Una aproximación al análisis económico del derecho societario (con especial referencia al Derecho Societario Argentino)

Pablo A. Iannello*

I. Introducción [arriba]

Realizar un estudio sobre la economía de las normas de derecho societario implica una revisión de los institutos contenidos en las regulaciones societarias y de los incentivos que estos generan sobre la práctica mercantil vigente. Entonces parece razonable realizar un primer análisis del fenómeno a partir del estudio del comportamiento de los agentes que resultan afectados por dichas normas. Desde esta visión es posible aproximarse al estudio de las relaciones que surgen entre los socios (y terceros) dentro una sociedad; como así también aquellas que emergen por la interacción entre la sociedad y terceros ajenos a la misma. La literatura económica por su parte se ha focalizado en el estudio de las organizaciones con independencia de su estructura legal, arrojando un conjunto de teorías que suelen agruparse bajo la denominada teoría de la firma. Sin embargo ambos enfoques no están divorciados y es posible encontrar importantes puntos de contacto que permiten justificar en términos económicos la existencia de normas de derecho societario.

El presente trabajo tiene por finalidad esbozar una introducción al fenómeno del análisis económico del derecho societario desde la tradición continental romanista, en la que se enmarca nuestro sistema legal. Ello pues la mayoría de los estudios en la materia responden a las estructuras legales de países cuyo derecho está basado en el Common Law1.

En esta línea se presentarán las corrientes fundamentales de la teoría de la firma. Seguidamente se describirán desde una perspectiva económica los institutos de la limitación de la responsabilidad y la tipología societaria a la luz de un esquema costo-beneficio. Luego se estudiarán las relaciones intra societarias con especial foco en la economía de la responsabilidad de los administradores como mecanismos de solución de los problemas de principal – agente, haciendo especial referencia a los incentivos presentes en la ley de sociedades argentinas y la interpretación económica que puede realizarse de la interpretación jurisprudencial sobre este fenómeno. Finalmente se explicarán ciertos institutos de la ley de sociedades como la doctrina de la inoponibilidad de la personalidad societaria.2

Los temas tratados nos buscan ser abarcados en su totalidad, por el contrario se intenta presentar intuiciones básicas sobre la cuestión puntualizando, cuáles podrían ser aquellos temas que podrán ser objeto de futuras investigaciones.

Finalmente resta aclarar que si bien el capítulo carece prácticamente de cualquier tipo de formalización – con alguna pequeña excepción muy intuitiva-, se asume que el lector tiene un conocimiento básico de las herramientas fundamentales de micro economía y análisis económico del derecho.

II. La teoría de la firma y el derecho societario [arriba] 3

Una manera posible de encarar estudio de la economía del fenómeno societario es partir de una revisión sobre las contribuciones que la literatura económica ha hecho en materia de teoría de las organizaciones y que se ha sistematizado en lo

que se denomina teoría de la firma. Vale la pena mencionar que mucho del vocabulario presente en materia de gobierno corporativo proviene de dichos estudios económicos.4

Para comenzar el estudio hay que recordar que en economía el mercado es por excelencia el mecanismo a través del cual se pueden realizar transacciones de manera eficiente, y en tanto se asuma que éste funciona eficientemente, no existiría razón de ser para el fenómeno de las firmas, pues ellas resultan ser mecanismos alternativos que surgen a partir de la existencia de costos de transacción.5

El hecho por el cual, ante la existencia de un mercado como entidad perfecta, no hay lugar para las firmas resulta de asumir la ausencia de fallas en el sistema de precios y por lo cual es posible realizar contrataciones que contengan toda la información relevante y que no sea necesario nunca ejecutar. En este escenario no hay lugar para el análisis de las estructuras institucionales.6

Desde esta visión la única tarea reservada a la administración, y a la firma en la teoría tradicional de precios, resulta de la utilización óptima de la matriz insumo – producto. En esta situación los cálculos de dichas relaciones pueden hacerse sin costo, pues la información sobre los mismos está completamente disponible no resultando necesario ningún tipo de apreciación adicional sobre el lugar que ocupa la empresa o la teoría de la administración dentro de la misma.7

Al solo efecto ilustrativo debo mencionar que cierta literatura ha categorizados a las diferentes aproximaciones a la teoría de la firma en dos grandes grupos. El primero se centra en el estudio de la firma asumiendo estas hacen más eficiente la producción que a través de contratos independientes; mientras que el segundo se focaliza en el estudio como estructuras de gobierno y de organización.8

De los costos de transacción a los contratos incompletos.

Si se deja de lado el supuesto de ausencia de fallas de mercado y por consiguiente entendemos que existen imperfecciones en el mismo, es posible deducir la existencia de firmas como el resultado de una potencial solución a los problemas de información que acontecen en ya mencionado mercado imperfecto.

Cabe hacer notar que en este escenario las asignaciones de re- cursos no serán por definición eficientes. De igual manera los contratos en el mercado no podrán obtenerse a costo cero. La noción planteada es la que subyace en el clásico estudio realizado por Coase, en el cual la firma surge como un mecanismo para reducir costos de transacción.

Según el citado autor la existencia de contratos de trabajo organizados implica una relación de subordinación entre empleado y empleador; en donde se reducen que los costos de contratación que resultarían de adquirir y monitorear a proveedores de trabajo independientes a través del sistema mercado.9 Aquí el costo más obvio de utilizar el sistema de precios resulta de determinar cuáles de esas señales, son relevantes para las transacciones, como así también la incertidumbre propia de generar contratos a largo plazo en un escenario de información incompleta e imperfecta; en tanto no es posible determinar con certeza la probabilidad de un

incumplimiento que podría acarrear la pérdida de los costos hundidos de la parte cumplidora.

La firma sustituye una serie de contratos por uno solo en donde se establece una relación jerárquica que implica una disminución en los costos. Sin embargo este tipo de contratación también conlleva sus propios costos, y son aquellos que se refieren la extensión de la firma. El costo marginal de realizar transacciones adicionales dentro de una empresa aumenta con el tamaño de la empresa, pudiendo llegar al caso en donde los empresarios no logren asignar dentro de la firma los factores de la producción donde resulten más eficientes.10

De esta manera es posible determinar también la extensión óptima de la firma, la cual resultará de igualar el costo marginal de expandir la firma al beneficio marginal de realizar la sustitución de contratos independientes11.

En este punto no se puede pasar por alto la existencia de críticas que ha recibido estudio de Coase, sobre todo en lo que se refiere a la noción de costos de transacción. Principalmente porque este enfoque puede llevar a una sobre simplificación del tema, si se afirma que la justificación en la existencia de empresas resulta de una igualación de los costos de tercerización de la producción vis a vis los costos de producción interna; dado que existen además de estos una cantidad de elementos tales como la alineación de incentivos intra firma, la dispersión del conocimiento, entre otros12. Otra crítica formulada al concepto de los costos de transacción - realizada por Alchian y Demzetz, quienes definen a la firma como una organización contractual de insumos-, resulta de mostrar un potencial razonamiento circular en el argumento. Sostener que las firmas existen por los costos de utilizar el mercado puede ser sostenido de manera inversa y permitiendo afirmar que los mercados existen por los costos de utilizar las firmas.13

Otra línea argumental central en el estudio de la teoría de la firma es la teoría institucionalista de Willamson. De manera muy resumida puede decirse que este enfoque descansa sobre dos contribuciones previas. Por un lado la realizada por Arrow, quien explica que las fallas del mercado no resultan absolutas, en cambio en ciertas ocasiones existen costos de transacción que impiden el funcionamiento del mercado por problemas informacionales14. Por otro lado la contribución de racionalidad limitada realizada por Simon, quien propone la imposibilidad por parte de los decisores de conocer todos los estados del mundo posibles, y de procesar toda la información disponible sobre los estados del mundo conocido en base a la ocurrencia previa15.

Willamson adopta la definición de Arrow en términos de costos de transacción como costos de operar en el mercado. Su existencia dependerá de tres factores: racionalidad limitada, oportunismo, y la especificidad de los activos. Mientras que el oportunismo des- cribe comportamientos de los agentes que intentan capturar beneficios sin afrontar el correspondiente costo la especificidad de los activos hace hincapié en el grado en el cual una determinada cantidad de activos físicos o intangibles se encuentran afectados a un determinado tipo de relación de intercambio y que por tanto no pueden utilizarse en usos alternativos. Mientras que la existencia de una especificidad total de los activos lleva a un monopolio bilateral, la ausencia absoluta de especificidad de los activos permite la asignación eficiente por parte del mercado.16

De esta forma el surgimiento de una forma de organización vertical emerge como un mecanismo que busca reducir los problemas de oportunismo que resultan de la existencia de especificidad de los activos, en tanto se reconoce que el mercado no opera de manera perfecta y que los contratos no son celebrados de contado, sino que resultan a plazo y que por tanto puede existir interacción estratégica que pueda generar externalidades negativas en contra de alguna de las partes. Entonces, si los contratos son incompletos y una parte en una relación contractual ha incurrido en costos hundidos en el desarrollo de un activo específico, ello puede llevar a la apropiación de la inversión de manera oportunista, alegando la amenaza de terminar el contrato.17

Podría afirmarse en algún sentido que las diferentes formas de organización de las firmas se encontrarán en un continuo dependiendo del nivel de especificidad de los activos en el mercado. Las estructuras organizacionales que puedan generar los productos demandados incurriendo en menores costos (en los que se incluyen aquellos de administración y monitoreo), serán las que subsistan.

Si se enfoca el fenómeno de firma como un sistema complejo de contratos escritos y no escritos, podría decirse que en la medida que los costos de transacción fueran bajos el mercado generaría incentivos para que los administradores de las firmas adoptaran mecanismos óptimos de management. Veremos luego que esta idea es una de las justificaciones posibles para un sistema de responsabilidad de los administradores. Por otro lado y ante la presencia de costos de transacción elevados, el marco institucional resulta relevante a la hora de proporcionar estos mecanismos de gobierno y administración que ayuden a reducir dichos costos. Ahora bien los costos de contratación intrasocietarios no son únicos ya que van a variar de acuerdo a las estructuras organizacionales de cada mercado.

El marco institucional societario debe entonces permitir la generación del contrato constitutivo de sociedad de manera de forma tal que elimine los incentivos generados por la disparidad de posibles intereses opuestos18. Dicho en otros términos la mayor flexibilidad del contrato constitutivo facilita la eliminación de externalidades.

Esta línea de argumentos parece consistente con la conceptualización que la doctrina legal realiza del fenómeno societario en términos de contrato plurilateral de organización, en tanto lo entiende como aquella situación En donde existe una auto composición de intereses de los socios, remarcando que Lo que interesa para caracterizar un contrato plurilateral, no es una pluralidad de personas, sino la pluralidad de partes, entendidas como “centros de intereses”19.

Así el objeto de la sociedad, como contrato plurilateral de organización o asociativo, posee especiales características, de las cuales una se exterioriza: el objeto social. En nuestro ordenamiento societario éste consiste en la actividad económica en vista de la cual se estipula el contrato de sociedad, por el que el organismo societario se exterioriza y desenvuelve. Su “determinación” (art. 11 Ver Texto inc. 3 ley 19550) permite: i) indicar las actividades económicas en que se invertirá el patrimonio, ii) definir el interés social y iii) fijar las facultades de obrar y limitar la responsabilidad de los órganos sociales.20

La conceptualización del contrato de una sociedad tal como se ha entendido en la jurisprudencia local, puede en algún sentido contener ciertas semejanzas con los objetivos asignados por la literatura económica sobre la cuestión, pues aun cuando el proceso de decisión, desde el punto de vista de la teoría de la firma fue

ignorado en la posición neoclásica, en tanto esta se centraba en el entrepreur, como agente básico de decisión; teorías posteriores como la de Willamson hacen lugar a relaciones de poder intrafirma.

Por su lado en la opinión que nuestros tribunales se ha manifestado sobre el punto que cualquier contrato que regula una organización ha de especificar la naturaleza de los derechos de los accionistas y el proceso de toma de decisiones entre los agentes que conforman la organización Los contratos que conformar las organizaciones (en especial los contratos constitutivos de sociedades comerciales) delimitan la responsabilidad que acepta cada uno de los socios al momento de conformar la sociedad.21

De lo dicho precedentemente se sigue que, si bien existen dife- rencias entre las teorías que explican la naturaleza del derecho societario y las teorías de la firma, no es menos cierto que las nor- mas jurídicas, al menos en materia comercial, suelen estar de forma más o menos clara alienadas con los incentivos que persiguen los agentes del mercado.22

La existencia de empresas responde entonces a la necesidad de organizar la producción y la distribución de bienes y servicios en las que se requiere de ciertas estructuras básicas para tal fin. Esta actividad no se realiza de manera perfecta sino bajo la existencia de costos de transacción. Se torna entonces relevante el marco institucional con el objetivo de reducir los mismos. Si bien el estudio de la organización de las formas de producción resulta ajena al derecho, no es menos cierto que la existencia de estructuras legales que permitan reducir los costos de transacción que resultan de los problemas informacionales generarán.

Teorema fundamental de la teoría de los costos de transacción y la teoría de la firma.

Con independencia de las críticas que se han formulado a la noción de costos de transacción y su aplicación a la formación de las empresas utilizaremos este concepto entendiéndolo en términos de costos de producción, los son el resultado de los costos de management y costos de contratación incurridos para formar la organización.

Las organizaciones económicas pueden formarse de dos mane- ras: a. la primera a través del mercado y la segunda a través de una integración vertical. En este último caso el control de la asignación de recursos y la administración del management darán por resultados los correspondientes costos de transacción. Lo dicho puede explicarse también en un escenario en dos periodos23.

En un escenario de dos plazos (corto plazo (cp) y largo plazo (lp)) resulta que:

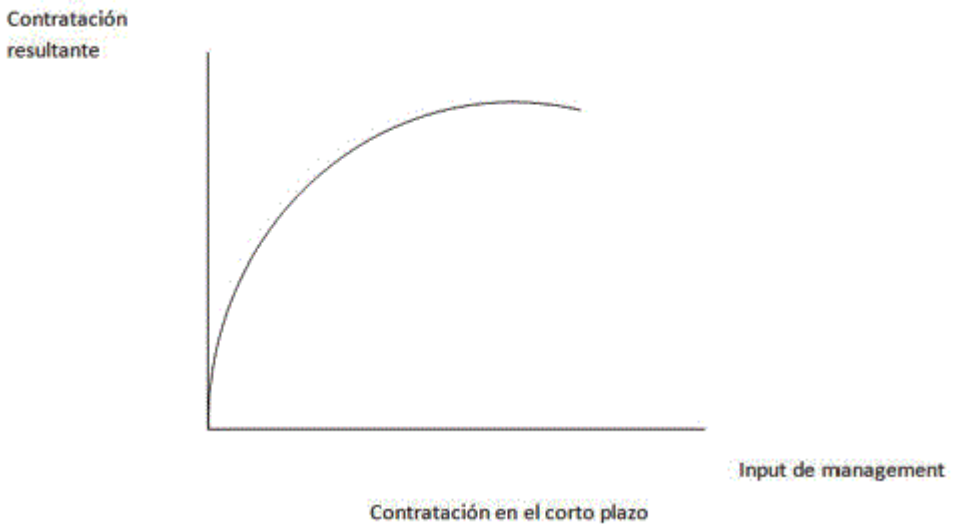
a) En cp la cantidad de actividad de management disponible es dada y utilizada en su totalidad.

b) En lp la cantidad de management es variable.

c) En cp la única manera de aumentar la actividad de management es retirarla de otras actividades.

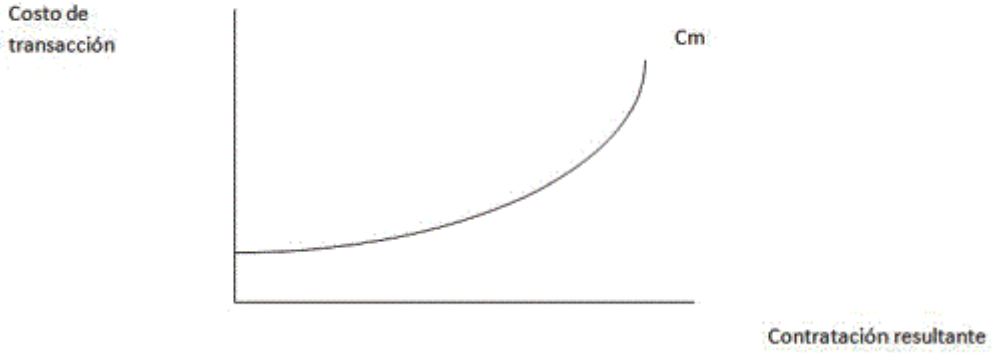
d) La aplicación actividad del management arroja como resultado un determinado nivel de contratación.

Gráfico 1



Según se sigue del gráfico 1, el resultado de la contratación en cp es directamente proporcional al esfuerzo empleado en la actividad de management. El retorno resulta decreciente dada las limitaciones para procesar la información y las limitaciones tecnológicas de un momento determinado. El precio del input de management puede medirse en términos de los costos de transacción presentes, entendidos como costos de contratación.

Gráfico 2



El resultado de la contratación en cp es directamente proporcional al esfuerzo empleado en la actividad de management. El retorno resulta decreciente dada las limitaciones para procesar la información y las limitaciones tecnológicas de un

momento determinado. El precio del input de management puede medirse en términos de los costos de transacción presentes, entendidos como costos de contratación.

Entonces, según lo expuesto en el párrafo precedente puede entenderse que existe una relación directa entre el aumento de las formas administración y el resultado de los contratos en términos de delimitación de las responsabilidades y distribución de las funciones, lo que lleva a un aumento en el costo marginal por cada unidad de management que se agrega para generar un mejor resultado en términos de precios de los productos o delimitación de las responsabilidades.

De la combinación de ambas explicaciones puede decirse que: es posible economizar los costos de contratación utilizando contratos parciales y una buena administración en lo que respecta a los inputs humanos y la internalización a través de una propiedad unificada de los activos no humanos. En otros términos puede también decirse que la reducción de costos será función del nivel de especificidad de los activos, la frecuencia de uso y el grado de incertidumbre.24

III. La limitación de la responsabilidad y los incentivos a la inversión. Una justificación de los tipos societarios en la ley de sociedades comerciales y los deberes de registro societario [arriba]

Una posible explicación a la existencia de normas que limiten la responsabilidad de los socios puede esbozarse a partir de la reelaboración de conceptos ya expuestos. Cabe recordar que la existencia de normas de derecho societario parece responder a dos factores básicos: a) la organización interna y el consiguiente en- cause de la reducción de costos de producción/transacción a los que se refiere la teoría de la firma -aquí es donde se encuentran las normativas referidas a la responsabilidad de los administradores y el gobierno societario ,como así también normas que regulen la convivencia de los accionistas entre sí-; b) las relaciones que la sociedad como sujeto de derecho diferenciado de los socios entable con terceros, en este caso lo fundamental será eliminar los problemas de riesgo excesivo por parte de los socios a partir de la existencia de responsabilidad limitada. Este argumento no estará completo si no se agrega la existencia de un sujeto de derecho diferenciado de sus creadores, y la forma que debe adoptar el mismo. Ello hará posible comprender la relación entre la limitación de la responsabilidad y la existencia de tipos societarios.

a) La Limitación de la responsabilidad

La limitación de la responsabilidad permite a los individuos asignar fracciones de su capital a diferentes proyectos de inversión, sin ocasionarle pérdidas ruinosas en caso de que se produzca la quiebra de la sociedad en la cual invirtió.25

A continuación ofrecemos una explicación de los incentivos de los individuos frente a los dos escenarios.

i) Escenario sin limitación de responsabilidad.Un individuo enfrenta la siguiente decisión a la hora de invertir:

Invertir (I) o no Invertir (NI) una cantidad k de capital. Si I tiene una probabilidad p de tener éxito y una probabilidad h de no tener éxito. Si tienen éxito obtendrá p (k+1); si no tienen éxito perderán h(k). Pero también enfrentan la posibilidad de h

ì de un escenario ruinoso en donde pierden n (n> k). Esto quiere decir que si no tienen éxito en la inversión existe una chance de que no solo pierdan el capital sino además que pierdan más del capital invertido (que los acreedores agredan su patrimonio personal). En este caso para que el proyecto de inversión se realice debe ocurrir que p(k+1) > hk/ h ìn.

Ello pues, el inversor deberá ponderar cuanto de las chances que tiene de fracasar en su empresa implicarán no solamente perder el capital invertido sino también que se agreda su patrimonio personal.

ii) Escenario con limitación de responsabilidad

En este caso para que el proyecto de inversión se realice debe ocurrir que p(k+1) > hk

La intuición es la siguiente: la limitación de la responsabilidad permite eliminar el riesgo que debe enfrentar el individuo en términos de evaluar no solamente que el proyecto fracase sino además las posibilidades de que agredan su patrimonio. En tal sentido muchos proyectos de inversión quedarían sin realizarse y sería más costoso canalizar el ahorro hacia actividades productivas.

Por ello para facilitar los emprendimientos comerciales y promover el desarrollo económico, el legislador les ha otorgado a los particulares prerrogativas exorbitantes del derecho común y, como contrapartida, ha sometido a dichos particulares a diversas regulaciones y controles ejercidos por órganos administrativos y judiciales.26

Como ya se ha mencionado la limitación de la responsabilidad debe ir acompañada de la creación de un nuevo sujeto de derecho sobre quien recaerán los actos y que ellos se imputen de manera diferenciada de los socios27. De esta manera, mientras que en el caso de las sociedades con responsabilidad ilimitada los socios actúan afianzando las obligaciones de la sociedad, en el caso de la responsabilidad limitada ese riesgo es transferido directamente a los terceros que deciden contratar con la sociedad.

En el caso de mercados perfectos el riesgo que corre quien decide contratar con una sociedad con responsabilidad limitada podría ser sustituido con un seguro. La prima del seguro sería equivalente al nivel y calidad de la deuda de la sociedad. Sin embargo, los problemas de información conllevan una limitación al mecanismo de seguros, al menos para sociedades pequeñas en donde la propiedad y la administración está altamente concentrada.

b) Breve referencia a la existencia de tipos societarios

Cuando las normas de derecho societario son eficientes impiden que los accionistas generen comportamientos estratégicos respectos de los terceros contratantes con la sociedad. De igual modo también impiden a los socios controlantes que actúen bajo comportamientos estratégicos respecto de los socios minoritarios28.

Siguiendo las nociones básicas planteadas por la teoría de Coase, ya mencionada, se puede entender el surgimiento de las empresas como el resultante de los costos de operar en el mercado.

De manera similar, una manera posible de entender la estructura de tipos legales societarios preestablecidos por la ley resulta de asumir que los contratos completos no existen y que existe un costo de monitoreo por parte de los terceros contratantes con la sociedad en relación al contenido de los derechos y obligaciones que asumieron los socios al momento de la constitución.29

La existencia de tipos societarios y las correspondientes obligaciones registrales contenidas en la ley (vgr. Art. 7 LSC) tienen por objetivo principal reducir los problemas de información de terceros contratantes con la sociedad preestableciendo ciertos parámetros que resultarán homogéneos y que aumentarán el nivel de información que se presupondrá conocida en el mercado. La importancia de brindar información a los propios socios y a los terceros contratantes es tal, que la no inscripción de la sociedad en el correspondiente registro implica asimilarla a no cumplir con los tipos previstos por la ley.

Esta afirmación es meramente descriptiva y no implica afirmar que el sistema de tipos societario sea más eficiente. Así por ejemplo podría realizarse una comparación entre la eficiencia de un sistema de tipos societarios y un sistema de seguros en un mercado imperfecto el cual, como ya se indicó también serviría para afrontar los costos de riesgos no percibidos al momento de contratar30.

Lo dicho tampoco implica afirmar que bajo un sistema de reglas los individuos estén más informados sobre la contratación que en un sistema de estándares. Ello pues la imposibilidad que tenemos los seres humanos de procesar la totalidad de los estados del mundo se encuentra presente ya sea en un sistema de reglas como en un sistema de estándares31.

Si se adoptara un sistema de “tipos societarios libres” se incrementaría sensiblemente el trabajo de interpretación de los jueces en caso de que emerjan responsabilidades frente a terceros o entre los socios. A su vez aumentaría los costos de negociación de los términos a incluir en el contrato de sociedad, en tanto requeriría un mayor esfuerzo de investigación por parte de quien desee contratar con la sociedad y un mayor esfuerzo de las sociedades por dar a conocer la intención de no defraudar los derechos de terceros.

Por otra parte la existencia de reglas bien definidas aumenta el nivel de certeza en relación al comportamiento de las partes afectadas por la norma, economizan la actividad interpretativa, a la vez que reducen el costo de redacción de los contratos32.

Esto es consistente con lo que resulta con la exposición de motivos de la ley de sociedades en donde se referencia expresamente que la solución de tipos societarios ad solenmitaten es adoptada en función de los trastornos que implicaría una solución diferente a la seguridad jurídica33.

También resulta consistente con lo expuesto por nuestros tribunales sobre el objetivo del registro al momento de la sanción de la ley, en este sentido se adujo que: “La Ley de Sociedades de 1972 se apartó del sistema de la autorización que establecía el Código de Comercio, conforme a cuyo art. 318 se encomendaba al Poder Ejecutivo el control de la legalidad y de la oportunidad o mérito cada vez que se constituía una sociedad anónima, control este último ordenado a la tutela del interés público. La liberalización del régimen genérico que para la sociedad anónima introduce la ley 19550, atiende a la verificación del cumplimiento de los

requisitos legales y fiscales (arts. 6 y 167), sin que ello importe, sin embargo, una indiferencia respecto del interés público comprometido con el funcionamiento de las sociedades anónimas, según resulta de lo preceptuado por los arts. 301 , inc. 2, y 303 , incs. 2 y 3 (Otaegui, J. C., "Invalidez de actos societarios", 1978, p. 271). Esto sentado, se pone de manifiesto que las funciones de la autoridad

administrativa se encuentran centradas en la comprobación de la legalidad sustancial del acto constitutivo, verificando si fueron cumplidos los requisitos a que la ley sujeta la constitución de la sociedad; ello sin óbice para las atribuciones que son inherentes al resguardo del interés público que la propia ley le encomienda, según quedó dicho. Lo aseverado no importa atribuir a la autoridad de control otras faculta- des que las derivadas del régimen vigente, conciliándose el resguardo de la ley y del interés público con las garantías constitucionales de la propiedad y del debido proceso (Halperín, I., "Sociedades anónimas", Buenos Aires, 1974, ps. 749/750). Pero, al propio tiempo, da las pautas interpretativas para la necesaria armonización de la ley 18805 y su decreto reglamentario 2293/1971 con la regulación societaria de la ley 19550, en orden a las facultades de la autoridad de control34.

Sin embargo el costo de una legislación con alto grado de especificidad basada en tipos societarios ex ante tiene altas probabilidades determinar, en el mediano plazo, en un desdoblamiento entre la conducta especificada en la norma y la conducta desarrollada efectiva- mente. Esto es particularmente relevante en áreas en las situaciones fácticas mutan con gran facilidad como es la realidad de los negocios.

La literatura ha indicado que cuando ambientes altamente regulados se enfrentan a entornos cambiantes se genera una alta probabilidad de que las leyes se vuelvan obsoletas.35 Los modelos existentes sobre el punto indican que si el ambiente al cual la norma se aplica está sujeto a shocks exógenos un menor grado de especificidad es deseado36.

En este punto la intuición provista por el análisis económico del derecho se separa de aquella propuesta por la ley, la cual en su exposición de motivos argumenta que la solución adoptada respecto de los tipos societarios no importará un estancamiento de la incorporación de nuevas formas porque ello quedará siempre dentro de la competencia del legislador.37

Un claro ejemplo sobre este punto parece ser la falta de incorporación de nuestra legislación nacional de sociedades de un solo socio, cuando no pareciera haber motivos, al menos desde la eficiencia, que impidan la incorporación de este tipo de figuras.

También ha de mencionarse que si bien la legislación no ha dejado de captar la realidad mercantil en lo que refiere contemplar que puedan existir otro tipo de estructuras organizacionales no comprendidas en los tipos previstos- vgr la inclusión en la ley de un capítulo dedicado las sociedades irregulares y de hecho, pudiendo en cambio haberlas privado de personalidad-, las "sanciona" con la responsabilidad solidaria e ilimitada (recuérdese que aún en el tipo societario con mayor nivel de responsabilidad para los socios –vgr la sociedad colectiva-, esta tiene carácter subsidiario, cuestión que no ocurre en las sociedades de hecho),

como un incentivo a lograr una armonización en la estructura legal de los negocios en el derecho local.

Resta puntualizar la relación directa que pareciera existir entre el grado de especificación del tipo societario y obligación de registración. En otros términos, cuanto mayor es el nivel de limitación de la responsabilidad en el tipo societario adoptado, mayores cargas registrales se imponen. Entonces el nivel óptimo de requerimientos registrales estará dado por el costo marginal de la información que se busque brindar.

Una explicación posible para este fenómeno es que el sistema societario busca evitar un problema de selección adversa que pueda conllevar una retracción en realización de proyectos de inversión por parte de unidades súper habitarías en la economía. Para mitigar este tipo de fenómenos la ley propone dos mecanismos uno ex ante y otro ex post. El mecanismo ex ante está dado precisamente por una serie de normas imperativas que obligan a homogeneizar y encausar los negocios en ciertas estructuras legales, predeterminadas por el legislador con el convencimiento de que responden a la necesidad corriente de los negocios , generando un tipo de "menú fijo" de niveles de riesgo que el tercero contratante puede conocer a través de un sistema, también imperativo, de disclousure de información, por parte de quienes buscan obtener el privilegio de contar con la responsabilidad limitada. Por otro lado, los mecanismos ex post, que serán desarrollados en la siguiente sección, se encuentran integrados por un conjunto de sanciones legales (inoponibilidad de la persona jurídica, extensión de quiebra) que conlleven la pérdida del privilegio de la limitación de la responsabilidad en el caso que los socios adopten más riesgo del óptimo e intenten trasladar el resultado de ese riesgo adicional a los acreedores.

De lo dicho se sigue entonces que a actividad registral surge como un costo de administración necesario para brindar mayor información a los terceros interesados. Así se ha dicho que: La presentación oportuna a la IGJ de los estados contables impuesta por el art. 67 , in fine, LSC. a las sociedades anónimas, constituye un recaudo de publicidad cuya razón de ser básica es la de que cual-quiera que tenga un interés lícito vinculado con la sociedad pueda conocer su estado patrimonial (ver Zaldívar, E., "Cuadernos de derecho societario", t. I, 1973, p. 352, n. 23.9; Roitman, H., "Ley de Sociedades Comerciales comentada y anotada", t. II, art. 67, ptos. 3 y 4, 2006. ps. 98 y 99), congruente no solo con la limitación de la responsabilidad propia de tal tipo societario sino con la función económica de la sociedad comercial -en particular de la sociedad por acciones- como institución jurídica que permite la acumulación de capital para actividades productivas. Por consiguiente, lo sancionable no es un eventual daño concreto sino el hecho de impedir el cumplimiento de las finalidades de la Ley de Sociedades Comerciales indicada precedentemente (analóg. C. Nac. Com., sala A, 5/7/2000, "Comisión Nacional de Valores v. Protto Hnos. S.A") 38

IV. Responsabilidad de los directores, gobierno corporativo y problemas de agencia [arriba]

a) Breve descripción sobre los problemas de principal – agente

Al contrario de lo que ocurre en un mercado de competencia perfecta en donde los esfuerzos de los individuos encargados de administrar los bienes de ajenos son

perfectamente compensados, la existencia de problemas de agencia supone fallas en la regulación de los mercados.

En un mercado de competencia perfecta los esfuerzos y los costos incurridos por los diferentes agentes de mercado son perfectamente observables. De manera contraria la teoría de principal- agente supone apartarse de esta afirmación y asumir que algún tipo de costo incurrido es información que una de las partes involucrada en la organización (el principal) no puede observar39.

A los efectos de simplificar la explicación se asumirá que existe separación entre los quienes resultan propietarios de la sociedad y quienes administran la misma40. Así, quien decide invertir en la sociedad busca un retorno por dicha inversión. Sin embargo puede no tener los conocimientos necesarios para obtener el mejor rendimiento de esta manera pueden seleccionar a individuos que estén mejor capacitados para que administren su inversión y maximicen su rentabilidad.

Si se asume que los inversores prefieren delegar el manejo del riesgo en individuos especializados y que la información en el mercado no es completa y perfecta existirá un problema en donde el dueño del capital (principal) tendrá problemas para monitorear a quien maneja su capital (agente) ya que este último posee más información que el primero sobre el desenvolvimiento cotidiano de la sociedad, por detentar una posición estratégica en los canales de información societaria. Así mientras el agente ocupa un lugar en el directorio órgano permanente de la sociedad, el principal (socio) ocupa un lugar en la asamblea que por definición es un órgano no permanente y que normalmente suele ser convocada por el directorio.

Esta distribución de posiciones puede redundar en algún tipo de externalidad negativa en tanto el agente obtiene acceso a información y a tecnología que puede llevar a comportamientos estratégicos y que impliquen una pérdida de bienestar para el principal. El agente puede por ejemplo tomar decisiones sub óptimas de inversión que le aseguren la permanencia en su puesto y lo alejen de eventuales acciones legales por parte de los dueños del capital. La ganancia que obtiene principal si bien sería positiva, sería sub óptima. De esta manera surgen los problemas de incentivos entre principal agente, resultando necesario lograr una alineación entre los mismos. Dicho en otros términos los insiders de las sociedades pueden utilizar los activos de las sociedades que resultan perjudiciales para los inversores e generando para los administradores beneficios que van más allá de las funciones pactadas41.

Será necesario entonces contar con mecanismos que disuadan a los agentes del comportamiento oportunísimo que pueda llevar a resultados no eficientes.

Una solución posible para estos problemas es la existencia de mercados de capitales perfectos y mercados de managers. En estos casos aún cuando al inversor puede no interesarle la administración, si le interesará que la misma refleje los verdaderos riesgos de comprar cierto tipo de activo en el mercado. Así las señales que el mercado emite respecto del valor real de las compañías será un correlato directo de la administración de las mismas. En consecuencia el inversor tendrá buenos incentivos para desarrollar un alto monitoreo respecto de los administradores. Por otro lado si la entrada y salida de administradores fuese sin costo y el mercado de trabajo de administradores los malos administradores serían reemplazados rápidamente si en el mercado de capitales se descontara un valor sub óptimo de la firma debido al comportamiento del management. Aun cuando

pueden existir mercados de capitales que funcionan pseudo eficientemente, no profundizaremos en este tipo de mecanismos en tanto la realidad societaria local no responde a este tipo de operatoria42

Otra alternativa sería a través de la implementación de alguna forma de contrato. Si se asume la existencia contratos completos, y aún cuando el mismo sea un supuesto de segundo mejor (el caso ideal sería el mercado auto regulado), se presentará un trade off entre el costo de la información que maneja el agente y el costo de redacción y ejecución del contrato43. Es importante destacar que estos contratos en un primer momento resultarían comprensivos de todas las eventualidades que pueden surgir en el futuro y que los costos de ejecución del mismo serían inexistentes.

Desde esta perspectiva aun cuando pueda justificarse los problemas de principal agente ello no alcanza para explicar la existencia de una regulación legal referida a la administración de las sociedades. Este tipo de normativa sí tendrá razón de ser cuando los costos de transacción en la redacción y ejecución de los contratos son elevados.

La literatura sobre costos de transacción, sobre todo a partir de la idea de racionalidad limitada, los ha conceptualizado como aquellos costos de pensar y procesar todas las eventualidades posibles durante la relación contractual. Así existirán costos de negociación entre los managers y los socios; y los costos de interpretación por parte de los jueces en caso que haya que ejecutar el contrato44.

En este escenario las partes no suscribirán contratos completos, y resultará entonces necesario, como se mencionara precedentemente, contar normas legales que permitan poder internalizar eventualmente los comportamientos estratégicos que puedan resultar de los administradores que suelen encontrarse con mayor información que los propietarios de la sociedad.

El análisis de los problemas de principal-agente y la existencia de estructuras de gobierno corporativo resultará de una combinación de normas legales, de disposiciones estatutarias y del propio comportamiento interno de la sociedad.

Sobre este último punto ciertos autores han desarrollado posiciones según las cuales podría existir cierta relación entre la política de dividendos de las sociedades, el comportamiento de los inversores, y las relaciones que éstos últimos mantienen con el management de la compañía45

Vale la pena destacar que esta afirmación afecta uno de los postulados de Modigliani – Miller, según el cual en un mundo sin costos de transacción (costos de quiebra, impuestos etc.) y cuando la política de inversión resulta constante, la política de dividendos no tendrá consecuencias en la riqueza de los accionistas46.

De manera contraria, esta posición sostiene que la política de dividendos puede resultar un mecanismo de protección a los accionistas minoritarios en tanto frente al pago de dividendos los insiders de la compañía no tienen más la capacidad de utilizar a discreción dichas ganancias. Otro argumento relaciona la existencia de cierta política de dividendos con las posibilidades de inversión de la empresa. Los dividendos funcionan en este sentido como una señal de la empresa en países que cuentan con poca protección para los accionistas minoritarios. Así en países con

pocos mecanismos legales para la protección el pago de dividendos debería ser mayor si se busca atraer mayor inversión en el mercado de capitales47.

b) Los problemas de principal agente y la responsabilidad de los administradores en la ley de sociedades argentina

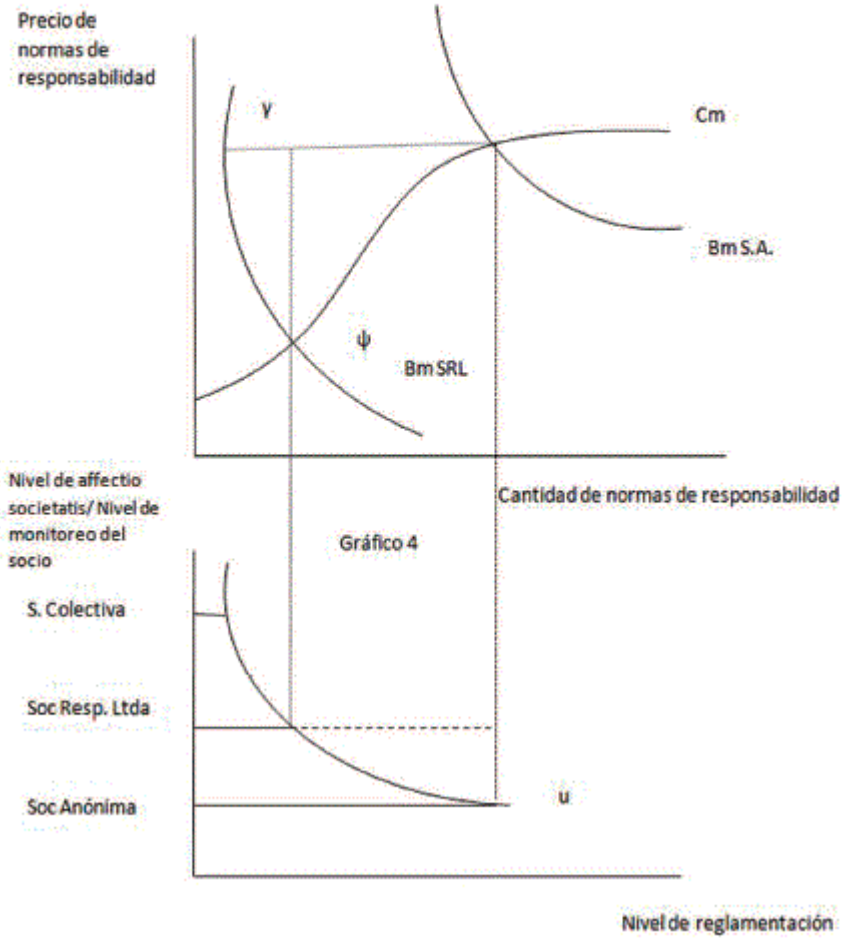
b.1 Diferentes niveles de reglamentación en materia de administración

Si se entiende a la regulación societaria como un mecanismo necesario que busca reducir los costos de transacción que resultan de la organización empresarial, entonces las normas de responsabilidad de los administradores deben funcionar como incentivos para alinear el interés de los administradores (insiders) respecto de los inversores socios. Aún cuando este razonamiento sea más propio de sociedades de gran porte, sobre todo aquellas que hacen oferta pública de sus acciones, no resulta menos cierto que en pequeñas sociedades los accionistas mayoritarios, que logran colocar mayor cantidad de directores pueden ser considerados insiders, respecto del accionista minoritario.

El contrato de sociedad entendido como contrato de organización es, justamente, el mecanismo que permite determinar los alcances de la actuación de los administradores en la sociedad. Un detalle no menor es el grado de complejidad que adquiere el órgano de administración a medida que la sociedad se transforma de una sociedad de personas a una sociedad de capital. Específicamente en este último tipo de sociedades (las de capital), el gran atractivo por el cual surgieron era la posibilidad de accionista de liberarse de su condición de tal por el simple desprendimiento de los títulos en el mercado de acciones. Esta libertad viene acompañada de requisitos más exigentes en el registro48.

El esquema de incentivos de cada tipo societario en relación a la administración es directamente proporcional a la consideración del socio como inversor a la vez el nivel de monitoreo que el ordenamiento legal presupone del socio va disminuyendo a medida que nos acercamos a los tipos de societarios “de capital”. En otros términos a medida que la “affectio societatis” disminuye se asume un aumento de los costos de información entre insiders y outsiders, y frente a la ausencia de un mecanismo de mercado que pueda internalizarlo (Ej. mercado de capitales) nuevamente encontramos que el sistema legal se vuelve relevante para mitigar esos costos.

Gráfico 3



En el gráfico 3 se muestra una noción muy intuitiva: la cantidad de normas que regulan la responsabilidad de los administradores conlleva un costo y un beneficio. El beneficio es función de la disminución del comportamiento estratégico de los administradores y la disminución de los problemas de agencia. El costo es función del desarrollo, aplicación e interpretación de las normas, como así también del monitoreo B SIJYHB puesto que en una sociedad donde por definición se presupone una fuerte participación directa de los socios el costo de la reglamentación es sustituido por el monitoreo directo.

Un caso de particular interés es la existencia de socios con niveles de affectio societatis no demasiado bajos, que utilizan mecanismos societarios pensados para socios inversores (es decir un nivel superior al que efectivamente poseen) Esto es lo que cierta doctrina local ha denominado utilización patológica de la sociedad anónima49 Si bien las responsabilidad de los directores de las Sociedades anónimas se aplica analógicamente a los directores de las Sociedad de Responsabilidad Limitada, se presupone que el socio de la SRL ejercerá un monitoreo mayor que el accionista de una Sociedad Anónima, por tanto quien aceptando el costo de un nivel de monitoreo de una sociedad de responsabilidad limitada y constituye una sociedad anónima estará pagando un costo mayor al beneficio que recibe. En

términos del gráfico está pagando el costo de γ mientras que recibe un beneficio de ψ

b.2 La economía de la responsabilidad en la ley de sociedades

Entre las normas que contiene nuestra ley en materia de responsabilidad se encuentra un concepto genérico sobre el comportamiento respecto de los administradores que se utiliza para delimitar el marco de responsabilidad dentro de un estándar: el buen hombre de negocios50.

Desde el punto de vista económico puede decirse que la existencia de una regla de responsabilidad permite mitigar un efecto selección adversa en el mercado de administradores, como así también internalizar, posibles externalidades impuestas a los socios, a partir de un problema de riesgo moral luego de que el administrador entra en funciones.

A continuación se detalla un escenario sin regla de responsabilidad y luego uno con regla de responsabilidad para luego comparar las consecuencias en una y otra situación.

Escenario sin regla de responsabilidad: Un administrador pacta con la sociedad la realización de un determinado nivel de actividad que implica un determinado riesgo y que es consistente con el nivel de riesgo que los socios están dispuestos a asumir La realización de ese nivel de actividad está sujeto al monitoreo que los socios efectúen del comportamiento del administrador y al nivel de confianza que ellos depositan en el sujeto. Por su parte los socios esperan recibir un determinado retorno por la actividad del administrador.

Luego del contrato los socios enfrentan un costo por monitorear el nivel de actividad en tanto no están constantemente en la sociedad, el administrador en cambio tiene la posibilidad a un costo muy bajo de generar una ganancia mayor a la prometida en el momento inicial generando una ganancia marginalmente menor a los socios y con una probabilidad baja de ser capturado dada la relación entre confianza y monitoreo.

Si los socios, llegaran a percatarse de la actuación del administrador lo despedirán, aunque no obtendrán compensación alguna (debe recordarse que no hay responsabilidad en este escenario). Sin embargo al momento de contratar un nuevo administrador ellos disminuirán su nivel de confianza, invertirán más en monitoreo y probablemente reduzcan el pago al nuevo administrador, para compensar los mayores costos, en tanto no estarán dispuestos a ver reducido su retorno. Ello ocurrirá aun cuando el nuevo administrador no tuviera intenciones de incumplir el contrato original.

En esta explicación se ve el problema de selección adversa al momento de contratar el nuevo administrador – los socios no pueden distinguir si el nuevo administrador será o no de confianza-, como así también la pérdida de bienestar de los socios producto del “mayor riesgo asumido por el administrador luego de ser contratado.

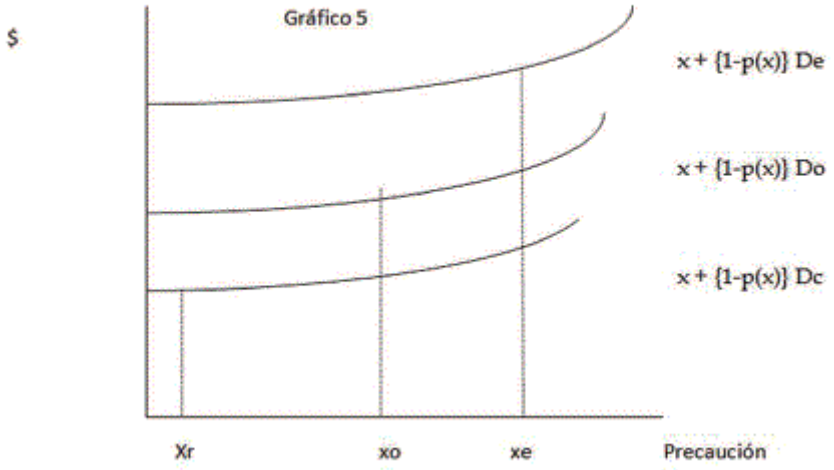
Escenario con regla de responsabilidad: En un escenario con regla de responsabilidad el administrador negligente encontrará más costoso tomar la decisión de desviarse del contrato pactado, pues si bien puede llegar a obtener un

retorno mayor al prometido, si se lo encuentre culpable de negligencia el pago efectivamente percibido sería menor que el retorno original.

La explicación, aun cuando puede resultar algo técnica, intenta ilustrar la siguiente intuición: frente a la ausencia de reglas de responsabilidad los socios no tienen mecanismos para mitigar que el administrador tome un nivel de riesgo mayor al aceptado inicialmente por la sociedad. Dicho de otro modo las normas de responsabilidad aseguran que los administradores no tengan comportamientos estratégicos alineando su interés con el interés social.

Los administradores entonces incurrirán en un costo de precaución x por su nivel de actividad N con un riesgo r (Nr), con una probabilidad de 1-p(x) de ser encontrados responsables por una desviación en el nivel de riesgo adoptado debiendo pagar una cantidad de daños en expectativa. (D) Los costos esperados por el administrador son entonces: x + {1-p(x)} D. Los daños en expectativa deben incluir también deben los el costo de oportunidad de los socios, perdieron en tanto el administrador adopto un nivel de riesgo diferente y el costo de confianza que genera el incumplimiento del administrador.51 El pago de estos daños en expectativa de generar un nivel de precaución en donde el costo marginal de la precaución sea igual a los ingresos marginales esperados por parte de los accionistas. De hecho D (daños) puede sustituirse por p (x) {Re – Rne}. Donde se multiplica la probabilidad de obtener Re es el retorno esperado menos Rne que es un retorno no esperado del proyecto de inversión bajo la supervisión del administrador. Entonces los costos del administrador son: x + {1-p(x} {Re-Rne}

El gráfico 5 muestra que el aumento de daños esperados indica a tomar mayores niveles de precaución. El nivel de precaución más elevado está dado por el pago de daños en expectativa. De esta manera si el pago de daños es menor al pago en expectativa existirá algún tipo de externalidad de los beneficios de la precaución. En otros términos alinea el nivel de riesgo que está dispuesto a tomar un socio con el nivel de riesgo que debe adoptar el administrador, en tanto el nivel de riesgo del socio es el beneficio marginal esperado, el nivel de precaución adoptado donde se compensan los daños en expectativa resulta eficiente.



La explicación brindada permite encontrar alguna justificación la extensión de responsabilidad al patrimonio personal del administrador contenida en los artículos 59 y 274 de la LSC, haciéndolo solidariamente responsable por los daños y perjuicios causados. Esta extensión de responsabilidad busca que el interés del director y el riesgo que esté dispuesto a tomar esté alineado con el riesgo que está dispuesto a correr la sociedad en los proyectos de inversión que acepta. La alineación o no de intereses será visible al momento en que la asamblea apruebe la gestión del directorio (vgr art. 234 LSC) como así también por la garantía que deben prestar según el art. 256 de la LSC.

Puede decirse que las reglas de responsabilidad buscan generar soluciones cooperativas de Nash en juegos no cooperativos. Tal ha sido el sentido que la jurisprudencia le ha dado a los deberes del administrador sosteniendo que: “Es deber del administrador ser leal y diligente, en tanto actúa administrando un patrimonio e intereses ajenos; motivo por el cual debe evidenciar una actitud de cooperación sobre la base de las expectativas que se tutelan en función del objeto social. La responsabilidad del director de una sociedad anónima nace de la circunstancia de integrar el órgano de administración; de manera tal, que su conducta debe meritarse en función de su actividad (u omisión) y aunque no actúe directamente en hechos que origina responsabilidades, es función de cualquier integrante del órgano de administración controlar la gestión empresaria (conf. C. Nac. Com., esta sala, 26/3/1991, in re “Only Plastic S.A. s/quiebra - incidente de calificación de conducta” ; íd., 7/12/1994, in re “Eugenio Izak S.A. s/quiebra - incidente de calificación de conducta”). La diligencia debida es un marco que fija un modelo o tipo de conducta; presupone un nivel de exigencia traducido en concreta idoneidad, capacidad, conocimiento suficiente y eficiente de la actividad social”.52

En similar sentido y haciendo especial referencia a identificación de los incentivos de los administradores con aquellos par los cuales fue constituida la sociedad se ha entendido que “La actuación de los administradores debe corresponderse con la causa fin de la sociedad y con el interés social, es decir, con la aplicación de los

aportes realizados por los socios, para la producción o el intercambio de bienes o servicios, con participación en las ganancias y sostenimiento de las pérdidas".53

Estas normas, como cualquier norma de responsabilidad, bus- can evitar la existencia de externalidades para los socios. Esto también se verifica en sociedades cerradas en relación a los socios mayoritarios que logran controlar el directorio.

b.3 La regla del buen hombre de negocios

El sistema propio de responsabilidad de los administradores está capturado en la noción de "buen hombre de negocios". Este concepto puede incluirse en la noción de lo que la literatura denomina "estándar", estos pueden conceptualizarse como criterios legales o sociales que los adjudicadores de normas utilizan en situaciones concretas.54

La adopción de un estándar para juzgar el comportamiento de los administradores es preferible al de una regla, en tanto los costos de promulgación de esta última serían sustancialmente elevados, toda vez que deberían ponderar todas las situaciones posibles en función del riesgo que el clima de negocios acepta como natural en un momento dado.

No es extraño entonces que el estándar que la ley de sociedades fija a los directores en su art. 59 como un deber de conducta encuentra sus límites en el actuar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios sea la concreción en el ámbito societario del principio de diligencia y buena fe contenidos en el CCiv., 512 y 119855. En tanto el concepto de buena fe probidad y de diligencia, son conceptos jurídicos que contiene la condición según la cual se asume que los agentes de mercado actuarán racionalmente intentando minimizar los riesgos asumidos, fuera de los casos de incertidumbre.

Si los contratos son mecanismos que sirven para optimizar la distribución de riesgos un riesgo aceptado por una parte y mal valuado la torna responsable por los daños ocasionados. La valoración que se haya efectuado de dicho riesgo será función del nivel de información de la parte posea en el momento de decidir. De allí que cuanto mayor sea el nivel de conocimiento mayor será el deber de obrar con cuidado y previsión56.

Un ejemplo de esta situación son los requisitos que debe cumplir un director para eximirse de responsabilidad contenidos en el último párrafo del art. 274 LSC57. Allí aparece claro que la constancia de oposición a la decisión adoptada, implica una forma de no aceptar el riesgo que implica la decisión. Nótese también que la valoración de la responsabilidad se hace tomando como parámetro el nivel de información que debía tener el administrador sobre la decisión que causó perjuicio.

Finalmente resta mencionar que así como para la protección de terceros la ley dispone de dos tipos de mecanismos, uno ex ante (consistente en la existencia de tipos societarios pre establecidos y obligaciones registrales), y uno ex post (que consiste en remover el privilegio de la limitación de la responsabilidad); en el caso de los administradores también se verifica este sistema dual. Los mecanismos de responsabilidad de los directores funcionan como mecanismos ex post internalizadores de externalidades negativas causadas a los accionistas; mientras

que existe un sistema de normas que buscan solucionar asimetrías de información. Nuestro sistema contiene entonces una serie de institutos que se encuentran dispersos en la ley de sociedades y que como se indicó, tienen por objetivo mitigar los problemas de información entre socios y administradores. Entre ellos vale la pena mencionar: a) el derecho general de información de los socios, b) el sistema de elección de directores por voto acumulativo c) la existencia de órganos de fiscalización, d) la obligación que tienen los administradores de poner a disposición de los socios la información que se tratará en la asamblea58

V. La economía de la inoponibilidad de la personalidad societaria [arriba]

En un mercado de capitales perfecto tanto el valor de mercado de la firma, como su política de inversiones y sus decisiones de financiamiento; serían independientes al nivel de limitación de responsabilidad que haya adoptado los socios.

En una sociedad de responsabilidad ilimitada los socios son garantes del riesgo asumido por los acreedores de la empresa. En cambio en una sociedad de responsabilidad limitada los acreedores que aceptan contratar con la sociedad aceptan el riesgo de dicho contrato. Como en el mercado existen información incompleta e imperfecta la ley se estructura de manera tal de que quien contrata con la sociedad conozca de manera más o menos fehaciente el riesgo que enfrenta. Ahora bien, los socios de una sociedad pueden intentar utilizar la ficción de la limitación de la responsabilidad para impedir que los acreedores agredan sus patrimonios con fines diferentes para los que la limitación de la responsabilidad fue concebida.

En materia de comportamiento los individuos no suelen ser racionales absolutos, maximizadores de sus preferencias individuales tal como lo plantea la teoría económica clásica. Antes bien tiene sesgos en su comportamiento. La evidencia experimental sobre el comportamiento humano muestra que normalmente las personas alternan entre dos conjuntos de preferencias. El primer grupo de preferencias está vinculado al comportamiento egoísta típico del agente racional calculador; mientras que el segundo arroja una tendencia a la cooperación de los individuos59.

¿Cuáles son las condiciones que hacen que un individuo adopte un grupo u otro de preferencias? Entre otras causas puede mencionarse:

Los mandatos dados por autoridades: la gente tiende a comportarse más de una manera que de otra cuando se lo piden. O sea si se le pide a la gente que coopere hay más chances que este sea el comportamiento dominante.

Percepciones de la identidad de grupo: los agentes suelen tomar la función de preferencia social del grupo al que pertenecen como propia. Entonces si la preferencia total del grupo es cooperar el individuo estará sesgado a cooperar.

Las expectativas respecto del comportamiento de los otros: esto se refiere a si existe una percepción por parte del individuo decisor de que los demás también mostrarán un comportamiento similar60.

Las normas que levantan el supuesto de responsabilidad limitada por utilización indebida en las relaciones con terceros contratantes estructuran una doble función típica de las normas jurídicas:

Por un lado tienen la función de sesgar el comportamiento hacia el cumplimiento del objetivo de la responsabilidad limitada. Es decir "solicitan al individuo comportarse de una manera determinada"

Por otro lado mediante la amenaza buscan inducir que la función social de preferencias dominante sea la cooperativa.

La inexistencia de sanciones respecto del abuso del privilegio de la limitación de la responsabilidad traería aparejado nuevamente un problema de selección adversa entre las sociedades y quienes contratan con ellas.

Si quien contrata con una sociedad enfrenta el escenario en donde al momento de cobrar un crédito la sociedad es insolvente y dicha insolvencia fue deliberada, en una segunda etapa el individuo será mucho más cuidadoso respecto sobre con quien contratar. Si el caso fuera considerado de manera aislada podría afirmarse que, el contratante adoptaría un nivel de precaución óptima. Sin embargo en el caso de un mercado con muchos contratantes y muchas sociedades en donde no se puede distinguir quien obrará de manera diligente y quien busca defraudar al tercero, éste impondrá a todas las sociedades una "tasa de interés mayor" respecto de la que originariamente estaba dispuesto a otorgar.

Institutos como la inoponibilidad de la persona jurídica buscan disuadir este tipo de comportamiento haciendo que los socios de una sociedad con responsabilidad limitada no adopten un riesgo mayor del óptimo. El riesgo óptimo estará determinado por la información disponible por quien contrata a la luz del estándar contenido en el 902 del C. Civ61.

Similar argumento corresponde para las normas que extienden la quiebra a los socios y quienes facilitaron el estado de insolvencia.62 En el caso de una sociedad con responsabilidad limitada que opera en condiciones normales los socios suelen cobrar primero y los acreedores son postergados en sus cobros (justamente en eso consiste dar crédito). En el caso de una sociedad al borde de la quiebra y asumiendo que no existiera extensión de quiebra, los socios tienen incentivos para intentar asumir más riesgo del usual, pues ante el fracaso total el costo de la quiebra será asumido por los acreedores en el proceso de liquidación, probablemente con consecuencias ruinosas para ellos. En cambio si existe una regla que genera un valor de amenaza de extender la quiebra a quienes generan el estado de insolvencia deliberada, la decisión de de tomar un riesgo más allá del usual resultará más costoso para los socios.

Entonces desde el punto de vista de los incentivos la inoponibilidad de la persona jurídica debe considerarse como un instrumento dentro de un conjunto de posibilidades que la ley brinda a los jueces para alinear los incentivos de quienes utilizan el beneficio de la responsabilidad limitada. Ello no implica que pueda utilizarse con liviandad pues alteraría el esquema el balance de los incentivos antes descripto. En esta línea los tribunales locales han sostenido que "La desestimación de la personalidad societaria debe ser utilizada cuidadosamente,

pues su aplicación irrestricta llevaría a consagrar la excepción como regla: circunstancia que no fue la que inspiró el nacimiento de tal remedio jurídico”63.

Conclusiones [arriba]

El presente trabajo ha tenido por objetivo revisar, a la luz de conceptos básicos del análisis económico del derecho, algunos institutos del derecho societario argentino. Muchas de las intuiciones aquí planteadas son consistentes con la interpretación usualmente aceptada en materia de derecho societario, lo que muestra que la utilización de herramientas económicas para la comprensión del fenómeno jurídico sirve muchas veces para exteriorizar intuiciones ya vigentes en la práctica legal. En otros casos la intuición económica ha mostrado no estar a tono con nuestra legislación, quizás creo por una falta de actuación de los mismos legisladores.

Se ha mostrado la doble finalidad que persiguen las normas de derecho societario. Por un lado a la organización interna y el consiguiente encause de la reducción de costos de producción/transacción a los que se refiere la teoría de la firma, aquí es donde se encuentran las normativas referidas a la responsabilidad de los administradores y el gobierno societario, como así también normas que regulen la convivencia de los accionistas entre sí. Por otro lado las relaciones que la sociedad como sujeto de derecho diferenciado de los socios entable con terceros. En este caso una de las cuestiones fundamentales será eliminar los problemas de riesgo excesivo por parte de los socios a partir de la existencia de responsabilidad limitada. Estas directrices sirvieron para explicar algunos de los institutos contenidos en nuestra legislación vigente.

Tal como se indicó en la introducción este desarrollo dista de ser comprensivo de todos los temas, y su objetivo no es otro que presentar aquellos temas que, quizás con algún grado de arbitrariedad consideré como relevantes. Sin embargo, surgen de estas líneas importantes puntos para futuras investigaciones, especialmente por la falta de tratamiento que nuestra legislación societaria ha recibido desde el punto de vista el análisis económico del derecho. Entre los mismos puede mencionarse los procesos estratégicos de negociación de los socios –accionistas en el desarrollo de la asamblea en supuestos de heterogeneidad de intereses; los problemas de interacción estratégica en la utilización de sociedades off shore. La regulación registral y la existencia o inexistencia de competencia inter registral en el ámbito del derecho argentino, una justificación económica de de las sociedades unipersonales, la eficiencia de los transplante de instituciones de gobierno corporativo que se han realizado de otras legislaciones; entre otros temas susceptibles de ser abordados desde la economía.

Bibliografía

ALCHIAN, AMIR – DEMZETZ HAROLD; “Production, information cost and economic organization”, American Economic Review (1972) 62, 777- 95.

AUBRY HÉLèNE “La responsabilités des dirigentes dans la societe par actions simplifiée”, Reveu des Societes, N° 4 Octobre/Décembre 2005, pp 793.

BLAIR, MARGARET – STOUT LYNN “Trust, Trustworthiness and the Behavioral foundations of Corporate Law”, University of Pennsylvania Law Review, (2001) Vol. 149 N° 6 pp 1735-1810.

BRATTON, W. “The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives From History”, Stanford Law Review 41, (1989) 1471-1527.

COASE, RONALD “The Nature of the Firm” Económica, 1937, Vol. 4 pp 386-405.

DEMZET, HAROLD; “The Theory of the Firm Revisted”; Journal of Law Economics and Organization Vol. 4. N°1 spring 1988, pp141-162.

DIETRICHS, MICHAEL; “Transaction Cost Economics and Beyond. Towards a new economics of the firm”; Routledge, London 1994, pp 21-26.

EASTBROOK, FRANK; “Two Agency cost explanations of dividends” The American Economic Review, Vol. 74, No. 4 (Sep., 1984), pp. 650-659.

EHRLICH ISAAC – POSNER RICHARD; “An Economic Analysis of Legal Rulemaking”, Journal of Legal Studies 1974, Vol.3 pp257-286.

FAMA, EUGENE; “Agency Problems and the Theory of the firms”, Journal of Political Economy, Vol. 88 N° 2 (Apr 1980)pp 288- 307.

FAMA, EUGENE- JENSEN, MICHAEL; “Separation of Ownership and control” Journal of Law and Economics Vol. 26 N° 2 1983 pp 301-325.

FOSS, N – LANDO H- STEEN T, “The Theory of the Firm” Ency- clopedia of law and economics....

HALPERN, PAUL – TREBILCOCK, MICHAEL – TURBULL, STUART; “An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law”, The University of Toronto Law Journal 1980 Vol. 30 pp 117-150.

HART, OLIVER “Corporate Governance Some theory and implications”; The Economic Journal, Vol. 105 N° 430 May 1995, pp 678- 689.

KAPLOW, LUIS; “Rules vs Standars: An Econmic Analysis”, Duke Law Journal, Vol. 42, No. 3 (Dec., 1992), pp. 557-629.

KRAUS, JORDY – WALT, SETVEN; “Corporate law and the maxi- mization of social welfare” Cambridge University Press, UK 2007pp 87-108.

LAFFONT, JEAN JAQUES – MARTIRMORT, DAVID; “The Theory of Incentives”, Princeton University Press, New Jersey, 2002, pp 28 y ss

LA PORTA, RAFAEL – LóPEZ DE SILLANES, FLORENCIO- SHLEIFER, AN- DREI- VISHNY,ROBERT;“AgencyProblemsandDividendPoliciesaround the World”; The Journal of Finance(2000). Vol. 55 N° 1 pp 1-33.

MäNTYSAARI, PETRI; “Organizing the firm; Theories of Commercial Law Corporate Governance, Springer, Berlin, 2011.

PAGANO, UGO; “Marrying in the Cathedral a framework for the analysis of corporate governance” en “The Law and Economics of Corporate Governance” Alessio Pace Ed; Edwar Elgar, 2010 UK pp 264-287.

PARISI, FRANCESCO – VINCI, FON; “The Economics of Law Mak- ing” Oxford Univ Press, UK 2009 pp 11-29.

ROEMER, ANDRÉS (comp) “Derecho y Economía una revisión de la Literatura”, FCE, México 2000, pp 558.

SIMON, HERBERT; “A behaivoural model of rational choice” Quarterly Journal of economics (1955) 69: 99-118

ROE, MARK; “Coporate Law ìs Limits”; The Journal of Legal Studies, Vol.31 N° 2 (June 2002)pp 233-271.

ROSSI, GUIDO “Dalla Compaginia delle Indie al Sarbnes Oxley Act”, Rivista Delle Società, N° 51, settempre – diciembre 2006, fasciocolo 5-6. Pp 890.

SÁNCHEZ CANAVó, SEBASTIÁN; “El estándar de conducta de los administradores societarios: “el buen hombre de negocisodes de la perspectiva ética” JA 2006 III-886.

STIGLITZ, JOSEPH, “A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem”, The American Economic Review.Vol. 59, No. 5 (Dec., 1969), pp. 784-793

ZUNINO, JORGE “Régimen de Sociedades Comerciales”, Ed. Astrea, Buenos Aires, 2008, pp 24 – 25.

WILLAMSON, OLIVER; “The Economic Institutions of Capitalism”, The Free Press, San Francisco, 1985.

---

* *Profesor de la maestría de análisis económico del derecho de la UBA. Director del depar- tamento de Economía y Ciencias Políticas ESEADE. Profesor de Análisis Económico del derecho en la Universidad Argentina de la Empresa. Investigador INSOC – UADE. Profesor de la Universidad Austral, Universidad de Palermo y UCES.*

[1] Una interesante revisión histórica entre la tradición del common law y perspectiva continental romanista del concepto de sociedad puede verse en: Rossi, Guido; “Dalla Compa- ginia delle Indie al Sarbnes Oxley Act”, Rivista Delle Società, N° 51, settempre – diciembre 2006, fasciocolo 5-6. Pp 890.
[2] De manera intencional se utilizado en forma muy limitada en este capítulo todo tipo de exposición formal. Las existentes tienden meramente a expresar intuiciones y la idea general puede comprenderse con prescindencia de las mismas.

El lector interesado en las aplicaciones formales puede encontrarlas en las referencias bibliográficas citadas al pie. Debe hacerse la salvedad que muchos de los modelos allí planteados responden a parámetros que no resultan siempre consistentes con la práctica societaria local.
[3] La palabra firma puede entenderse también en el contexto local como empresa. En el presente capítulo firma y empresa se entienden como sinónimos
[4] Bratton, W; "The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives From History", Stanford Law Review 41, (1989) 1471-1527.
[5] Coase, Ronald; "The Nature of the Firm" Económica, 1937, Vol. 4 pp 386-405. Existe tra- ducción al castellano en Roemer, Andrés (comp) "Derecho y Economía una revisión de la Literatura", FCE, México 2000, pp 558.
[6] Foss, N – Lando H- Steen T; "The Theory of the Firm" Enclyclopedia of law and economics, disponible en http://encyclo.findlaw.com (visitada por última vez el 21/12/2011)
[7] Demzet, Harold; "The Theory of the Firm Revisted"; Journal of Law Economics and Or- ganization Vol. 4. N°1 spring 1988, pp141-162
[8] Mäntysaari, Petri; "Organising the firm; Theories of Commercial Law Corporate Gover- nance, Springer, Berlin, 2011
[9] Coase, R "The Nature of the firm", op cit.
[10] Coase, op.cit.
[11] Coase op. cit.; Demzet, op. cit.
[12] Demzet, Harold; "The Theory of the Firm Revisted" op. cit
[13] Alchian, Amir – Demzetz Harold; "Production, information cost and economic organiza- tion", American Economic Review (1972) 62, 777- 9
[14] Dietrichs, Michael; "Transaction Cost Economics and Beyond. Towards a new economics of the firm"; Routledge, London 1994, pp 21-26.
[15] Simon, Herbert; " A behavioral model of rational choice" Quarterly Journal of economics (1955) 69: 99-118
[16] Dietrichs, Michael; "Transaction Cost Economics and Beyond. Towards a new economics of the firm"; Routledge, London 1994, pp 21-26.
[17] Foss, N – Lando H- Steen T, "The Theory of the Firm"
[18] Sobre el problema de intereses a nivel intra societario véase en este capítulo la sección sobre problemas de principal agente
[19] C. Nac. Com. Sala A ;"Stefani, Oscar y otro v. Pomavi S.A. y otros" 22/08/2001, citar lexis 30002516.
[20] C. Nac. Com Sala B; "Forns Eduardo A c/ Unatú S.A y otro, JA. 2003 IV 897.
[21] Fama Eugene- Jensen Michael; "Separation of Ownership and control", Journal of Law and Economics Vol. 26 N° 2 1983 pp 301-325.
[22] Para una explicación más extendida sobre la actividad de los agentes de mercado y el rol del derecho y de los jueces en el derecho societario véase Kornhauser Lewis, en Kraus Jordy – Walt Setven; "Corporate law and the maximization of social welfare", Cambridge University Press, UK 2007pp 87-108
[23] Dietrich op cit. Pp 32 y ss.
[24] Dietrich, op cit. p. 36.
[25] Halpern, Paul – Trebilcock, Michael – Turbull, Stuart; "An Economic Analysis of Limi- tied Liability in Corporation Law", The University of Toronto Law Journal 1980, Vol. 30, pp 117-150
[26] C.Nac. Com, Sala E, 9/5/2006 "Comisión Nacional de Valores v. Banco Hipotecario S.A." Citar Lexis 70025327
[27] Tal es el caso de lo prescripto por el art 2 de la LSC
[28] Roe, Mark; "Coporate Law ìs Limits"; The Journal of Legal Studies, Vol.31, N° 2 (June 2002), pp 233-271.
[29] Un argumento similar, utilizando una comparación entre la Teoría de Coase y la de Lon Fuller, puede encontrarse en: Pagano, Ugo; "Marrying in the Cathedral a

framework for the analysis of corporate governance" en "The Law and Economics of Corporate Governance", Alessio Pace Ed; Edwar Elgar, 2010 UK pp 264-287
[30] Un análisis de la eficiencia de los tipos societarios excede los alcances del presente capítulo.
[31] Kaplow, Luis; "Rules vs Standars: An Econmic Analysis", Duke Law Journal, Vol. 42, No. 3 (Dec., 1992), pp. 557-629
[32] Parisi Francesco – Vinci Fon; "The Economics of Law Making", Oxford Univ Press, UK 2009 pp 11-29
[33] Zunino, Jorge; "Régimen de Sociedades Comerciales", Ed. Astrea, Buenos Aires, 2008, pp 24 - 25
[34] C.Nac. Com, Sala C, 21/05/79, "Macosa S.A. y otras", Citar Lexis 35012334
[35] Ehrlich Isaac – Posner Richard; "An Economic Analysis of Legal Rulemaking", Journal of Legal Studies, 1974, Vol.3 pp257-286
[36] Parici Francesco – Vinci Fon op cit. Pág 19.
[37] Zunino Jorge, op. cit
[38] C.Nac. Com., Sala D, 11/02/09, "Inspección General de Justicia -IGJ- v. Fragun S.A", Citar Lexis 70052959
[39] Hart, Oliver; "Corporate Governance Some theory and implications"; The Economic Jour- nal, Vol. 105 N° 430 May 1995, pp 678- 689
[40] La existencia de problemas de principal agente puede dares de igual modo en casos donde no exista una separación entre la propiedad y control; y en cambio se de el supuesto de so- cios minoritarios no administradores que tienen poca participación en la vida societaria y socios mayoritarios que sí administran y cuentan con un claro protagonismo en el desarrollo cotidiano de la actividad.
[41] La Porta, Rafael – López de Sillanes, Florencio- Shleifer, Andrei- Vishny, Robert; "Agency Problems and Dividend Policies around the World"; The Journal of Finance(2000). Vol 55, N° 1, pp 1-33
[42] Fama, Eugene; "Agency Problems and the Theory of the firms", Journal of Political Economy, Vol. 88 N° 2 (Apr 1980)pp 288- 30
[43] Laffont, Jean Jaques – Martirmort, David; "The Theory of Incentives", Princeton University Press, New Jersey, 2002, pp 28 y ss.
[44] Willamson, Oliver; "The Economic Institutions of Capitalism", The Free Press, San Francisco, 1985
[45] Las explicaciones brindadas sobre este tema deben ser adaptada a las normas sobre política de dividendos según la ley Argentina, en especial porque los órganos de gobierno que toman decisiones al respecto son diferentes en los Estados Unidos que en la Argentina. Para una introducción al tema véase: Eastbrook, Frank; "Two Agency cost explanations of dividends" The American Economic Review, Vol. 74, No. 4 (Sep., 1984), pp. 650-659.
[46] Stiglitz, Joseph; "A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem", The American Economic Review. Vol. 59, No. 5 (Dec., 1969), pp. 784-793
[47] La Porta et al, op cit.
[48] Aubry, Hélène; "La responsabilités des dirigentes dans la societe par actions simplifiée", Revue des Societes, N° 4 Octobre/Décembre 2005, pp 793
[49] Vanasco, Carlos Augusto; "Sociedades Comerciales" T° 2 Ed. Astrea, Buenos Aires, 2006, p245
[50] Ley de sociedades comerciales 19.550 art 59 "Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión", disponible en www.infoleg.gov.ar
[51] El presente es una adaptación del planteo de incumplimiento contractual al ámbito so- cietario desarrollado por Cooter y Ulen. Ver Cooter, Robert – Ulen Thomas; "Derecho y Economía", FCE, México, 1998, p 323.

[52] C. Nac. Com., Sala D, “Estancias Procreo Vacunos S.A. v. Lenzi, Carlos y otros”, JA 1996-II-682.
[53] Sánchez Canavó, Sebastián; “El estándar de conducta de los administradores societarios: "el buen hombre de negocios desde la perspectiva ética” JA 2006-III-886
[54] Parici Francesco, Vinci Fon, op. cit pág 10
[55] C.Nac. Com., Sala E, 10/08/2009 “López, Mabel v. Hapes, Farid y otro”, Citar Lexis 70056153
[56] Aun cuando es un tema propio del análisis de la responsabilidad civil, no debe pasarse por alto el hecho de que la ley misma contempla la posibilidad de que en supuestos de contingencias imprevistas, que estarían dentro del supuesto de incertidumbre y no de riesgo es posible eximir de responsabilidad.
[57] Art. 274Queda exento de responsabilidad el director que participó en la deliberación o resolución o que la conoció, si deja constancia escrita de su protesta y diera noticia al síndico antes que su responsabilidad se denuncie al directorio, al síndico, a la asamblea, a la autoridad competente, o se ejerza la acción judicial.
[58] Esta enunciación es meramente ejemplificativa. El análisis económico de cada uno de estos institutos excede el marco del presente trabajo y puede ser objeto de futuras investigaciones.
[59] Blair, Margaret – Stout, Lynn; “Trust, Trustworthiness and the Behavioral foundations of Corporate Law”, University of Pennsylvania Law Review, (2001) Vol. 149 N° 6 pp 1735-1810
[60] Blair, Margaret –Stout Lynn; op cit
[61] Art. 902 C.Civ. “Cuando mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos”.
[62] Art. 161 LCQ 1) A toda persona que, bajo la apariencia de la actuación de la fallida, ha efectuado los actos en su interés personal y dispuesto de los bienes como si fueran propios, en fraude a sus acreedores; A toda persona controlante de la sociedad fallida, cuando ha desviado indebidamente el interés social de la controlada, sometiéndola a una dirección unificada en interés de la controlante o del grupo económico del que forma parte.
[63] C.Nac.Com., Sala B, 13/06/1991 “Noel Carlos M y Otro c/Noel S.A.” Citar lexis 2/4592

© Copyright: Universidad Austral