercantil”*. 21ª Edición. Tirant lo Blanch, Valencia, 2008. Pág. 357.

inciso 8 indica únicamente que deberá consignarse en la escritura de constitución el monto del capital social y la forma y plazo en que deberá pagarse.

Lo que sí comparten ambas legislaciones, al igual que la mayoría de las legislaciones de tradición romanista es la exigencia del capital social como requisito de constitución de las sociedades. Es usual que en todos los códigos se exija que la escritura constitutiva indique el monto del capital social, por lo que podríamos afirmar que éste es un requisito constitutivo en virtud de una disposición legal.

De mayor importancia que la definición del instituto, quizá lo más relevante de éste es determinar para qué sirve, es decir, cuáles son sus funciones. Sobre este punto, VICENT CHULIA⁷ indica que el capital social cumple tres funciones, que son las que deberían justificar su existencia, a saber:

1. Empresarial: Función que para el tratadista es de especial importancia, esto por cuanto el capital social constituye el aporte de los socios para el desarrollo inicial de la actividad empresarial que desean realizar. En ese sentido, el capital social es la semilla que plantan los socios para la consecución de los fines sociales que han pactado. Esta aportación no es gratuita, sino que la sociedad queda obligada a su devolución a los socios bajo determinados supuestos.
2. Organizativa: En cuanto el capital social constituye el mecanismo para organizar los derechos políticos y económicos de los socios. Constituye la base de cómputo de tales derechos, sea en cuanto a la constitución de quórum, ejercicio de derechos en defensa de minorías, porcentaje de participación en dividendos, poder de voto, etc. Tales derechos responden a la participación que cada socio tiene dentro de la sociedad, misma que se ve representada por medio de acciones proporcionales a la aportación de cada socio al capital social.
3. Garantía: En cuanto la cifra del capital social constituye una cifra de retención del patrimonio neto en garantía de los acreedores, toda vez que

⁷ VICENT CHULIA, Op. Cit. Págs. 357-358.

en tesis de principio, este capital sería la única garantía existente en la sociedad en virtud de la limitación de responsabilidad de los socios.

Como parte de la aproximación a la figura, y de previo a analizar si el capital social cumple realmente con las funciones antes indicadas, conviene analizar brevemente una serie de características que, según diversos tratadistas⁸, constituyen principios rectores u ordenadores del capital social: 1) Determinación: prácticamente en todos los ordenamientos de tradición romanista es indispensable la indicación de un capital social en la escritura constitutiva de la sociedad mercantil, con independencia de que en cada jurisdicción existan normas específicas que exijan un importe mínimo para el mismo. 2) De capital mínimo: principio que sería aplicable al caso español, dado que en muchas otras jurisdicciones no existe un requisito de capital social mínimo, en donde si bien se debe indicar el monto de capital social como requisito constitutivo de la sociedad mercantil, no se establece ningún monto mínimo para el mismo. 3) De realidad o efectiva suscripción: en tanto la entrega de acciones al socio depende de la realidad de las aportaciones (dinerarias o no dinerarias) que realice el socio a la sociedad, impidiéndose así la existencia de sociedades con capitales ficticios, y 4) Estabilidad: en cuanto el capital social no varía salvo que se modifiquen los estatutos sociales. Este punto trae a colación la diferencia que existe entre el capital social y el capital propio de la sociedad, que es un concepto mucho más amplio que abarca tanto al propio capital social, las reservas, beneficios no distribuidos y cualquier otra aportación patrimonial similar.

Teniendo clara una definición del capital social, sus principios rectores y funciones teóricas, procederemos ahora a analizar estas últimas, con el objetivo de determinar si las mismas realmente justifican la existencia del capital social, o si por el contrario, si suprimiéramos el capital social o lo modificáramos por otras figuras, estas funciones podrían igualmente alcanzarse mediante otros mecanismos.

⁸ Entre otros Rodrigo Uría, Vicent Chuliá y Fernando Sánchez Calero.

Función empresarial del capital social

En el tanto el capital social sea concebido como una aportación de los socios dirigida a explotar una actividad empresarial, resulta sencillo concluir que éste cumple una función claramente empresarial, y que la sociedad mercantil simplemente actúa como vehículo para articular una actividad empresarial con una clara finalidad de lucro. Y es que tradicionalmente se ha conceptualizado el lucro como el fin último de la sociedad, al punto de que en el derecho español se le ha conferido el rango de principio configurador en los términos del artículo 28 de la LSC, es decir, se le considera un límite a la autonomía de la voluntad.

Quizá esta identificación absoluta entre empresa y lucro pudo ser evidente en un contexto de capitalismo industrial tradicional, sin embargo, en tanto el sistema capitalista tiende a moderarse y a incluir cada vez con más frecuencia un componente social y ambiental, comienza a ser cuestionada la ecuación empresa = ánimo de lucro.

Esta tendencia se evidencia en la inclusión cada vez más frecuente de componentes sociales en las actividades económicas de las empresas, práctica que ha derivado incluso en la existencia de emprendimientos sociales que se estructuran mediante sociedades de capital y echan mano de métodos empresariales, dando paso a la creación *empresas sociales* cuyo objetivo es estrictamente social⁹. Estas empresas sociales generan beneficios para los denominados *stakeholders* entendidos como aquellas personas interesadas, influidas o concernidas por las actividades de la empresa, sea sus propios empleados, clientes, proveedores, etc., que incluso llegan a tener representación en los órganos de dirección de tales empresas.¹⁰

⁹ HUYBRECHTS, Benjamin y DEFOURNY, Jacques. *“Exploring the diversity of fair trade social enterprises”* European Research Network, 2010, consultado el 25 de enero de 2012 en http://www.emes.net/fileadmin/emes/PDF_files/Working_Papers/WP_10-02_Huyb_and_Defourny_WEB.pdf amplían el concepto indicando: *“First, SE’s (social enterprises) are characterized by the fact that they operate as enterprises on the market, albeit with social purposes (...) this necessarily involves at least a continuous activity of production of goods and/or selling of services.”*

¹⁰ HUYBRECHTS, Op. Cit. indican que: *“Involving external stakeholders allows to gain their expertise and to integrate their preoccupations in the decision-making process”*.

La conformación de sociedades de capital sin ánimo de lucro y con un objetivo meramente social viene a difuminar la distinción tradicional que ubicaba a las actividades sociales en el denominado *tercer sector*, abriendo la posibilidad de que estos emprendimientos sociales actúen en el mercado utilizando mecanismos y prácticas societarias.¹¹

Siendo así, cabe preguntarse ¿Es el ánimo de lucro el verdadero *leiv motiv* de las sociedades mercantiles? Quizá en la mayoría de los casos lo sea, pero no en todos, y siendo así, no puede concluirse que una sociedad mercantil sin ánimo de lucro pierda por esa sola circunstancia su condición jurídica de sociedad mercantil, lo que sería el resultado ineludible si consideramos a el afán de lucro como un principio configurador del Derecho societario.

En contraposición, consideramos que la finalidad última del Derecho societario es el ejercicio del derecho fundamental de libertad de empresa, entendida ésta como el acceso al mercado, la permanencia en este mediante determinadas estrategias comerciales y la eventual salida del mismo. Las sociedades al fin de cuentas no son otra cosa más que un vehículo para participar articuladamente en el mercado, participación que se puede ejercer con independencia de los motivos internos que muevan a los actores que en él interactúan.

El fin de lucro es una convicción del fuero interno del sujeto, que no puede concebirse como requisito de entrada al mercado. Ligado con lo anteriormente expuesto sobre las empresas sociales, dicho fenómeno está ligado al del *fair trade*, en donde el mercado cada día presta más atención a aquellos productos o servicios que son producidos o prestados en condiciones socialmente responsables. En una concepción tradicional, estrictamente lucrativa, el comportamiento esperable de los sujetos en un mercado sería hacerse con las mercaderías o servicios dependiendo principalmente de su precio, calidad o cantidad, sin embargo a esos factores se les suma cada día

¹¹ Sobre este punto, se indicaba que: *“De ahí que no puedan considerarse verdaderas sociedades mercantiles aquellas uniones de personas que no persigan un fin económico lucrativo o que, aún procurando la obtención de ganancias, no se propongan la distribución de éstas entre los coasociados. Todos los socios, sin excepción, deber ser llamados a participar en las ganancias.”* URÍA, Rodrigo. *“Derecho mercantil”* Vigésimo octava edición. Marcial Pons, 2002. Pág. 167.

con mayor frecuencia aspectos sociales o medioambientales que evidencian que el ánimo de lucro dejó de ser el único elemento relevante para el mercado.

Volviendo a la función económica del capital social, esta concepción parte del supuesto de que dicha función sólo puede ejercerse mediante la existencia previa de un capital destinado por los socios a la producción. Este requisito existe en aquellos ordenamientos en donde por disposición normativa existe un capital social mínimo, y aún más gravoso en el derecho español por cuanto el artículo 58 de la LSC limita las aportaciones sociales de los socios a bienes o derechos susceptibles de valoración económica, excluyendo expresamente como objeto de aportación el trabajo o los servicios, que aunque pueden ser incluidos como prestaciones accesorias de los socios, no llegan a integrar su capital social. En contraposición, el artículo 29 del C.d.c.C.R. estipula que dichas aportaciones podrán darse en dinero, bienes muebles o inmuebles, títulos - valores, créditos, trabajo personal o conocimientos.

Es claro que esta disposición del legislador español, junto con la de un requisito de capital social mínimo, constituyen limitaciones para la constitución de sociedades mercantiles, y por ende limitaciones para la utilización de las sociedades mercantiles como vehículos para el ejercicio del derecho de empresa. Incluso, en España, al existir diversas cuantías de capital mínimo entre los distintos tipos sociales (anónimas o limitadas), el legislador busca influir en la escogencia de los socios sobre el tipo social que utilizarán para desarrollar su emprendimiento, encausando aquellos de poca cuantía hacia las sociedades de responsabilidad limitada y los de mayor envergadura hacia la sociedad anónima.¹²

Y es que, aun cuando admitiésemos que el capital social cumple una función empresarial, cabría cuestionarse si dicho capital social es indispensable para que una sociedad mercantil cumpla tal función. Es decir, ¿Podría una sociedad sin capital cumplir de igual forma una función empresarial, o la existencia de dicho capital es indispensable para tal función? En realidad no existe ningún impedimento material para que una empresa con capital social cero pueda ejercer una función económica, y de hecho, muchos emprendimientos inician simplemente con una idea, por ejemplo

¹² MENÉNDEZ, Op. Cit. Pág. 412.

en áreas cada día más significativas como los servicios y la tecnología es perfectamente factible que una empresa inicie sin otro capital social más que los conocimientos de sus socios.

Por último, la mera existencia de un capital social mínimo fijado artificialmente por el legislador, no garantiza que tal capital permita el desarrollo de la actividad empresarial que pretenda llevar a cabo la sociedad, toda vez que – por suerte – no es necesario¹³ adecuar la cifra de capital social al nivel de riesgo económico de tal actividad empresarial. Incluso, en España, los tres mil euros del capital social mínimo requerido por la LSC para la sociedad de responsabilidad limitada terminan empleándose no para la puesta en marcha del emprendimiento sino para el pago de los costes de constitución y registro de la persona jurídica, por lo que quizá, dependiendo de tales costos la sociedad incluso comience con un capital social deficitario, es decir infracapitalizada.¹⁴

Así las cosas, sobre este punto es válido concluir que el capital social no cumple necesariamente una función empresarial, y que dicha función es cumplida *per se* por la sociedad mercantil, independientemente de su capital social. Cabe reflexionar, de igual modo, sobre el número de emprendimientos potenciales que no habrán llegado a concretarse precisamente por la falta de un capital social mínimo, requerimiento que como se ha visto se sustenta en cualquier argumento menos en las reglas del mercado.

La función organizativa del capital social.

Como se indicó antes, tradicionalmente se ha empleado el capital social como una base de cómputo para la participación de cada acción (y por ende de cada accionista) en los derechos económicos y políticos de la sociedad.

¹³ Salvo en los casos de entidades de crédito, en donde se exige una relación entre recursos propios y ajenos, o de entidades de seguros, en donde se exige un determinado margen de solvencia.

¹⁴ “...ya sea por carecer de fondos suficientes para el desarrollo de su objeto social (*infracapitalización material*)m ya sea por disponer de medios financieros aportados por los socios pero a título de crédito y no de capital propio (*infracapitalización nominal*).” MENENDEZ, Op. Cit. Pág. 413.

Este sistema se fundamenta en la consideración de la acción como cuota alícuota del capital social¹⁵. Es decir, existe una relación directa entre la acción y el capital social, y una relación indirecta con el capital propio.¹⁶ Por ende, la acción siempre se emitirá por un valor nominal proporcional con el capital social, pero tendrá un valor real relacionado más bien con el patrimonio neto de la sociedad. En palabras de URÍA *“Aunque al correr del tiempo haya cambiado la primitiva fisionomía de la sociedad, la acción continúa: a) representando invariablemente una parte del capital, b) confiriendo a su titular la condición de socio, y c) sirviendo de módulo de los derechos correspondientes al accionista.”*¹⁷

Al hablar de derechos económicos, nos referimos básicamente al denominado derecho al dividendo, sea participar en el reparto de las ganancias del ejercicio, en la repartición del patrimonio que resulte luego de la liquidación, y de suscribir preferentemente nuevas acciones o participaciones. En cuanto a los derechos políticos, estos incluirían la asistencia y votación en juntas generales, la impugnación de acuerdos sociales y el derecho de información.

Los derechos económicos y políticos del socio, en tanto se ejercen por medio de acciones o participaciones (éstas últimas denominadas cuotas en el derecho costarricense) son proporcionales a la aportación al capital social que el socio realizó a la sociedad. Es precisamente este principio de proporcionalidad de los derechos a la aportación, el que hace pender el ejercicio de tales derechos al capital social. Como se verá, el ejercicio de tales derechos en realidad no tiene por qué depender de tal proporcionalidad.

Si bien en las jurisdicciones de tradición romanista este principio de proporcionalidad es ampliamente aceptado, en otras ha sido sustituido desde hace varias décadas. Quizá el ejemplo más claro es el de los Estados Unidos. En los años cuarenta, la American Bar Association se sumó a los esfuerzos de unificación del derecho entre los diversos estados, y promulgó la denominada Model Business Corporation Act, que fue

¹⁵ *“Las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada y las acciones en la sociedad anónima son partes alícuotas, indivisibles y acumulables del capital social”* Artículo 90 LSC.

¹⁶ VICENT CHULIÁ. Op. Cit. Pág. 359.

¹⁷ URÍA, Op. Cit. Pág. 237.

publicada en su primera versión en 1950. Este instrumento es un modelo de estatuto societario que puede ser adoptado por los diversos estados. Al día de hoy, ha sido adoptado por 24 estados y su versión más reciente es del año 1984¹⁸, y producto de sus revisiones se conoce en la actualidad como el Revised Model Business Corporation Act (RMBCA). Es en esta última versión del año 1984 que el concepto de capital social fue eliminado por considerarse complejo y confuso, y ante todo por considerarse que no cumplía con su propósito original de proteger a los acreedores de la sociedad, y más bien resultaba engañoso ya que hacía creer a tales acreedores que estaban protegidos por esta figura, cuando no necesariamente lo estaban¹⁹²⁰.

De acuerdo a esta norma, la emisión de acciones es determinada por el consejo de administración de la sociedad o por los accionistas en los estatutos. No hay ningún tipo de restricción de los bienes que pueden aportarse a cambio de las acciones expedidas, pudiendo consistir tal aporte en bienes tangibles o intangibles, sea dinero, letras de cambio, contratos, o cualquier otro bien de interés para la sociedad²¹. La RMBCA indica que los estatutos de la sociedad serán los que prevean las clases de acciones y el número que la sociedad pueda emitir, dejando a la libre voluntad de las partes el diseño accionario, con la única restricción de que de todas las clases de acciones autorizadas siempre deberán haber acciones suscritas que cuenten con derecho ilimitado de voto, y otras que estén autorizadas para recibir aquellos bienes que resulten de la liquidación de la sociedad. En cualquier caso, el consejo de

¹⁸ KPMG (Autor corporativo). *“Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime.”* Pág. 155. Informe descargado de la página web http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm# en fecha 29 de enero de 2012.

¹⁹ Idem.

²⁰ Cabe hacer la salvedad de que Delaware es uno de los Estados que no se rigen por la RMBCA, y mantiene un sistema de capital social “tradicional”, aunque sin fijar un monto mínimo. Es curiosamente Delaware el líder indiscutible en inscripción de sociedades cotizadas, con más de un 50% de las existentes en los Estados Unidos inscritas en dicho Estado, así como 63% de las sociedades incluidas en el prestigioso ranking Fortune 500. Tomado de <http://corp.delaware.gov/> consultado el 30 de enero de 2012. En todo caso, pese a que Delaware conserva una visión tradicional del capital social, lo cierto es que este no es importante en la práctica toda vez que al no existir un monto de capital mínimo, las sociedades se constituyen usualmente con un capital social de un dólar o incluso montos inferiores. California es otro Estado que no se rige por la RMBCA pero en donde tampoco existe un modelo tradicional de capital social.

²¹ *“For purposes of buying shares, John Rockefeller’s promissory note and Barbara Streisand’s contract for a future concert performance are now recognized as the valuable economic assets that everyone but lawyers always knew they were”* MANNING/HANKS, *“Legal Capital”*, 3rd Edition, 1990, p. 180. Citado en **KPMG**, Op. Cit. Pág. 158.

administración o la junta general podrán determinar con amplias facultades el tipo de contraprestación que se reciba a cambio de las acciones. Como resultado lógico de estas disposiciones, las acciones emitidas no contienen un valor facial, pero expresamente se indica que aquellas sociedades que así lo deseen podrán emitir acciones con valor facial (§2.02(b)(2)(iv)). En la práctica, las *non par value shares* por motivos fiscales se emiten con un valor que es establecido por los administradores tomando en consideración el patrimonio social de la empresa al momento de emisión de las acciones, es decir, tomando en consideración su valor de mercado²².

A parte de los Estados regidos por la MCBA, en otras latitudes también se ha suprimido el concepto tradicional de capital social, como por ejemplo en Canadá²³, Australia²⁴ o Nueva Zelanda²⁵. En todos estos países no sólo no se requiere un capital social mínimo, sino que del todo no se requiere capital social.²⁶

Con este breve análisis de derecho comparado – que no pretende para nada ser exhaustivo- lo que se quiere demostrar es que el ejercicio de los derechos económicos y políticos del socio no necesariamente debe estar vinculado al capital social, y que por ende la función organizativa del capital social es totalmente sustituible por un modelo en donde las acciones no estén vinculadas a un monto ficticio de valor

²² ALONSO LEDESMA, Carmen. “*Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del capital social como técnica de protección de los acreedores*”. Marcial Pons. Pág. 156. Consultado en la página web http://eprints.ucm.es/7728/1/03a_ALONSO_LEDESMA%E2%80%A2.pdf el 31 de enero de 2012

²³ El apartado V artículo 24 (1) de la Canada Business Corporations Act establece “Shares of a corporation shall be in registered form and shall be without nominal or par value”. Consultado en la página web <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/page-9.html#h-9> el 30 de enero de 2012.

²⁴ “The Explanatory Memorandum to the Company Law Review Bill 1997 notes the par value was simply an arbitrary monetary denomination which was attributed to shares and gave no indication of the value of a share at any particular time.” KPMG, Op. Cit. Pag. 217.

²⁵ El artículo 38 de la Companies Act 1993 indica “*No nominal value. A share must not have a nominal or par value*”. Consultado en la página web <http://www.legislation.govt.nz/act/public/1993/0105/latest/DLM320149.html#DLM320149> el día 30 de enero de 2012.

²⁶ Llama la atención el caso de la República Popular de China, cuyas normas en materia mercantil han sido una interesante fusión de conceptos entre los países anglosajones y de tradición romano-germana. La Ley de Sociedades adoptada en el año 2005 estableció optó por una concepción tradicional de capital social para la sociedad de responsabilidad limitada, y además su artículo 26 prevé que éste ha de ser como mínimo la suma de ¥30.000. Esta ley puede consultarse en idioma inglés en la página http://www.sse.com.cn/sseportal/en/pages/p1075/p1075_content/Companies%20Law%20of%20the%20People's%20Republic%20of%20China.pdf . Fue consultada el día 30 de enero de 2012.

nominal o facial, monto que en todo caso suele no corresponderse en lo absoluto con el valor real de los títulos.

Nuestras legislaciones deben dar pie a modelos flexibles en donde sean los mismos socios quienes determinen las condiciones en que se expiden las acciones y los porcentajes de participación que cada uno tendrá de la sociedad, y el catálogo de derechos a los que cada acción dará lugar. Al final de cuentas, de lo que estamos hablando es de la distribución del poder a lo interno de la sociedad, sea poder económico o político, y esta distribución de cuotas de poder debería ser diseñada por los socios sin necesidades de relacionarse con una cifra estática de capital social.

El capital social como garantía de acreedores.

El profesor VICENT CHULIÁ²⁷ indica que esta función de garantía de acreedores que teóricamente cumple el capital social es –a su parecer– la de menor importancia. Esta conclusión del tratadista evidencia la patología que sufre actualmente esta figura jurídica, toda vez que el motivo que le dio origen en su concepción actual es considerado como el de menor importancia en contraposición con las otras dos funciones que ya han sido analizadas, y que como se pudo ver, tampoco son de gran talante.

Se endilga al capital social una función de garantía de acreedores “...al constituir el capital social (junto con las reservas indisponibles) el montante total de su garantía como contrapartida a la limitación de responsabilidad que corta toda referencia con el patrimonio particular de los socios.”²⁸ Es aquél monto que, fijado en los estatutos, sirve como respaldo a la cifra anotada en balance como pasivo derivado de la deuda de la sociedad para con los socios producto de su aporte, tanto en el acto de constitución como durante todo el plazo social de la sociedad.

La publicidad del capital social es fundamental para el cumplimiento de su función de garantía, esto por cuanto lo que se pretende es que cualquier interesado, mediante la

²⁷ VICENT CHULIÁ, Op. Cit. Pág. 357.

²⁸ ALONSO LEDESMA, Op. Cit. Pág. 130.

consulta en los registros públicos, tenga la posibilidad de conocer su estructura y monto exacto. El resultado de tal consulta debería –teóricamente – coincidir con la situación patrimonial real de la sociedad. Sobre este principio, se construyen otros mecanismos que protegen al capital social, como la verificación del desembolso material de las aportaciones de los socios, la valoración de las aportaciones no dinerarias, la adquisición de acciones por la propia sociedad o prestar asistencia financiera a terceros para su adquisición.

No podemos más que suscribir entonces lo dicho por ALONSO LEDESMA: *“Se trata, esencialmente, de un sistema de protección preventiva de los acreedores sociales o «ex ante», frente a otros sistemas jurídicos, como el norteamericano, en el que la tutela de los acreedores se realiza «ex post» a través, principalmente, de la exigencia de responsabilidad a los administradores en caso de insolvencia de la sociedad.”*²⁹

Este modelo de garantía podría tener sentido en legislaciones como la española en donde no sólo existe un monto mínimo de capital social, sino que también está prohibido disminuirlo por debajo del límite legal, e incluso tal circunstancia es causal de disolución según lo prevé el artículo 363 inciso f) LSC. En contraposición, en ordenamientos en donde ambos requisitos son inexistentes, como en Costa Rica, el capital social no cumple esta función, ya que, siendo que el capital social se fija usualmente en menos de quince euros, ¿Qué deuda estamos garantizando?

Pero la solución a este problema no es fijar un capital social mínimo, ya que aunque se trate de una sociedad constituida con el capital social mínimo, por ejemplo una sociedad anónima española, el acreedor podrá conocer que el capital social es de sesenta mil euros, y dependiendo del importe de su crédito podrá saber si ese capital cubriría eventualmente su crédito, sin embargo no podrá conocer cuántos acreedores más se disputarán en una eventual liquidación tal capital.

Probablemente hace un siglo este sistema pudo ser de utilidad, pero en un contexto económico evolucionado encontramos al menos los siguientes inconvenientes:

²⁹ Idem, Pág. 132.

- i) El capital social no refleja la realidad económica de la empresa, es decir, la duplicidad entre el capital social y el patrimonio neto es un vicio del sistema.
- ii) El capital social no es más que una instantánea de la situación económica de la sociedad en un momento determinado, que suele ser el de su constitución.³⁰
- iii) Desde el momento en que no existe ninguna obligación legal de ajustar el capital social a los vaivenes económicos de la empresa – salvo en casos de llegar a la causal de disolución prevista 363 inciso f) de la LSC – el capital social no arroja información suficiente para que un acreedor pueda tener protegida su acreencia, por lo que el sistema por sí sólo no cumple tal función.
- iv) El acreedor es incapaz de conocer – salvo por otros medios- el número de acreedores que están siendo “garantizados” con el capital social de la sociedad, por lo que en la práctica podrá ocurrir que en caso de concurso o liquidación, el capital social no alcance para cubrir los montos adeudados.
- v) La existencia material del capital social en caso de concurso o liquidación no está garantizada de ninguna forma y dependerá de los administradores. Es decir, llegado el caso de tener que echar mano de esta cifra para pagar deudas, puede ser que el capital social ya no exista. Desde luego que esto puede acarrear responsabilidad de los administradores, sin embargo caeríamos en un sistema de control *ex post*, cuando se supone que estamos en presencia de un sistema de control *ex ante*.
- vi) Relacionado con lo anterior, al no fijarse ningún límite al endeudamiento de la sociedad, el capital social no garantiza de forma alguna la solvencia de la sociedad.

Estos son algunos de los motivos por los que desde hace varias décadas los acreedores han debido buscar mecanismos de garantía fuera del derecho societario, que es precisamente a lo que apuntan las discusiones y reformas que se plantean sobre el capital social. Estas formas alternativas han sido la regla en los países en donde el

³⁰ ALONSO LEDESMA califica atinadamente la cifra de capital social como un “hecho histórico”. Op. Cit. Pág. 136.

capital social no cumple ninguna función, y desde luego en aquellos en los que se ha suprimido.

Uno de estos sistemas alternativos que puede emplearse en aras de garantizar a los acreedores es el seguido por la RMBCA, en donde las distribuciones de dividendos no están condicionadas a la existencia de superávit ganado (*earned surplus*), es decir beneficios o reservas disponibles, siendo que también pueden realizarse con cargo a cualquier categoría de excedente que exista en la sociedad, esto a discreción del órgano de administración y siempre y cuando se cuente con el resultado positivo de un test de solvencia que se compone de dos estudios: *balance sheet test* (activos netos de la sociedad) y *equity solvency test* (liquidez).

Este test lo que procura asegurar es que no se realice ninguna distribuciones si “a) la corporación no pudiera pagar sus deudas como debería hacerlo en el normal curso de los negocios (*equity insolvency test*) y b) la totalidad de los activos de la corporación fueran inferiores a la suma de sus obligaciones, más (a menos que los estatutos dispongan otra cosa) la cantidad que fuera necesaria, si la corporación se disolviera al tiempo de la distribución, para satisfacer los superiores derechos preferenciales que tienen los accionistas en la disolución (*balance sheet test*)”³¹.

Con este sistema, el órgano de administración justifica cualquier repartición de beneficios a los accionistas, tomando en consideración la solvencia real de la sociedad a ese momento, y se liberan de responsabilidad por tales decisiones fundamentado en tales dictámenes contables.

En contratos de envergadura, la práctica norteamericana ha creado modelos contractuales más sofisticados que permiten mayor control por parte del acreedor. Nos referimos a los *convenants*, que grosso modo podrían conceptualizarse como cláusulas insertas en contratos de financiación o préstamo que imponen condiciones financieras a la sociedad deudora limitando o hasta impidiendo determinadas operaciones que podrían comprometer la solvencia de la sociedad, como por ejemplo el reparto de dividendos, la obligación de mantener determinado capital, imposibilidad de realizar operaciones de determinada envergadura sin contar con el

³¹ ALONSO LEDESMA, Op. Cit. Pág. 138.

consentimiento del acreedor, mantener determinados niveles de liquidez, etc. Estas obligaciones se ven fiscalizadas por el acreedor mediante un examen continuo de la información financiera de la deudora, y su incumplimiento podría desencadenar sanciones a la deudora, tales como no beneficiarse de un tipo de interés reducido, exigibilidad anticipada de la obligación, exigencia de mayores garantías, etc. Es decir, se trata de un sistema de garantía diseñado *tailor made* según las necesidades de las partes y de la situación económica de la sociedad deudora.

Desde luego que la figura de los *convenants* es aplicable a operaciones de cierta envergadura y considerable sofisticación, por lo que no constituyen una solución a otro tipo de operaciones más modestas, y en especial a aquellos acreedores cuyos créditos podrían provenir de relaciones no mercantiles, como por ejemplo los trabajadores, o en determinados casos de responsabilidad medioambiental, acreencias para las cuales el sistema actual de capital social no es tampoco suficiente garantía por las mismas razones que no lo es para un acreedor ordinario. A parte del reconocimiento expreso de tales créditos como privilegiados en caso de concurso, deben implementarse medidas de garantía que permitan la indemnización efectiva en casos de intereses especialmente protegidos. La solución más clara sería la adopción de medidas desde el ámbito del derecho de los seguros, sin embargo es claro el costo económico que tales medidas suelen implicar. Otra opción sería que exclusivamente en el caso de este tipo de acreencias "sociales", se abra la posibilidad de que los acreedores respondan en su condición personal a prorrata.³² En este punto, el debate sigue abierto.

Si se quiere ver así, estamos apostando por un sistema que pasaría de una regulación *ex ante* mediante la fijación de un monto de capital social fijo, a uno de regulación *ex post*, que necesariamente llevaría aparejados ajustes en el derecho concursal que sancionen los manejos negligentes o fraudulentos en detrimento de los acreedores.

No puede concluirse este acápite sin hacer una breve referencia precisamente al derecho concursal, que es el foro en el que se discute la protección de los acreedores en sistemas como el norteamericano. En los sistemas de tradición romano-germana, tal

³² ALLEN y KRAAKMAN. "*Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*". New York, Aspen, 2003. Pág. 166. Citado por ALONSO LEDESMA, Op. Cit. Pág. 148.

protección se articula en dos ámbitos, en el derecho societario (precisamente mediante la obligación de mantener un capital social) y en el derecho concursal. Esta dualidad de sistemas en nuestros sistemas que teóricamente debería proteger más a los acreedores, a quien termina pasando factura es al inversor, que es a quién protege mayoritariamente el sistema norteamericano, sin descuidar tampoco al acreedor, a quien se tutela precisamente por medio del derecho concursal.

Uno de los institutos sobresalientes en el derecho concursal norteamericano es el *Fraudulent transfer*³³, que se asemeja a la acción pauliana³⁴, que sanciona con nulidad aquellas transferencias de la sociedad hacia sus socios o empresas relacionadas que se hayan realizado para defraudar a los acreedores. Se entiende que una transferencia de bienes se realizó con esta intención cuando la sociedad no haya recibido una contraprestación equivalente a cambio de tal transferencia. Expresamente, se indica que es fraudulenta cualquier transacción no razonable luego de la cual el patrimonio de la sociedad quede reducido a un "irrazonablemente pequeño capital"³⁵, lo que implica un análisis de los tribunales que deberá llevar necesariamente a un análisis de la solvencia de la sociedad en un momento específico.

Para concluir este acápite, consideramos que como en prácticamente cualquier área del derecho, no existen modelos perfectos, y quizá la solución no sea la supresión absoluta del concepto de capital social, pero lo que criticamos es la existencia de la figura con una pretendida finalidad que en definitiva no cumple, en especial en aquellos países en donde no existe un monto de capital social mínimo, lo cual justifica en menor medida su existencia. De lo que acá se trata es de diseñar un sistema que, incluyendo el capital social o no, permita encontrar equilibrio entre dos intereses jurídicos contrapuestos, por un lado el eficiente funcionamiento de la sociedad, y por el otro, la garantía de acreedores.

³³ Regulado en el Chapter 11 del US Code, disponible en http://www.law.cornell.edu/uscode/usc_sup_01_11.html consultado el 01 de febrero de 2012.

³⁴ ALONSO LEDESMA. Op. Cit. Pág. 144.

³⁵ *Ibidem*.

Conclusiones

Propusimos líneas atrás que la finalidad última del derecho societario era el ejercicio de la libertad de empresa. La libertad de empresa no es un derecho irrestricto, y bien se sabe que está sujeto a matizaciones que deben provenir de la ley. En este sentido, el requisito de existencia de un capital social, y aún más en el caso de que exista un monto mínimo fijado por ley, constituye uno de estos matices, habida cuenta que constituye un límite para el ejercicio de la libertad de empresa al menos en cuanto dicha libertad se pretenda estructurar mediante una sociedad de capital.

Cualquier limitación a un derecho fundamental como el de libre empresa, debe estar debidamente justificada en motivos de idoneidad y proporcionalidad. Como hemos analizado antes, el capital social ha cumplido una función principalmente de garantía de acreedores. Esta finalidad de garantía al acreedor que podría verse afectado por las actuaciones de la sociedad se puede considerar un motivo legítimo de intervención estatal en aras de proteger a este colectivo, sin embargo nuestra posición a estas alturas es crítica sobre la idoneidad del capital social (al menos en su estructuración actual) para adecuarse a la finalidad perseguida por la legislación. Más aún cuando este sistema en teoría tuitivo se yergue como una barrera de entrada a la constitución de sociedades mercantiles destinadas a participar en el mercado. Consideramos que este sistema no cumple su finalidad y por ende carece de justificación, principalmente por los siguientes puntos:

- i. Es un modelo que no garantiza la solvencia patrimonial de las sociedades. Al no existir ningún límite para el endeudamiento, la solvencia que puede reflejar el capital social puede ser solo aparente, y lejos de proteger a los acreedores puede terminar confundiéndonos.
- ii. Se trata de un modelo que implica elevados costes para la sociedad, no sólo en dinero, sino también en tiempo. Estos costes no se justifican con los beneficios que se supone debería deparar el sistema, o al menos podrían conseguirse mejores resultados utilizando medidas menos complejas. Hablamos acá no sólo de las aportaciones iniciales que deben hacer los socios, sino de lo engorroso

del trámite de valoración de aportaciones no dinerarias, trámites de oposición de acreedores en caso de reducción del capital si tal reducción implica devolución de aportaciones, restricciones para la adquisición de acciones por parte de la misma sociedad, trámites para el aumento de capital, etc.

- iii. A parte de implicar elevados costes, estas restricciones no facilitan la financiación y el desenvolvimiento de la sociedad en una economía de mercado. Las limitaciones contables a la distribución de dividendos y los límites para la auto cartera, son un verdadero desincentivo a la inversión de nuevos socios.
- iv. No establece ninguna diferenciación entre las diversas actividades productivas, ni garantiza la adecuación del capital social a tales actividades. La cifra artificial de capital social mínimo es la misma para cualquier sociedad de su mismo tipo, con independencia de su objeto social, motivo por el que no garantiza de forma alguna la inexistencia de una infracapitalización originaria.

Consideramos que estas críticas justifican el que afirmemos que el capital social está – como mínimo- en crisis, afirmación que se evidencia cuando en la práctica profesional notamos que el distanciamiento entre las normas y la realidad es considerable.

No pretendemos desconocer el hecho de que la limitación de la responsabilidad del socio que lleva aparejada la sociedad de capital implica, si se quiere, la transmisión del riesgo empresarial a los acreedores, ya que la insolvencia de la sociedad podrá dejar insatisfechos sus créditos sin posibilidad de reclamar éstos directamente a los socios. Lo cierto también es que no todos los acreedores están en igualdad de condiciones, siendo que aquellos que se encuentran en una posición más fuerte estarán en posibilidad de exigir garantías adicionales a la sociedad, que usualmente implican avales solidarios de los socios o figuras más sofisticadas como los *convenants* que se expusieron antes. Entonces, esta transmisión del riesgo la soportan con mayor peso los acreedores débiles, los trabajadores, proveedores, auxiliares, etc, que no están en posición de exigir garantías adicionales. Adicionalmente, si promulgamos la eliminación del capital social mínimo como requisito de constitución de la sociedad con la finalidad de permitir el acceso a esta figura a emprendimientos sin capital, tampoco estaríamos logrando nuestro objetivo, toda vez que dichos emprendimientos,

aunque en la práctica se constituyan como sociedades mercantiles, si requieren financiamiento en la práctica podrán terminar operando como sociedades colectivas, toda vez que los acreedores – en especial los bancarios- solicitarán garantías solidarias a los socios, por lo que el beneficio de limitación de responsabilidad que ofrecen las sociedades mercantiles sería solamente teórico.

Por estos motivos es que no proponemos un réquiem del capital social como institución, pero sí su replanteamiento, que parte de la cuestión misma de si es necesaria la intervención estatal sobre este punto, a favor de quién, y por qué mecanismos. Sobre este último punto, debemos incluso cuestionarnos desde qué área del derecho deberíamos afrontar esta discusión, si un tema que deberíamos seguir enfocando desde el derecho societario o si más bien debería encontrar solución en el derecho concursal, o si deberíamos utilizar un sistema mixto.

Lo cierto es que si bien consideramos que el sistema europeo de capital social mínimo es insuficiente, al menos es mejor que el existente en Costa Rica, en donde no encontramos soluciones ni garantías ni desde el derecho societario ni desde el concursal, y lo que rige en la práctica es la ley del más fuerte, que tiende tarde o temprano a sacar del mercado al acreedor poco tecnificado o excesivamente crédulo, que no implementó garantías de otra naturaleza para garantizar sus créditos.

Titulamos este ensayo con una pregunta sobre el capital social ¿Quo vadis?, y lo terminamos sin una respuesta clara y con aún más interrogantes de cómo lo iniciamos, sin embargo, vaya donde vaya el capital social, lo importante es que producto de su discusión y análisis, vaya para alguna parte.

Bibliografía

ALONSO LEDESMA, Carmen. “*Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del capital social como técnica de protección de los acreedores*”. Marcial Pons. Pág. 156. Consultado en la página web http://eprints.ucm.es/7728/1/03a_ALONSO_LEDESMA%E2%80%A2.pdf el 31 de enero de 2012.

CABANELLAS DE TORRES, Guillermo. “*Diccionario Jurídico Elemental*”. Editorial Heliasta, Pág. 63

GALGANO, Francesco. “*Las Instituciones de la Economía Capitalista. Sociedad anónima, Estado y clases sociales.*” 1ª Edición. Ariel Derecho, 1990

HUYBRECHTS, Benjamin y DEFOURNY, Jacques. “*Exploring the diversity of fair trade social enterprises*” European Research Network, 2010, en http://www.emes.net/fileadmin/emes/PDF_files/Working_Papers/WP_10-02_Huyb_and_Defourny_WEB.pdf Consultado el 25 de enero de 2012.

KPMG (Autor corporativo). “*Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime.*” Descargado de la página web http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm# en fecha 29 de enero de 2012.

MENÉNDEZ, Aurelio; ROJO, Ángel (Directores). “*Lecciones de Derecho Mercantil*”. Novena edición. Arazandi, 2011.

SANCHEZ CALERO, Fernando. “*Principios de Derecho Mercantil*”. 16ª edición. Arazandi, 2011.

URÍA, Rodrigo. “*Derecho mercantil*” Vigésimo octava edición. Marcial Pons, 2002.

VICENT CHULIA, Francisco. “*Introducción al Derecho Mercantil*”. 21ª Edición. Tirant lo Blanch, Valencia, 2008.