

Aspectos sobre la capitalización de pasivos

Enrique Arolas

Introducción [\[arriba\]](#)

La presente temática es quizás una de las menos abordadas por la doctrina y la jurisprudencia, en tanto tampoco presenta regulación específica en el ordenamiento argentino.

La capitalización de pasivos o de deudas constituye un supuesto especial de aumento de capital, que presenta características muy singulares y el cual la L.G.S. solo aborda de manera tangencial en su art. 197, cuando regula la limitación o suspensión del derecho de suscripción preferente, cuando se trate de acciones (...) que se den en pago de obligaciones preexistentes.

Dicho instituto importa un recurso de notable capacidad de saneamiento financiero, al permitir entre otras cosas que la sociedad transforme un pasivo exigible (y en consecuencia, que devenga intereses) en capital social, operándose en el caso la subversión del título del acreedor en el de accionista, sujeto que deberá consentir expresamente la operación.

Siguiendo al Dr. Ariel Ángel Dasso, la mecánica está constituida por una compensación: el crédito contra la sociedad se extingue por confusión subjetiva[1]; ello a partir de que, en primer lugar, la sociedad deberá como principio general convocar a asamblea extraordinaria donde se decida, con las mayorías previstas en el art. 245 L.G.S. (salvo que el aumento a votar se dé dentro del quíntuplo y exista cláusula estatutaria que autorice su decisión por asamblea ordinaria, conf. art. 188 L.G.S.), el aumento del capital social y la capitalización de la deuda. En ese sentido, el crédito que el acreedor tiene contra la sociedad se compensa con la deuda que asumirá en la suscripción de las nuevas acciones.

La consecuencia directa de la capitalización será el incremento del capital por el importe exacto del pasivo que se compensa y el ingreso al elenco de socios del antiguo acreedor.

La profundización sobre las definiciones, naturaleza y desarrollo del instituto excede de todas formas la finalidad del presente trabajo, en el que intentaré avocarme brevemente a tres institutos de derecho societario que pueden y han entrado en conflicto con el mecanismo en análisis:

I) La posibilidad del accionista que ha votado en contra de la decisión asamblearia de ejercer el recesso.

II) La relación del instituto con el derecho de suscripción preferente.

III) Emisión de nuevas acciones con prima.

Expondré, asimismo, respecto de cada una de las temáticas, las posiciones que considero se ajustan de mejor manera al estado actual de la materia, conforme a una interpretación armónica del derecho vigente, y teniendo en consideración, por un lado, la ausencia de regulación del instituto, y, por otro, las no por cierto pocas

virtudes que el ejercicio del aumento de capital orientado a la incorporación de acreedores presenta como mecanismo de reestructuración de pasivos.

I. Derecho de receso [\[arriba\]](#)

La regulación del instituto del receso encuentra su acogimiento principalmente en la letra del art. 245 L.G.S., el que debe leerse en forma armónica con el art. 244 L.G.S., donde se regulan las resoluciones que deben adoptarse a través de asamblea extraordinaria.

Con relación al instituto aquí analizado, la norma del art. 245 indica que los socios disidentes con la resolución también podrán separarse en los casos de aumento de capital que competan a la asamblea extraordinaria y que impliquen efectivo desembolso para el socio (...).

No caben dudas de que el supuesto de aumento de capital por capitalización de deudas no es perfectamente subsumible en el artículo precedentemente citado, en tanto si bien como principio general su determinación corresponderá tener como fuente una asamblea extraordinaria (siempre dejando a salvo la existencia de previsión estatutaria y no agotamiento del quintuplo en previos aumentos de capital), en ningún caso su configuración implicaría efectivos desembolsos para los socios.

El Dr. Ariel Ángel Dasso manifiesta en un trabajo de su autoría que parte de la doctrina considera que el presente instituto constituye causal de receso, circunstancia que, en palabras del profesor, podría inferirse a partir de la asimilación de dicho aumento a un “aumento real”, con efectos análogos al producido por el aumento con efectivos desembolsos.[2]

Dicha postura, sostenida entre otros por el Dr. Ricardo Nissen, no parece darle al interés social la jerarquía adecuada, especialmente teniendo en cuenta que la decisión de aumentar el capital social a través del presente mecanismo ha sido necesariamente adoptada en cumplimiento de las normas sobre formación de la voluntad social, con las mayorías agravadas del art. 244.

Si bien es cierto que la incorporación de un nuevo sujeto al elenco de socios perjudicará las proporciones de participación en el capital, también es cierto que la mayoría agravada en su conjunto ha consentido soportar tal perjuicio en orden a preservar el interés social, cancelando cuentas del pasivo que se incorporarán en el patrimonio neto.

El derecho de receso encuentra supuestos de enumeración taxativa en la L.G.S. e importa una válvula de escape idónea ante extremos del conflicto siempre latente entre el interés individual del socio y el interés social. Si se analizan con detenimiento cada uno de los supuestos reconocidos en el ordenamiento societario que reconocen su ejercicio, pueden identificarse en todos ellos perjuicios de relevante magnitud en la persona del accionista ante su configuración.

En palabras del Dr. Pablo Augusto Van Thienen: “El accionista está sometido al riesgo del capital. (...) Más allá de la situación extrema de pérdida total del patrimonio neto como ejemplo cabal del riesgo del capital, no hay duda que la inversión en acciones implica asumir el riesgo de pérdida de la participación relativa en el patrimonio social, riesgo que se encuentra implícito cuando la fuente de financiación

deriva de un aumento de capital efectivo (...) Quien suscribe un contrato social o se incorpora a él por vía derivada por negocio de adquisición no puede escapar a este riesgo (...).[3]

Si el interés social, expresado a través de su órgano de gobierno, en cumplimiento de las normas societarias y el estatuto, formando su voluntad a través de las mayorías agravadas de una asamblea extraordinaria, toma una decisión de saneamiento financiero como la de análisis, sin importar grandes perjuicios para el accionista disidente, debería siempre prevalecer ante el individual del accionista, quien no podrá receder en tales condiciones.

Podría disentir con la postura expresada quien afirmase que de aplicarse tal temperamento quedaría allanado el camino para la configuración de situaciones de abuso por parte de mayorías, quienes pudiendo predisponer la voluntad social, dispondrían la capitalización de créditos de acreedores “controlados” o “cómplices”, para de esta manera acrecentar su participación y licuar la de los minoritarios.

Ante tan acertada y perspicaz afirmación, un adecuado intérprete de los fines de los diversos institutos del derecho societario debería responder que no es el derecho de receso el encargado de proteger a las minorías abusadas o los ilícitos de los controlantes.

Es de útil cita la jurisprudencia que ha dicho que en todo aumento de capital corresponde a la sociedad la carga de acreditar los motivos económicos, comerciales o financieros que invoque en sustento de su postura.[4]

En el mismo sentido, ha dicho que: “Por consiguiente, ante la evidente ausencia de justificación de la medida dispuesta, forzoso es concluir que el grupo de accionistas presente en la asamblea ejerció una conducta abusiva que nuestro ordenamiento jurídico reprueba (art. 1071, Código Civil), y no se aprecia otra finalidad en esa decisión que la de diluir la participación de los actores en el capital social”. [5]

Si bien en principio la decisión sobre aumentar o no el capital social y la manera de hacerlo, importa una cuestión de política empresarial, reservada a su ámbito privado, y es en consecuencia materia no judicializable, opinión que comparte la mayoría de la doctrina y jurisprudencia y a la que adhiero, enseña el maestro Héctor Alegría que dicho principio cede cuando el único objeto de la medida fue el de licuar las participaciones de los accionistas demandantes, pues en dichas circunstancias nos encontraríamos frente a un caso de abuso de mayorías, donde se afecta el interés social, al concederse ventajas a unos en detrimento de otros que no responden al juego ordinario de los derechos sociales.[6]

Comparto la tesis de la doctrina y jurisprudencia mayoritaria, en el sentido de que el supuesto del art. 251 L.G.S. solo es de aplicación en casos donde lo que se intente proteger sea un interés social y no solo particular del accionista (si bien es ciertamente discutible si el interés social no manda no incurrir a través de resoluciones asamblearias en violaciones a la ley, en el caso de la prohibición del ejercicio abusivo de los derechos); enseña el Dr. Nicolás J. Di Lella que: “la resolución adoptada como mero instrumento formal para la consecución dolosa o fraudulenta de finalidades extrasocietarias y no para regir asuntos propios de la sociedad está excluida del régimen de impugnación del art. 251 L.S.C. y sometida a normas ordinarias de derecho común en materia de nulidades y responsabilidades.

Ello así, la reunión social sería impugnabile aún fuera del término establecido en la norma societaria, correspondiendo aplicar consecuentemente el plazo prescriptivo bianual del art. 4030 del Cód. Civ. referido a los actos jurídicos cumplidos con dolo o falsa causa”.[7]

En el mismo orden de ideas, la jurisprudencia de la CSJN ha expresado: “La prescripción o caducidad de la acción judicial incoada por dos accionistas de una sociedad anónima, tendiente a obtener la declaración de nulidad del aumento de capital decidido en asamblea, escapa, por su naturaleza, al límite temporal de la L.S.: 251. Por ende, resulta tempestiva la impugnación de la elevación artificiosa del capital, si la misma se deduce dentro de los dos años contados desde que su dolo y su falsa causa fueron conocidos por los afectados, toda vez que ese es el plazo aplicable a tal sustancia conflictiva conforme lo previsto por el Cód. Civ.: 4030. Ello así, si como en el caso, el conflicto no residió en un disenso sobre la actividad del ente, sino en el desapropio de la participación en la sociedad cometido por unos accionistas contra otros”.

Queda de manifiesto entonces que la resolución social válidamente adoptada en conflicto con el interés individual del accionista minoritario, que no llega al punto máximo del umbral de efectos patrimoniales expresamente previstos por la ley, como el efectivo desembolso, deberá ser soportada por el accionista que voluntariamente forma parte del negocio jurídico societario, en tanto dicha decisión no configure un supuesto de abuso de mayorías, tendiente exclusivamente a licuar su participación, circunstancia que deberá acreditar para poder impugnarla, y si ello no puede obtenerse a partir de la interpretación mayoritaria sobre los alcances y la legitimación en el art. 251 L.G.S., podrá ejercitarse a través del sistema de nulidades del Código Civil y Comercial de la Nación; en tanto: “El acto jurídico societario así obtenido se sujeta al régimen de nulidades previsto para todo acto en el C.C.C.N., con más el propio de la L.G.S. y que resulta de aplicación preferente (art. 150 C.C.C.N.)”. [8]

Por otro lado, desde la óptica de la finalidad del instituto de la capitalización, el ejercicio del receso implica la consecuencia directa para la sociedad de pérdida de patrimonio neto, ya sea esto se refleje en el capital social o en las utilidades líquidas y realizadas, y ocurriría el efecto que originariamente se quiso evitar.

Considero que debe quedar excluida, de esta manera, la posibilidad de reconocerle al socio minoritario el derecho de receso, en casos donde el órgano de gobierno de la sociedad decide aumentar su capital social a través del mecanismo de capitalización de pasivos, no siendo adecuado el instituto de la separación (ni mucho menos necesario), cuando el ordenamiento legal vigente presenta vías apropiadas para la defensa de los derechos de las minorías en casos de abuso, fuera de cuyo supuesto deberá aceptar la reducción proporcional de su participación como consecuencia de los avatares propios de la marcha de los negocios societarios.

II. Derecho de preferencia [\[arriba\]](#)

El ordenamiento societario contiene en materia de derecho de suscripción preferente la única disposición que se refiere al aumento de capital por capitalización de pasivos (art. 197 L.G.S.), donde se autoriza a la asamblea extraordinaria, cuando el interés de la sociedad lo exija, a disponer la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, siempre

que su consideración se encuentre en el orden del día y que se trate de acciones a integrarse con aportes en especie o en pago de obligaciones preexistentes.

Comparto el criterio del Dr. Ariel Ángel Dasso, en cuanto expresa que: “la exigencia del carácter particular y excepcional de la capitalización de la deuda, impuesta por la ley, debe considerarse subsumida en la condición establecida en el mismo texto legal referido a que el interés social lo exija, y esto acontecerá toda vez que se atienda a una conveniencia económica de la operación cuando, acreditada la necesidad del aumento de capital por la vía de la compensación de deudas, la asamblea extraordinaria considerase acreditada la realidad del crédito, su liquidez, caducidad y exigibilidad, y la conveniencia comparativa del procedimiento de capitalización, respecto del pago en la forma y moneda convenida”. [9]

Resulta inaplicable al supuesto en análisis lo previsto en el art. 195 de la L.G.S., en tanto se reconoce al accionista que ha sido privado del ejercicio del derecho de suscripción preferente la posibilidad de cancelar la suscripción de las acciones que le hubieren correspondido, y, en casos donde no se puedan cancelar, de reclamar a la sociedad y a los directores una indemnización por daños y perjuicios. Dicha norma debe interpretarse en el sentido de la privación ilícita, tendiente a licuar la participación del disidente, en clara infracción al régimen societario, pero no la suspensión o limitación legalmente dispuesta, en cumplimiento con lo dispuesto por la dispensa del art. 197 L.G.S.

Adhiero a lo sostenido por el Dr. Pablo Augusto Van Thienen en su comentario al caso “Expreso de Buenos Aires”, donde sostiene que el acto jurídico de privar un derecho no es análogo a suspenderlo, y que la ley autoriza expresamente la suspensión del derecho en examen por decisión mayoritaria, con miras al interés de financiamiento de la sociedad, supuesto muy diferente al de la privación ilícita que contempla el art. 195 L.C.T. [10]

La no limitación de la suscripción preferente en los términos del art. 197 L.G.S. obstaculizaría mucho en los hechos la negociación con el titular del crédito a capitalizar, en tanto cada ejercicio de derecho de preferencia durante el plazo de 30 días reconocido en la L.G.S., a partir de la conclusión de las publicaciones legales iría recortando el importe de la deuda por suscripción y, en consecuencia, la reducción de su futura participación. Ello daría un cierto grado de incertidumbre al funcionamiento del mecanismo en análisis, en casos donde el acreedor se encuentre más interesado en incorporarse al elenco societario y participar de las decisiones del negocio, que obtener los beneficios económicos de un crédito exigible.

III. Emisión de acciones con prima [\[arriba\]](#)

En todo aumento de capital, la prima de emisión es un instrumento de eficacia indiscutible orientado a la protección a los antiguos accionistas, para que de esta forma se conserve el mayor valor real de sus participaciones y se evite el perjuicio patrimonial que podría causarles la adquisición de títulos a valor nominal por parte de los nuevos suscriptores. Dicho elemento se compone mediante una operación matemática que arroja el sobreprecio al valor nominal que corresponde asignarle a cada título. Esta diferencia entre valor nominal/valor de adquisición (descontados los gastos de la operación) integrará una reserva dentro del patrimonio neto, de manera tal que cada acción preserve el valor patrimonial que ostentaba con anterioridad al aumento de capital.

Existe un fuerte debate doctrinario en torno a la obligatoriedad de la prima en la emisión.

En principio, el art. 202 de la L.G.S. solo establece que: “se podrá emitir con prima”, la que será fijada por asamblea extraordinaria en sociedades cerradas, y por asamblea ordinaria en las que hacen oferta pública de sus acciones.

Autores de la talla de Ricardo Nissen e importantes antecedentes jurisprudenciales han interpretado que la emisión con prima no es solo una facultad, sino una obligación a cargo de la sociedad.

El citado profesor enseña que: “la emisión de las nuevas acciones debe respetar el valor de ellas debe respetar el valor de ellas según el patrimonio neto de la sociedad; de lo contrario, los accionistas preexistentes o extraños que suscriban nuevas acciones a su valor nominal se enriquecerán indebidamente con las reservas acumuladas o los resultados no asignados que pertenecen a todos los integrantes de la sociedad”.

En el mismo sentido, la Sala B de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial ha dispuesto que: “la locución “se podrá” no tiende, a denotar alternatividad o facultad para elegir libremente acudir al mecanismo de emisión con primas o sin ellas; más bien tiende a subrayar la legitimidad de la emisión con primas asunto que fuera cuestionado en antiguas interpretaciones (...) de su empleo no se sigue necesariamente que no exista obligatoriedad: el carácter forzoso, quizá no universal, puede venir impuesto en ciertos casos -como en la especie- porque la ausencia de sobreprecio vulnera respecto de las acciones anteriores al aumento la ecuación conmutativa, que es de la esencia de relaciones de naturaleza contractual como lo es la societaria, al menos para esta clase de temas y aunque se trate de la anónima; se configuraría una hipótesis leonina comprendida en el campo conceptual de la L.S: 13 (...)”.[11]

Difiero con el criterio del Dr. Ariel Ángel Dasso, en tanto considera innecesaria la emisión de prima en este supuesto de aumento de capital por considerar que el patrimonio neto permanece inmutable.

Efectivamente, a partir de esta operatoria, el patrimonio neto aumenta y el pasivo propiamente dicho (exigible) se reduce.

Expresa el Dr. Efraín H. Richard que: “Este tipo de capitalización, si bien no genera fondos, elimina en forma inmediata ese pasivo del balance y lo transfiere al activo, desapareciendo la causal de disolución de pérdida del capital social. A su vez, al eliminar el pasivo corriente modifica la estructura patrimonial, permitiendo que todo el flujo de caja se dirija al cumplimiento del objeto social, removiendo así la segunda causal de disolución que normalmente se presenta, la prevista en el art. 94.4, L.G.S., de imposibilidad sobreviniente de cumplimiento del objeto social por causas patrimoniales”.[12]

El efecto práctico de la capitalización de deudas no dista en gran medida del que se genera a partir de un aumento de capital convencional, donde la emisión de nuevas acciones y el ingreso de un nuevo socio puede afectar el valor patrimonial proporcional de los títulos preexistentes.

Es por ello que considero útil y aconsejable la fijación de una prima para prevenir conflictos en el seno de la sociedad; siempre y cuando la situación financiera de la empresa permita conservar cierto margen de negociación dentro del refinanciamiento de sus pasivos.

Esto último en función de que la principal virtud del presente mecanismo es el saneamiento en contextos de graves crisis financieras, donde el interés social impone adoptar medidas efectivas con un reducido margen de “maniobra” y, en consecuencia, no solo perfectamente se podría limitar un derecho de preservación patrimonial no imperativo como lo es la prima de emisión, sino que resulta desaconsejable imponerlo por la fuerza de la ley.

IV. Final [\[arriba\]](#)

Las dispares acepciones sobre diversos puntos controvertidos del derecho societario encuentran en el instituto de la capitalización de deudas un espacio de conflicto permanente.

Tales discrepancias doctrinarias y la orfandad de normas solo pueden superarse a través del ejercicio de una adecuada técnica legislativa que, al igual que en un amplio sector del derecho comparado, regula siquiera parcialmente el mecanismo expuesto.

No obstante ello, considero que su regulación detallada dentro de la L.G.S. debe realizarse teniendo en cuenta la reivindicación jerárquica del interés social y la adecuada interpretación de otros institutos del régimen societario.

Como corolario del análisis expuesto, concluyo lo siguiente:

i. la imposibilidad del socio disconforme con la resolución de aumento de capital por capitalización de deudas de poder ejercitar el receso.

ii. la conveniencia de disponer la suspensión del ejercicio de la suscripción preferente, la que no generará ningún tipo de responsabilidad para la sociedad siempre y cuando se satisfagan los recaudos legales.

iii. cuando la realidad financiera lo permite, la fijación de una prima de emisión sobre los nuevos títulos puede prevenir graves conflictos intrasocietarios, pero nunca deberá imponerse su obligatoriedad en abstracto, sobre todo teniendo en consideración el rol del instituto dentro de una crisis patrimonial.

Notas [\[arriba\]](#)

[1] Dasso, Ariel Ángel, La Capitalización de Deudas, X Congreso Argentino de Derecho Societario VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, pág. 20.

[2] Dasso, Ariel Ángel, pág. 26.

[3] Van Thienen, Pablo Augusto, La suspensión del derecho de preferencia en la capitalización de pasivos. Interés social, interés individual e interés contrario.

- Privación del derecho de opción y prima de emisión. El caso Expreso de Buenos Aires. CEDEF Law & Finance, Buenos Aires, 2012, pág. 4.
- [4] CAM. NAC. COM., sala C, “Block, Susana H. y otros c.Frigorífico Block S.A.”,04.03.2005, LA LEY 29/08/2005.
- [5] Ídem.
- [6] Cfr. Alegría, Héctor, El abuso de mayoría y de minoría en las Sociedades Anónimas, Revista de Derecho Privado y Comunitario, separata N° 16, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 1998.
- [7] Di Lella, Nicolás J., Lineamientos doctrinarios y jurisprudenciales en torno a la nulidad de decisiones asamblearias, XII Congreso Argentino de Derecho Societario. VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, págs. 88-89.
- [8] Balbin, Sebastián, Nulidad en Materia Societaria, La Ley, LXXX N° 85, Buenos Aires, 2016, pág. 1.
- [9] Dasso, Ariel Ángel, pág. 25.
- [10] Cfr. Van Thienen, Pablo Augusto, pág. 10.
- [11] CAM. NAC. COM. Sala B “Lurie, Jorge c/Ponieman Hnos. S.A s/Sumario”, ID SAIJ FA97130552 <http://www.saij.gob.ar/camara-nacional-apelaciones-comercial-nacion-al-ciudad-autonoma-buenos-aires-lurie-jorge-ponieman-hnos-sa-sumario-fa97130552-1997-05-19/123456789-255-0317-9ots-eupmoc-sollaf> (acceso el 01/08/2017).
- [12] Richard, Efraín Hugo, “La falacia de homologar acuerdo predatorio por supuestamente mejor al resultado de liquidación societaria”, publicado en libro AAVV “El Fraude Concursal y otras cuestiones de Derecho Falimentario”, Ed. De la Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Buenos Aires, febrero 2010, págs. 195-256.