

Reducción y aumento simultáneos del Capital Social

Viabilidad de la denominada “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social.

Por Damián Ariel Díaz

I. Introducción [arriba]

El derecho evoluciona en forma constante procurando brindar soluciones, contenciones y limitaciones a las distintas circunstancias que se encuentran sometidas a él, constituyendo aquellas un inabarcable abanico de posibilidades en tanto y en cuanto el derecho representa el instrumento por excelencia tendiente a la consecución de la paz social.[1]

En el caso particular del derecho comercial, su constante evolución derivada de la íntima relación con la economía[2] se ve reforzada por el continuo desarrollo del ámbito de los negocios y el consecuente progreso en forma incesante de la ingeniería contractual, todo ello potenciado cada vez con más fuerza en el marco del mundo globalizado en el que transcurren nuestros tiempos, donde las fronteras parecen cada vez más difusas por el avance de la tecnología y donde el acceso a la información -bienpreciado y poderoso si los hay- representa un factor que acorta distancias, incrementa conocimientos y -cual fuente de retroalimentación- coadyuva, fomenta y empuja la evolución y el desarrollo del derecho.

Siempre que pueda desterrarse el temor a lo desconocido y, por consiguiente, el miedo al cambio y al apego a las estructuras fijas, la vorágine evolutiva del derecho comercial se presenta como una valiosa oportunidad para someter las herramientas actuales que la ciencia jurídica pone a disposición de los operadores del derecho al continuo escrutinio de su adaptabilidad frente a las cambiantes necesidades y realidades[3].

La crisis económica global desatada en 2009 -de cuyos alcances no se tienen hasta ahora sino meras conjeturas y pronósticos de diversa gravedad- representa un hito que lamentablemente deberá poner en funcionamiento la usina imaginativa del derecho procurando divisar nuevas alternativas que permitan sortear las desventajosas consecuencias que fatalmente sufrirán distintas sociedades comerciales a lo largo y a lo ancho de toda la orbe.[4]

La pregunta que se impone es si en la Argentina contamos con los medios suficientes y necesarios para capear el temporal o si, por el contrario, se nos presenta esta como una magnífica oportunidad para librarnos de las ataduras tradicionalistas y valernos de nuevos métodos testeados satisfactoriamente en las legislaciones societarias de otras latitudes. Siguiendo a Ortega y Gasset, “solo cabe progresar cuando se piensa en grande, solo es posible avanzar cuando se mira lejos”.

Uno de los métodos a los que se hizo referencia, y que precisamente constituye el centro del presente trabajo, es aquel bautizado en el derecho societario y comercial con el sonoro nombre de “operación acordeón”[5] consistente en la simultánea reducción –pudiendo incluso llegar a cero– y aumento del capital social como mecanismo tendiente a evitar la disolución social por pérdida del capital social, entre otros diversos usos que la práctica comercial le ha reconocido.[6]

El art. 94.5 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales[7] (“LSC”) establece que “[l]a sociedad se disuelve: (...) 5º) Por pérdida del capital social”, complementándose tal norma con lo dispuesto en el art. 96 LSC al disponer que “[e]n caso de pérdida del

capital social, la disolución no se produce si los socios acuerdan su reintegro total o parcial del mismo o su aumento”.

De una primera lectura conjunta de las normas contenidas en los artículos precedentemente citados, la conclusión que pareciera imponerse sería que la pérdida del capital social de una determinada sociedad acarrea fatalmente su disolución, excepto que sus accionistas lleven adelante cualesquiera de los dos mecanismos expresamente mencionados en el art. 96 LSC, los cuales son el reintegro o el aumento del capital social de la sociedad en las condiciones que resulten necesarias a los efectos de evitar la citada consecuencia disvaliosa. De hecho, en principio, estas, y no otras, parecieran ser las únicas herramientas disponibles por parte de los socios si su voluntad fuera la de recomponer el estado patrimonial de la sociedad eliminando la causal de disolución por pérdida del capital social.

Ahora bien, (i) favorablemente receptada por la mayoría de la doctrina local y extranjera que específicamente se ocupó de la materia, (ii) prevista en la Exposición de Motivos de la LSC, (iii) no impedida -al menos expresamente- por la LSC (más aún, tácitamente admitida en el art. 206 LSC), (iv) permitida por la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras, y (v) contemplada en el anteproyecto de modificación de la LSC, aunque (vi) prohibida por la Inspección General de Justicia (“IGJ”) mediante su Resolución General N° 7/2005 (“Res. IGJ 7/05”), todo a tenor de lo que será analizado en el presente trabajo, cabría interpretar que existe una tercera vía a los efectos de evitar la disolución por pérdida del capital social que consiste, precisamente, en la “operación acordeón”.

Como el lector podrá concluir luego del título de este trabajo y de la lectura de los párrafos precedentes, el objeto del presente trabajo radica, precisamente, en analizar en forma específica la reducción a cero y simultáneo aumento del capital social de las sociedades comerciales a los efectos de determinar su legalidad, idoneidad y utilidad como mecanismo válido para evitar la disolución de la sociedad por la pérdida de su capital social, trabajando principalmente sobre la hipótesis de conflicto dado por la marginación de un accionista minoritario del elenco de socios como consecuencia de no haber acompañado el aumento del capital social luego de su reducción a cero[8] inmediatamente anterior.

En aras de la mayor claridad de exposición posible, primeramente se analizará la denominada “operación acordeón” confrontándola con las funciones y principios del capital social, y luego se estudiará la *ratio legis* de la pérdida del capital social como causal de disolución y se compararán los efectos de la “operación acordeón” con el reintegro y el aumento del capital social, para así derivar -después de repasar antecedentes fácticos, normativos y jurisprudenciales del mecanismo en cuestión- en la posición que se propugna en la presente a favor de la legalidad de la “operación acordeón” como herramienta válida de evitación de la disolución de las sociedades comerciales ante la pérdida de su capital social.

II. La “Operación Acordeón” [arriba]

Contrariamente a lo que ocurrió en la doctrina extranjera, donde la “operación acordeón” goza de amplia difusión y aceptación doctrinaria[9] (con la excepción de cierta doctrina minoritaria que mira con recelo los efectos de su implementación[10]) a la vez de recepción normativa[11], en el ámbito vernáculo la “operación acordeón” constituye un instituto de relativamente escaso estudio (y consecuentemente escasa práctica[12]) si se lo compara con los métodos de saneamiento patrimonial expresamente listados en el art. 96 LSC, los cuales son el reintegro, total o parcial, y el aumento.

No obstante su limitado estudio, la doctrina local que se ocupó del tema no llegó a conclusiones pacíficas ni contestes, existiendo por lo tanto, dos sectores opuestos en cuanto a la admisibilidad de la “operación acordeón”.

Dentro de la doctrina que rechaza la “operación acordeón”, pueden distinguirse dos sectores diferenciados por la manera en que llegan a tal rechazo, esto es de manera expresa o tácita.

En efecto, un sector de la doctrina rechaza expresamente y sin cortapisas la “operación acordeón” como remedio alternativo del aumento y del reintegro ante la pérdida del capital social, valiéndose a tales efectos de la variada argumentación consistente en el carácter taxativo del art. 96 LSC[13], en la diferenciación entre los institutos de reintegro y reducción del capital social[14] y, finalmente, en los potenciales efectos disvaliosos derivados de la implementación de la “operación acordeón”, como ser su uso desviado al solo efecto de permitir a los socios controlantes deshacerse de los accionistas minoritarios[15] (argumento, este último, con el cual -en principio[16]- no puede sino coincidirse).

Por su parte, el otro sector de la corriente doctrinaria que pareciera inclinarse por tal misma solución (rechazar la “operación acordeón”) no lo hace de manera positiva, puesto que no se pronuncia expresamente en contra de la “operación acordeón”, sino que lo hace de manera tácita al enseñar (al igual que quienes rechazan expresamente el mecanismo en cuestión) que los únicos remedios existentes a los efectos de permitir la subsistencia de la sociedad ante la verificación de la pérdida del capital social son aquellos listados en el art. 96 LSC, ergo reconociéndole carácter taxativo a la enumeración contenida en el mentado art. 96 LSC[17]. Así, cabría razonablemente colegir, si se quiere por descarte, que tal corriente doctrinaria también rechazaría la viabilidad de la “operación acordeón”.

En la vereda contraria, existe otra doctrina que admite la “operación acordeón”, también pudiendo aquí distinguirse entre aquellos doctrinarios que lo hacen de manera tácita y aquellos otros que lo hacen de manera expresa.

Aquella doctrina que admite tácitamente la “operación acordeón” lo hace sobre la base de variados fundamentos, tales como, (i) explicar que el reintegro supone la reducción y aumento del capital social en forma conjunta[18], (ii) admitir[19], y hasta exigir[20], la reducción del capital social como paso previo a su reintegro, y (iii) directamente admitir la reducción del capital social como alternativa válida ante la pérdida del capital social[21].

Deviene menester resaltar que la doctrina citada en el párrafo precedente en cuanto admite la reducción del capital social como salvoconducto ante la verificación de la pérdida del capital social lo hace reconociendo que la reducción debe hacerse por el monto de las pérdidas. Consecuentemente, considerando que al estarse en presencia de una pérdida total la reducción en cuestión no podrá ser sino a cero, es válido sostener que la reducción a cero seguida del aumento correspondiente equivale a interpretar a tales doctrinarios como respaldatorios de la “operación acordeón”.

Dentro de la senda favorable al mecanismo en cuestión, existe otro sector de la doctrina estudiosa en la materia que aceptó en forma expresa la viabilidad de la “operación acordeón” con los fines enunciados, receptando así una nueva herramienta reparadora de la pérdida social susceptible de evitar la disolución de la sociedad incurra en tal causal[22]. Es importante señalar que la entrada en vigencia de la Res. IGJ 7/05 que proscribió la “operación acordeón”[23], lejos de hacer mella en la doctrina que receptaba favorablemente la “operación acordeón”, motivó la continuidad de estudios académicos que mantuvieron el entendimiento de la viabilidad

del mecanismo en cuestión en claro signo de perseverancia de su entendimiento más allá del dictado de tal norma por parte de la IGJ[24].

Para terminar con el derrotero de exposiciones de doctrinarios que tácita o expresamente rechazan o admiten la “operación acordeón”, corresponde señalar que es prácticamente nula la doctrina que, habiendo analizado la causal de disolución por pérdida del capital social, se abstuvo de pronunciarse respecto de las herramientas superadoras de la causal en ciernes[25] o bien lo hizo de manera tal que no permite concluir acabadamente acerca de la postura adoptada al respecto[26].

Seguidamente se analizará la denostada y aplaudida “operación acordeón” con la finalidad de aportar un nuevo punto de vista a la —aunque escasa— rica discusión doctrinaria nacida como consecuencia de este particular mecanismo de saneamiento patrimonial que encontró su fatal destino en la Res. IGJ 7/05 cuando su implementación por parte de las sociedades comerciales locales resultaba apenas incipiente.

1. Concepto

Básicamente, la “operación acordeón” supone la reducción de la cifra estatutaria del capital social hasta llegar a cero (o hasta aquella otra cifra superior que, por lo general, estará por debajo de la cifra mínima legal fijada por el ordenamiento aplicable) para, en forma simultánea en el mismo acto societario, incrementar tal cifra hasta llegar al citado mínimo legal o bien hasta aquella cifra superior que resulte menester en consideración del objeto social de la sociedad en cuestión o de la especial situación patrimonial reinante.

En términos prácticos, la “operación acordeón” implica una reducción puramente nominal o contable del capital social estatutario seguida de su simultáneo aumento efectivo como consecuencia de la real inyección de fondos por los aportantes[27].

Es importante destacar que en los hechos el aumento del capital social luego de su reducción a cero lo será con carácter simultáneo a su previa reducción, más allá de que por una cuestión de secuencia procesal primeramente deberá procederse a su reducción para luego aumentarlo (ergo, estando el aumento del capital condicionado a su previa reducción). Al respecto, la doctrina especializada en la materia reconoce en la “operación acordeón” la condición característica de unicidad, entendiendo por tal a la existencia de una única transacción societaria compuesta de dos etapas diferenciadas derivadas exclusivamente de la necesidad de dar cumplimiento a requisitos legales de índole netamente procesal.[28]

Asimismo, deviene menester señalar que la verificación instantánea de la reducción del capital social a cero en el marco de la “operación acordeón” no implica automáticamente la operatividad del efecto disolutorio previsto en el art. 94.5 LSC, lo cual fatalmente impediría el ejercicio de cualquier sucesivo acto societario —en este caso, el aumento del capital social—. En efecto, la causal disolutoria en cuestión no aplica ipso iure por cuanto primeramente es necesaria la constatación y declaración de su existencia y, aun cumplido tal paso, el mismo art. 96 LSC permite su subsanación[29]. Así se explica entonces la factibilidad de la “operación acordeón” desde la óptica procesalista bajo la LSC siendo que, más allá de la reducción del capital social a cero, los derechos societarios de los accionistas se mantienen vigentes hasta tanto la sociedad se disuelva, ergo permitiéndose su ejercicio a los efectos de decidir e implementar el necesario incremento del capital social, inherente a todo procedimiento de “operación acordeón”[30].

Cabe aclarar que la reducción del capital social como primer paso secuencial de la “operación acordeón” no debería otorgar a los acreedores sociales el derecho a

oponerse y eventualmente a exigir ser desinteresados o debidamente garantizados, puesto que tal reducción deberá entenderse enmarcada, a estos efectos, en el art. 206 LSC dado que estando la sociedad incurso en causal de disolución por pérdida del capital social, ello importa necesariamente haber alcanzado los umbrales exigidos por tal artículo (50% del capital más las reservas). En el derecho comparado, se ha arribado a la misma conclusión explicando que en tal caso los acreedores sociales no tienen derecho de oposición puesto que la reducción del capital como etapa inicial de la “operación acordeón” tiene por finalidad “restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad disminuido por consecuencia de las pérdidas”. [31]

Por último, corresponde señalar que, dependiendo de la cuantía de las pérdidas patrimoniales de la sociedad, puede darse el escenario en el cual convenga implementar una “operación acordeón” invirtiendo los pasos involucrados, o sea aumentar efectivamente el capital social para luego reducirlo nominalmente a la cifra que resulte pertinente [32], o bien llevar a cabo sucesivas “operaciones acordeón” en caso de procurarse el saneamiento escalonado de la sociedad. [33]

2. Finalidades

Puesto que la “operación acordeón” impacta de lleno en un punto neurálgico de las sociedades comerciales —su capital social— del cual se abre un extenso abanico de posibles transacciones, la “operación acordeón” puede ser implementada con diversas finalidades dependiendo de la condición patrimonial de la sociedad involucrada, de la intención de los accionistas, de la coyuntura económico-financiera imperante, del interés de las autoridades de aplicación y de un sinfín de circunstancias que pueden influir en la adopción del mecanismo de marras, limitadas -salvo impedimentos normativos- solo por la imaginación de los operadores. [34]

2.1. Saneamiento Patrimonial

Quizá la finalidad más observada a la hora de llevar a cabo una “operación acordeón”, máxime en tiempos de turbulencias económico-financieras, es el saneamiento patrimonial de una sociedad seriamente afectada en términos patrimoniales que se encuentra incurso en causal de disolución por pérdida de su capital social [35]. En este orden de ideas, se ha explicado que “[l]a operación de reducción y aumento simultáneos del capital social es, en la actualidad, la medida de saneamiento más frecuentemente utilizada y destacada”. [36]

Ante la pérdida del capital social, su consecuente reducción tendiente al restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio no podrá ser sino a cero. No obstante ello, la consecución de tal equilibrio no importa per se el saneamiento societario sino que devendrá necesaria la inyección de fondos genuinos que deberá canalizarse mediante el efectivo aumento del capital social hasta llegar a la cifra estatutaria deseada y/o exigida.

Ahora bien, la pregunta que se impone es cuál sería la razón genuina y/o bondad inherente que amerita la previa reducción a cero del capital social en el marco de la “operación acordeón”, cuando la misma finalidad -esto es, la efectiva inyección de fondos frescos- podría válida e igualmente obtenerse mediante el reintegro y/o el aumento del capital social, las soluciones expresamente listadas en el art. 96 LSC. Al fin y al cabo este sería el punto medular de la cuestión sobre el cual pivotea toda discusión jurídica relativa a la legalidad de la “operación acordeón”.

La respuesta a tal interrogante está en el interés de los aportantes, que al fin y al cabo son quienes inyectarán fondos frescos a la sociedad para permitir su subsistencia, e indirectamente en el interés de la sociedad misma ya que ella será la verdadera beneficiaria final de la “operación acordeón” al preservarse su vida.

En concreto, el sinceramiento del capital social mediante su previa reducción para reflejar adecuadamente el estado patrimonial de la sociedad facilitará el futuro reparto de dividendos (arts. 68 y 224 LSC) si se comparase tal situación con el aumento directo del capital social sin su reducción previa puesto que aquel escenario implicará una menor cuantía del aumento a realizar y evitará que los futuros beneficios sean necesariamente destinados a compensar las pérdidas preexistentes, lo cual definitivamente funcionará como elemento de seducción (o, al menos, no lo hará como elemento de disuasión) frente a los potenciales financistas de la sociedad.[37]

Otra razón de peso que encuentra acogida en el interés de quienes aportarán recursos monetarios se verifica en el caso de las sociedades que cotizan sus acciones en mercados de valores y que, estando urgidas de fondos frescos, se encuentran impedidas de emitir acciones bajo la par por imperio del art. 202 LSC.[38]

En efecto, el valladar con el que indefectiblemente tropezará tal sociedad a la hora de financiarse con el ahorro público lo constituye la imposibilidad práctica de recaudar fondos colocando acciones emitidas a la par cuando el mercado las ofrece a un valor por debajo de este. De tal manera, deviene útil la implementación de la “operación acordeón” a los efectos de permitir que la reducción del capital social equilibre el valor nominal de las acciones ya emitidas llevándolo a un valor par y así habilitar la suscripción de las nuevas acciones por emitir[39].

Asimismo, la suscripción del aumento del capital de una sociedad incurso en la causal de disolución por pérdida total del capital social sin su previa reducción solo resultará eventualmente seductora para sus mismos accionistas, puesto que en caso de ofrecerse tal suscripción a terceros de manera de convertirse en accionistas, difícilmente estos se mostrarán deseosos de ser partícipes de tal aventura societaria al tener que pagar por las acciones resultantes más dinero del que realmente ellas valen.[40]

Así, en estos supuestos se vislumbra con toda su claridad aquella “galena” visión de la reducción del capital social como “una medida vital para el ente social, una intervención quirúrgica en el orden jurídico-financiero que busca su continuación. Corrige y sana una deficiencia en aras de su viabilidad”[41].

2.2. Transferencia de Acciones y/o de Activos y Pasivos

Sin perjuicio de no constituir el objeto central del presente trabajo, cabe mencionar, a mera guisa de ilustración, otros fines con los cuales puede válidamente ser implementada una “operación acordeón”, como ser la posibilidad de transferir las acciones de una sociedad a los nuevos aportantes que, previo acuerdo de cesión del derecho de suscripción preferente, suscribirán el aumento del capital luego de su reducción a cero a los efectos de adquirir la propiedad de las nuevas acciones de la sociedad (incluso puede tratarse de una alternativa beneficiosa en comparación con la mera compraventa de acciones dependiendo del tratamiento impositivo de esta última transacción).

De hecho, este caso fue precisamente estudiado como ejemplo de reestructuraciones de instituciones bancarias y en estado de insolvencia en España[42] y Colombia[43] mediante las cuales se impulsa una “operación acordeón” combinando una reducción de capital social a cero con la eliminación o limitación del derecho de preferencia de los antiguos accionistas a los efectos de asegurar el ingreso de nuevos accionistas y la inyección de fondos frescos.[44]

Similar al caso precedente, puede darse el supuesto de una sociedad fuertemente endeudada (de hecho, incurso en causal de disolución por pérdida de su capital social) con pocos acreedores perfectamente identificados con los cuales los accionistas

actuales acuerden la transferencia del paquete accionario como precio de cancelación de las acreencias devengadas[45] (maximizándose este escenario en caso de encontrarse gravada la transferencia de acciones).

Asimismo, una “operación acordeón” puede ser válidamente implementada como medio de llevar a cabo una transferencia global de activos y pasivos en forma alternativa al cumplimiento del procedimiento instaurado por la Ley N° 11.867 de Transferencia de Fondo de Comercio[46], así como también como medio de vaciar la sociedad de contenido para transferir la persona jurídica en sí misma ahorrando costos y gestiones de liquidación, disolución y constitución de una nueva sociedad.[47]

2.3. Exclusión de Accionistas Minoritarios

Finalmente, no puede dejar de mencionarse aquella finalidad que motivara en gran medida el rechazo de la “operación acordeón”, cual es la intención de “desembarazarse de minorías molestas”[48], lo cual si bien, en principio, debería ser atacado con el máximo rigor legal posible a los efectos de evitar su uso abusivo por parte de los socios mayoritarios, no debería válidamente constituir el único elemento en aras de cuya protección se cercene la viabilidad de la “operación acordeón”.[49]

La aclaración del párrafo anterior en cuanto a que una “operación acordeón” para desprenderse de una minoría malvenida deberá ser atacada “en principio” tiene que ver con la posibilidad de analizar la presente cuestión bajo los postulados de la denominada escuela del Análisis Económico del Derecho (“AED”).

A grandes rasgos, el AED presupone la aplicación de herramientas de análisis microeconómico y métodos empíricos de la ciencia económica a la disciplina jurídica como herramienta auxiliar a los efectos de analizar distintos institutos del derecho procurando determinar en qué medida aquellos promueven conductas eficientes, sin que ello importe la monetización de todo análisis legal.[50] Llevado al extremo más radicalizado, el AED supone utilizar la eficiencia como el baremo rector en toda etapa del desenvolvimiento del sistema jurídico, incluso por sobre la noción de justicia, en el entendimiento de que la aplicación de una norma será eficiente si el beneficio de los ganadores excede el perjuicio de los perdedores.[51]

En efecto, quizá la piedra fundacional[52] del AED sea el denominado “*Teorema de Coase*”, el cual partiendo de la visión de que “el objetivo del derecho debe ser crear un sistema legal capaz de generar eficiencia económica en donde se reduzcan a su mínima expresión los costos de la transacción”[53], sugiere que “a) En un mercado de competencia perfecta (...) y en ausencia de costes de transacción, las partes por sí mismas arribarán a la solución más eficiente; b) Cuando ello no sea posible (...) el derecho deberá proveer la solución adecuada, tomando en consideración para ello la lógica del hombre racional”. [54] En función del citado teorema, si del análisis comparativo entre costos (en el presente caso, la frustración de expectativas del socio minoritario) y beneficios (consolidación de grupo económico, economía de escala, etc.) derivados de la exclusión del socio minoritario primaran los segundos, entonces se estaría en presencia de un negocio eficiente que como tal debería gozar de protección legal ya que las comunidades eficientes suelen ser más justas.[55]

La CSJN ha receptado la doctrina del AED no solo al dictar numerosos fallos[56] sino más concretamente al crear la Unidad de Análisis Económico en la órbita de su Secretaría General de Administración, reconociendo en la norma que la creó[57] que “...no debe prescindirse de las consecuencias que naturalmente derivan de un fallo toda vez que constituye uno de los índices más seguros para verificar la razonabilidad de la interpretación y su congruencia con el sistema en que está engarzada la norma (Fallos 302:1284)”. [58]

Puesto que el AED goza de particular aceptación en el ámbito del derecho privado patrimonial, tal corriente doctrinaria deviene entonces susceptible de aplicación en la esfera del derecho societario dado el fin primordial de producir e intercambiar bienes y/o servicios que tiene toda sociedad comercial (art. 1 LSC).[59]

Así, aplicada la doctrina del AED al supuesto societario objeto de la presente, podría válidamente concluirse que “para el accionista controlante hacerse de la última acción de la sociedad controlada vale mucho más que para el accionista externo conservarla” [60], ergo admitiéndose la exclusión del accionista minoritario sobre la base de la eficiencia.

Al respecto, cabe traer a colación, por encontrar precisamente en la eficiencia su razón de ser, el mecanismo de oferta pública de adquisición de participaciones residuales o *squeeze out procedure*[61] establecido por los arts. 25 a 29 del Anexo del Decreto PEN 677/2001 “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” en cuanto posibilita a los accionistas titulares del 95% o más del capital social de una sociedad abierta hacerse del 5% restante en manos de accionistas claramente minoritarios y carentes de toda injerencia en el manejo de la sociedad.

De hecho, según surge de los considerandos del Decreto en cuestión, “se instauro el instituto de las adquisiciones de participaciones residuales, que tiene por principal objetivo hacer más eficiente la estructura societaria y defender a los accionistas minoritarios que queden en situación de ser inversores en sociedades que, ‘de hecho’, han pasado a ser cerradas, dándole tanto a los controladores como a los accionistas minoritarios el derecho a comprar, o a ser comprados, a un precio equitativo cuya determinación es similar a la que se establece para el retiro de la oferta pública”. En similar sentido, se ha explicado que “el objetivo buscado a través de la instauración del régimen de adquisición de participaciones residuales es lograr una mayor eficiencia en las estructuras societarias y defender a los accionistas minoritarios que hayan quedado en una situación de ser inversores en sociedades que, de hecho, han pasado a ser cerradas”.[62]

O sea, si en el caso de una sociedad abierta y operativa la normativa[63] articuló los medios necesarios para posibilitar a los accionistas que representen el 95% del capital social hacerse con el control total de la sociedad reconociendo que ha pasado a ser una sociedad cerrada de hecho, ¿por qué razón cabría negar tal posibilidad a los accionistas controlantes de una sociedad cerrada cuando ante la deficitaria situación económica que la coloca en situación de disolución no encuentran en los socios minoritarios voluntad alguna de realizar un sacrificio económico para revertir tal estado de disolución?

Sin mediatintas por lo radical de esta postura, quedará en el lector tomar partido al respecto etiquetando esta finalidad de la “operación acordeón” como ética y jurídicamente disvaliosa y reprochable, ergo necesariamente impedida, o, por el contrario, comercial y empresarialmente eficiente y aceptable, ergo económicamente admitida.

III. El Capital Social [arriba]

El capital social es considerado un elemento de marcada relevancia en el seno de las sociedades comerciales, tal como surge de sus variadas funciones y diversos principios con notoria injerencia en sus fases interna y externa -relaciones tanto intrasocietarias como intersocietarias-, de la consecuencia disolutiva establecida en el art. 94.5 LSC ante la verificación de su pérdida total y de la férrea regulación bajo la LSC así como también bajo la profusa y variada normativa reglamentaria de la IGJ en materia de

preservación, aumento, reducción, reintegro, adecuación al cumplimiento del objeto social, etc.[64]

En efecto, tanta es la relevancia del capital en la sociedad anónima que ha llegado a calificársela a esta última con gráfica claridad como un capital con categoría de persona jurídica[65] o bien con personalidad jurídica.[66]

Sin perjuicio de su aparente similitud, es preciso señalar la diferenciación existente entre los conceptos de capital social y patrimonio social[67], consistiendo el primero de ellos en la cifra matemática[68] o aritmética [69] representativa del valor del conjunto de los aportes de los socios independientemente de su integración[70] que denota el patrimonio que debería existir[71], y el segundo de ellos en el conjunto de los bienes que conforman el activo de la sociedad[72]; coincidiendo ambas figuras únicamente en el momento fundacional de la sociedad puesto que las propias vicisitudes del giro empresarial incrementarán o reducirán el patrimonio respecto de la cifra estatutaria fija representativa del capital (que solo podrá ser modificada previo acuerdo social con las solemnidades correspondientes).[73] Tal relación entre el capital social y el patrimonio de la sociedad ha sido ilustrada con magistral simpleza ejemplificatoria al explicarse que “[c]omo rubro del pasivo del balance, el capital social funciona, conforme a ello, como la exclusiva de un dique, en cuanto, aunque no puede evitar la evaporación del patrimonio por pérdidas, sí impide que el mismo fluya hacia los accionistas y al mismo tiempo impone que solo después del restablecimiento del patrimonio se pueda producir un excedente repartible”. [74]

Otra diferenciación que enseña la doctrina es aquella existente entre las nociones económica, contable y jurídica del capital social.[75]

Brevemente, la noción económica del capital social importa su consideración como factor de producción focalizado en el cumplimiento de determinado objetivo; la noción contable implica la manifestación del capital social como una cuenta del pasivo en el balance de la sociedad[76]; y la noción jurídica se refiere a la sumatoria de los aportes de los accionistas, ya sea en efectivo o en especie y con abstracción de su completa integración.

La doctrina especializada en la materia[77] reconoce en el capital social una serie de funciones y principios inherentes a él que sirven para evidenciar la relevancia de este instituto en materia societaria, los cuales seguidamente se exponen con fines ilustrativos reflejando adrede en forma amplia y abarcativa los distintos entendimientos y visiones de la doctrina.[78]

1. Funciones del Capital Social

La doctrina mayoritaria atribuye al capital social las funciones de productividad, de garantía y de determinación de la posición de socio, las cuales pueden ser resumidas en los siguientes términos que resultan suficientes en el marco del presente trabajo a los efectos de su consideración frente a la “operación acordeón”:

Productividad. Parte de la idea de capital social como conjunto de aportes de los socios tendientes a la consecución del objeto social, de lo cual se colige que el capital social debería necesariamente guardar adecuada proporción con el negocio al cual se abocará la sociedad.[79]

Garantía. Considera al capital social como garante de los intereses de los acreedores sociales, a cuyos fines se requiere que el activo de la sociedad supere su pasivo, como mínimo, por un valor equivalente a la cifra del capital social, actuando como cifra de retención ante terceros.

Determinación de la posición del socio. Implica la visión del capital social como parámetro aritmético derivado de los aportes individuales de los socios a los fines de delimitar en términos porcentuales la responsabilidad y la participación de aquellos en los distintos aspectos de la sociedad.

2. Principios del Capital Social

La doctrina que se ocupó del tema con minucioso detalle[80] le atribuye al capital social distintos principios ordenadores que pueden colegirse de su concepción jurídica, esto es, de las normas que regulan el capital social desde la técnica legal. Tales principios pueden ser resumidos de acuerdo al siguiente detalle:

Unidad. Responde a la manda legal de un único capital social, conformado por la suma de los aportes de los accionistas de la sociedad ya sea en la oportunidad de su constitución como así también en momentos sobrevivientes, de manera tal, que permita el cumplimiento de sus funciones y la consecución del objeto social.

Determinación. En virtud de este principio, se requiere la clarificación indubitada en términos numéricos del capital social único mediante la indicación de una cifra fija y determinada[81], expresada en moneda de curso legal en el estatuto de la sociedad[82].

Efectividad. Íntimamente relacionado con las funciones de garantía y productividad, exige la realidad y correspondencia entre capital social y patrimonio de forma tal de asegurar la garantía frente a terceros y el cumplimiento del objeto social[83].

Variabilidad condicionada. Se refiere a la necesidad de mantener el capital social durante toda la vida societaria, siempre correspondiéndose con el monto del patrimonio social. Lejos de impedir la alteración de la cifra monetaria que representa el capital social, este principio permite su modificación, sujeto al cumplimiento de los requisitos normativos aplicables, pero siempre respetando el reflejo entre capital social y patrimonio en resguardo de la garantía frente a terceros.[84]

Capital mínimo: Importa reconocerle un piso a la cifra del capital social que actúe como límite inferior procurando impedir la utilización de la personalidad jurídica de la sociedad anónima para emprendimientos de pequeña entidad, para los cuales no fue aquella ideada.[85]

Integridad: Implica la íntegra suscripción del capital social al momento de la constitución de la sociedad (art. 186 LSC) y la fijación de la cifra monetaria en cuestión, con independencia de la efectiva integración en tal oportunidad.

Desembolso mínimo: Requiere la integración (desembolso) por parte de los socios de una determinada porción del capital íntegramente suscripto. En el caso de la LSC, por imperio de su art. 187, la integración en dinero efectivo no podrá ser inferior al 25% de la suscripción, debiendo integrarse en su totalidad los aportes no dinerarios (obligaciones de dar, exclusivamente).

IV. Impacto de la “Operación Acordeón” en el Capital Social [arriba]

A tenor de las funciones y principios del capital social analizados en el apartado precedente, seguidamente se analiza cómo la “operación acordeón” impacta en ellos procurando de tal manera allanar el camino hacia su viabilidad demostrando que cualquier función y/o principio del capital social que se pretenda afectado no exceda tal parámetro, esto es, una mera pretensión sin mayor fundamento desde la doble óptica jurídica y práctica.

1. “Operación Acordeón” vs. Funciones del Capital Social

Haciendo abstracción de las variopintas críticas que la doctrina especializada[86] se encargó de vertir sobre las tres funciones del capital social precedentemente indicadas procurando relativizar la importancia atribuida a aquellas, surge del breve detalle expuesto que, en el peor escenario, la “operación acordeón” solo podría ser atacada con mediana sustentabilidad, en principio, desde el punto de vista de las funciones del capital social argumentando que el citado mecanismo importaría ir en contra de la función de determinación de posición del socio.

En efecto, uno de los argumentos esgrimidos por quienes rechazan el citado mecanismo es precisamente la disvaliosa consecuencia que su implementación acarrearía a aquellos accionistas, típicamente minoritarios, que no pudiesen o no desearan acompañar el aumento del capital social luego de su reducción a cero en el marco de la “operación acordeón”, puesto que ello importaría la pérdida de su calidad de socios.

Ahora bien, al respecto cabe señalar que no debe confundirse la pretensa afectación por parte de la “operación acordeón” de la función del capital social como determinante de la posición del socio, con la eventual afectación que su implementación podría causarle a aquellos accionistas que no acompañen el esfuerzo económico del resto de los socios realizando el aporte correspondiente luego de una decisión asamblearia debidamente adoptada en tal sentido.

Dicho más claramente, que un accionista renuente a aportar en el marco de una “operación acordeón” quede marginado de la sociedad luego de la reducción de su capital a cero de ninguna manera implica que se esté afectando al capital social desde su función determinante de la posición del socio. De hecho, tal función seguirá cumpliendo su cometido para indicar, luego de la “operación acordeón”, cuál será la nueva composición accionaria de la sociedad y, consecuentemente, los resultantes derechos y obligaciones de los socios.

Téngase bien presente que con esta visión de ninguna manera se pretende soslayar los efectos perjudiciales que la implementación de la “operación acordeón” podría causar a los accionistas que no aporten en el aumento del capital social luego de su reducción a cero (tan perjudiciales que implicarían la pérdida de su condición de socio), pero lo que debe quedar en claro es que el debate de esta cuestión no debe darse en el ámbito de la citada función del capital social (que, cabe reiterarlo, no se ve de ninguna manera afectada) sino, en todo caso, en el ámbito del abuso del derecho a causa de la implementación de la “operación acordeón” (ejercicio de un derecho societario) contra legem o en exceso de los límites de la buena fe.[87]

De lo expuesto, surge entonces que la mal llamada afectación a la función de determinación de posición del socio del capital social por parte de la “operación acordeón” no es tal.

Por el contrario, no existen argumentos serios para argumentar que la “operación acordeón” soslayaría las funciones de garantía y productividad del capital. De hecho, la nueva cifra del capital social resultante de la implementación del mecanismo en cuestión robustecerá la función de garantía[88] al elevar nominalmente la cifra de retención (lo cual, cabe destacar, no ocurriría en el supuesto del reintegro del capital social[89]) y optimizará la función de productividad al nutrir a la sociedad de fondos frescos que facilitarán la consecución del objeto social.

En función de lo explicitado, es a todas luces evidente que la “operación acordeón” de manera alguna puede -ni por lo tanto debe- ser considerada contraria a las funciones del capital social.

2. “Operación Acordeón” vs. Principios del Capital Social

Por su parte, del detalle precedentemente expuesto de los principios del capital social, tampoco se vislumbran colisiones con la implementación de la “operación acordeón” que abonen la posición de los detractores de esta última. En efecto, únicamente podría ponerse en tela de juicio la eventual afectación de los principios de efectividad y de capital mínimo, pero a poco de pasarlos por el tamiz de la lógica surgirá con meridiana que no existe tal pretensa afectación.

Como fuera dicho, el principio de efectividad del capital social tiene íntima relación con las funciones de garantía y productividad analizadas ut supra[90] por cuanto se requiere de aquel la entidad suficiente para constituir garantía adecuada frente a los acreedores sociales y propender a la consecución del objeto social.

Partiendo del punto basal consistente en la correspondencia entre la cifra matemática de capital social y el patrimonio de la sociedad, no se aprecia entonces qué perjuicio podría derivarse de la implementación de la “operación acordeón” en lugar del reintegro expresamente mencionado en el art. 96 LSC desde el momento en que el resultado final de ambos mecanismos será el mismo, esto es, la cifra estatutaria representativa del capital social respaldada ahora con los aportes genuinos realizados por los suscriptores del aumento del capital social en el caso de la “operación acordeón”, o por los aportantes en el caso del reintegro. En otras palabras, puesto que (i) el reintegro no supone el incremento del capital social sino un mero aporte a fondo perdido[91], y (ii) la “operación acordeón” por el contrario sí implica el efectivo aumento del capital social luego de su previa reducción, la instantánea final del capital social mostrará la misma imagen en ambos casos: un capital social robustecido y adecuadamente respaldado en términos patrimoniales, ergo verificándose la aludida correspondencia entre el capital social y el patrimonio de la sociedad.[92]

En tal inteligencia, los defensores del instituto del capital social como garantía frente a terceros y medio de cumplimiento del objeto social deberían, so pena de caer en una contradicción postural, admitir que la “operación acordeón” no implica perjuicio alguno comparada con el reintegro.

Tampoco se aprecia mayor bondad alguna derivada de llevar a cabo un mero aumento del capital social –segunda herramienta expresamente mencionada por el art. 96 LSC– en lugar de una “operación acordeón” desde el momento en que el aumento en cuestión es precisamente la segunda etapa de esta última, y que la previa reducción del capital social no es sino una forma de optimizar la situación patrimonial de la empresa a los fines de permitir el ingreso de los recursos monetarios necesarios para el definitivo saneamiento de la sociedad.[93]

El segundo (y último) principio del capital social que, conforme fuera adelantado, podría pretenderse afectado ante la implementación de la “operación acordeón” es el de capital mínimo.

A riesgo de pecar en reiteración, cabe recordar que la “operación acordeón” supone el aumento del capital en forma simultánea con su reducción constituyendo una operación única de dos fases[94], razón por la cual su correcta implementación supondrá siempre la fijación de la cifra matemática del capital por sobre el mínimo legal –y hasta llegar a aquel valor que los accionistas estimen adecuado según corresponda a los fines societarios– sin solución de continuidad luego de su anterior reducción, ergo no viéndose afectado el principio de capital mínimo del capital social. De nuevo, corresponde destacar la conveniencia del aumento del capital social, ya sea autónomo o en el marco de una “operación acordeón”, por sobre el reintegro desde el momento en que este último no comprende la adecuación de la cifra del capital social.

Del análisis precedente surge que la “operación acordeón” no conculca con ninguno de los principios del capital social.

V. La Pérdida del Capital Social como causal de Disolución [arriba]

En el marco del análisis de la “operación acordeón” como mecanismo idóneo de evitación de la disolución por pérdida del capital social, deviene menester estudiar no solo el capital social como instituto de fundamental importancia en el seno de las sociedades comerciales sino, específicamente, las razones que motivan que su pérdida total implique la disolución de la sociedad afectada, tanto desde la fundamentación legal como así también desde su puesta en práctica.

1. Fundamentos Legales

La *ratio legis* de la gravosa consecuencia fijada por el art. 94.5 LSC ante la pérdida del capital social, esto es la disolución de la sociedad, se encuentra en el hecho de que, siguiendo la pretensa función de productividad del capital social, el aporte de los socios —que conforma el capital social— constituye el medio idóneo para la consecución del objeto social[95]. En otras palabras, partiendo de la hipótesis de aceptación de la referida función de productividad del capital social, es entendible que la sociedad comercial pierda su razón de ser cuando la pérdida de su capital social torne ilusorio el cumplimiento del cometido para el cual aquella fue constituida, esto es la consecución de su objeto social[96]. De ahí su fatal disolución que, en tal inteligencia, deviene lógica y natural consecuencia.

En efecto, se ha interpretado que la cuantía de la pérdida del capital deviene irrelevante puesto que lo importante es que tales pérdidas impidan la consecución del objeto social, con lo cual al final de cuentas la pérdida del capital social no constituye sino una hipótesis de la imposibilidad sobreviniente de lograr el objeto social que se encuentra regulada en forma autónoma como causal de disolución en el art. 94.4 LSC[97], citándose en apoyo de tal entendimiento[98] el art. 1771 del Cód. Civ. en cuanto dispone que “[l]a sociedad concluye por la pérdida total del capital social, o por la pérdida de una parte de él, que imposibilitare, conseguir el objeto para que fue formada”.

Por su parte, la necesidad de que la pérdida del capital social como causal de disolución sea total[99] encuentra su primera explicación en una verdad objetiva e incontrastable, la cual es la misma redacción[100] del art. 94.5 que exige que la pérdida sea total para tener entidad suficiente como causal disolutoria, por oposición a la exigencia contenida en el art. 369[101] del Código de Comercio derogado por la LSC en virtud del cual bastaba la pérdida del 75% del capital social de la sociedad para tener por configurada la causal de disolución.[102]

No obstante el contundente e indubitable alcance de la exigencia cuantitativa contenida en el art. 94.5, cierta doctrina brinda una segunda explicación, siguiendo ahora la función de garantía del capital social, la cual es que este es la única garantía de los acreedores al no existir responsabilidad subsidiaria de los socios[103].

Al respecto, ya durante la vigencia del derogado art. 369 del Código de Comercio otro sector de la doctrina se pronunciaba en contra del efecto disolutivo de la pérdida del capital social (en aquel entonces del 75%) con sustento en la garantía frente a terceros. En concreto, refiriéndose a tal artículo se ha explicado que “se invoca, para fundarlo, el interés de los terceros, y justamente para el interés de estos, la solución de la ley es la más perjudicial”. [104]

2. Análisis Dinámico de la Causal

Ahora bien, el análisis de la pérdida del capital social como causal de disolución no puede (ni debe) ser realizado desde una base estática sino que, por el contrario, deviene menester conducirlo de manera dinámica tomando en consideración las coyunturas económico-financieras imperantes en cada momento, ello así en función del particular impacto social de la causal disolutiva en cuestión y de las especiales circunstancias que pueden verificarse en determinado momento de la economía local.

Así las cosas, cabe destacar la importancia (potenciada) de la continuidad de la sociedad en épocas de dificultades económicas, financieras y –fatal derivación de ello– sociales, para lo cual deviene usualmente necesario la adopción de medidas extremas y extraordinarias[105], así como también –y siempre dentro del marco de la razonabilidad, sana lógica y constitucionalidad– la interpretación y adaptación de las normas vigentes no solo en las circunstancias históricas de su creación, sino también en el contexto de las situaciones coyunturales imperantes en el momento de su aplicación.[106]

Precisamente aquellos fueron los casos en el marco de los cuales se dictaron los Decretos PEN 1269/2002, 1293/2003 y 540/2005 por un lado, y la Comunicación “A” 4632 del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) por el otro, normas que tuvieron por objeto apuntalar la subsistencia de las empresas mercantiles en épocas de turbulencias económicas y financieras y que seguidamente se analizarán.

Los Decretos PEN 1269/2002, 1293/2003 y 540/2005 fueron consecuencia directa (e indeseada) de la crisis social, económica, administrativa, financiera y cambiaria desatada en los años 2001 y 2002, y de la necesidad de adoptar las medidas paliativas que resultasen menester tendientes a mitigar eventuales resultados perjudiciales derivados de los efectos supérstites de la citada crisis.[107]

Básicamente y mediante el establecimiento de un plazo inicial prorrogado sucesivamente hasta el 10/12/2005, tales decretos suspendieron hasta tal fecha – sujeto al cumplimiento de ciertos requisitos– los efectos de los arts. 94.5 y 206 LSC[108], lo cual fue recibido con beneplácito por cierta parte de la doctrina que reconoció en tal medida un loable propósito tuitivo[109], mientras que fue rechazado por otro sector sobre la base de su relativa utilidad y posible inconstitucionalidad[110], del pernicioso efecto de empeorar la situación patrimonial de sociedades comerciales económicamente inviables dilatando temporalmente su disolución[111], del perjuicio que un mercado con empresas no competitivas generaría a los consumidores[112] y del desconocimiento del principio de voluntad social[113]. Finalmente, las medidas en cuestión fueron consideradas escépticamente por otro sector que entendió que si bien tales normas mitigaban la infracapitalización formal (pérdida del capital social), quedaba sin atender el problema de la infracapitalización funcional (imposibilidad sobreviviente de cumplimiento del objeto social).[114]

En consecuencia, en virtud de los precitados decretos, aquellas sociedades cuya situación patrimonial verificada entre el 18/07/2002[115] y el 10/12/2005[116] las hubiera colocado en situación de disolución por pérdida total del capital social (art. 94.5 LSC) o de reducción obligatoria por pérdidas que hubieran insumido las reservas y el 50% del capital social (art. 206 LSC) se vieron normativamente protegidas por la voluntad del legislador[117] de aquellas derivaciones previstas en la LSC[118].

En el mismo sentido, en cuanto a su origen y finalidad mitigadora frente a la apremiante situación económica-financiera de las sociedades comerciales locales derivada (todavía) de la crisis desatada en 2001-2002, puede mencionarse la Comunicación “A” 4632, dictada por el BCRA[119] el 05/03/2007.

En efecto, en virtud de la citada comunicación del BCRA, aquellas operaciones cambiarias correspondientes a ingresos de divisas en el mercado de cambios cursadas desde el exterior bajo el concepto de “Aportes de inversiones directas en el país” quedaron exceptuadas del denominado “encaje financiero” [120] establecido por el Decreto PEN 616/2005 y reglamentado por las Comunicaciones “A” 4359 y “A” 4377 (entre otras) del BCRA, siempre que tales fondos provenientes del exterior aportados por el inversionista directo se aplicasen al reintegro del capital social de una sociedad local cuando aquella se hubiese perdido total o parcialmente[121].

Sin perjuicio del hecho de que las comunicaciones del BCRA carecen, por lo general, de considerandos explicativos de la motivación de la norma sancionada, huelga mencionar, por obvio, el fin perseguido por la citada norma, el cual a todas luces fue evitar la aplicación del “encaje financiero” sobre aquellos fondos remitidos desde el extranjero para ser aplicados al saneamiento patrimonial de las sociedades locales que estuvieran atravesando la situación económica contemplada por los arts. 94.5 o 206 LSC[122]. En otras palabras, la misma autoridad de aplicación en materia de control de cambios que reglamentó el “encaje financiero” tomó conciencia a la postre de la imperiosa necesidad de capitalizar a las sociedades locales (presionadas por la entonces acuciante situación económico-financiera originada en la crisis desatada en 2001-2002) a los efectos de evitar un posible tendal de disoluciones y/o reducciones obligatorias de capital social en los términos de los arts. 94.5 y 206 LSC, respectivamente, para lo cual exceptuó inteligentemente el “encaje financiero” como medio de facilitación del fondeo de las sociedades locales económicamente necesitadas.

Los ejemplos precedentemente citados de los Decretos PEN 1269/2002, 1293/2003 y 540/2005 y de la Comunicación BCRA “A” 4632 son cabal muestra de cómo, ante la verificación de determinadas situaciones fácticas de la realidad que ciertamente ponían en jaque el tráfico mercantil, la seguridad comercial, el desarrollo económico, las fuentes de trabajo y, en general, el bienestar de la comunidad toda, devino menester tomar medidas extraordinarias y excepcionales en resguardo de tales valores e intereses, como fue precisamente la citada suspensión de los efectos del art. 94.5 y 206 LSC, al entenderse que ante crisis sistémicas deviene nocivo el sistema de disolución por pérdida del capital social adoptado por nuestra legislación.[123]

No obstante ello, derivada de tal experiencia surge una reflexión de marcada relevancia, la cual es la necesidad de evaluar el verdadero grado de utilidad y necesidad de la causal disolutiva establecida en el art. 94.5 LSC si en épocas en las cuales se descuenta su utilización se la desestima por *voluntas legislatoris*[124]. Dicho de otra manera, ¿cuál es el beneficio de tener una norma específica si no se la aplica en los momentos para los cuales, entre otros, fue diseñada? Ello, sumado a la prácticamente nula aplicación del art. 94.5 LSC[125], lleva a pensar que tal artículo no tiene asidero alguno en la legislación societaria y que, en todo caso, deberá estarse a la solución brindada por el art. 94.4 LSC que prevé la disolución de las sociedades ante la imposibilidad de cumplir con su objeto social[126] (en el supuesto, claro está, de reconocerle plena eficacia a la función productiva del capital social).

En ese orden de ideas, y focalizando en el punto neurálgico del presente trabajo, si la crisis desatada en 2001-2002 motivó la adopción de mitigantes frente a la rigidez de ciertas normas cuya aplicación lisa y llana hubiera podido desatar un vendaval de disoluciones de sociedades comerciales por pérdida del capital social (art. 94.5 LSC) y/o minado la confianza entre comerciantes y afectado seriamente el tráfico mercantil ante abruptas y sonantes reducciones obligatorias de capital social (art. 206 LSC), ¿qué medidas cabrá adoptar ante los posibles efectos locales que se desprendan de la crisis económica internacional originada en los Estados Unidos de Norteamérica en 2008, extendida y profundizada globalmente durante 2009 y con pronóstico reservado para los años venideros?

Entiéndase bien: de ninguna manera se propugna en la presente por una pandemia económica vernácula que, cual caso de laboratorio, permita su invocación a los efectos de la admisibilidad de la “operación acordeón”. Muy por el contrario, ante la indeseable necesidad de adoptar medidas extremas en resguardo de la subsistencia de las empresas, se propugna por la consideración de la “operación acordeón” como mecanismo idóneo para la subsanación de la pérdida del capital social y consecuente evitación de la disolución de las sociedades comerciales afectadas, tomando en cuenta los beneficios que ella acarrea[127] (y claramente con visos de permanencia por oposición a la transitoriedad de las normas previamente analizadas en este punto).

Por último, es asimismo necesario analizar con detenimiento el interés colectivo involucrado en la empresa como factor económico multiplicador en el seno de la comunidad en beneficio de los diversos actores relacionados a ella, tomando en cuenta a tales efectos que el análisis de la presente cuestión no debe ser realizado exclusiva y excluyentemente desde el punto de vista netamente jurídico con plena abstracción de las diversas consideraciones económicas involucradas.[128]

En tal sentido, no sería correcto limitarse meramente a los accionistas sino que, muy por el contrario, la lista de los interesados[129] es lo suficientemente amplia como para abarcar no solo a los acreedores directos de la sociedad de la más variada índole (como ser empleados, clientes, organismos de recaudación tributaria y/u otros órganos gubernamentales, proveedores, reclamantes judiciales, etc.) sino también a otros terceros más indirecta o remotamente vinculados a la sociedad en cuestión, pero asimismo interesados en el devenir comercial de esta (como ser competidores, sindicatos, instituciones financieras, grupos de consumidores, público en general, la comunidad, grupos sociales de activistas, medios de comunicación, asociaciones de empresarios, cámaras de comercio, centros de investigación y consulta, gobiernos extranjeros que pueden fomentar las inversiones o juzgar el trato de sus nacionales, etc.), sin dejar de lado un elemento objetivo (por oposición a los subjetivos previamente enumerados con carácter ejemplificativo) de suma importancia como es el tráfico mercantil.

Todo lo anteriormente descrito, que ha sido llamado destino público de la empresa[130], es a la vez, causa y consecuencia del denominado “principio de preservación de la empresa” previsto en forma expresa en el art. 100 LSC[131]. Ya en tiempos del viejo art. 369 del Código de Comercio derogado a manos de la LSC la doctrina alertaba acerca de la necesaria prudencia frente a la presente causal de disolución en términos tan claros que bien vale la pena su transcripción: “[e]l principio de la conservación de la empresa y la ‘ratio legis’ del art. 369 del Código de Comercio, que impone la disolución de una sociedad no apta económicamente para cumplir su objeto o para responder a sus compromisos sociales, obligan a una cuidadosa y adecuada interpretación de la norma que impida la liquidación de empresas cuya permanencia interesa a sus componentes y a la comunidad”.[132]

VI. Herramientas reparadoras ante la Pérdida del Capital Social listadas en el art. 96 LSC [arriba]

Como ya fuera expuesto, el art. 96 LSC menciona en forma expresa el reintegro y el aumento del capital social como herramientas reparadoras de la pérdida del capital social y, consecuentemente, hábiles para evitar la disolución de la sociedad comercial. Seguidamente se analizarán de manera descriptiva tales herramientas a los efectos de su confrontación con la “operación acordeón” en aras de determinar sus ventajas y desventajas desde un punto de vista comparativo.

1. “Operación Acordeón” vs. Reintegro del Capital Social

A los efectos de realizar un análisis comparativo entre la “operación acordeón” y el reintegro del capital social, deviene menester primeramente analizar, aunque sea en forma somera, este último instituto.

Básicamente, el reintegro (también conocido como reposición[133] o restauración[134]) constituye un mecanismo en virtud del cual los socios realizan una suerte de aporte a fondo perdido[135] o a título gratuito[136] toda vez que se trata de la inyección de fondos frescos de manera tal que el capital social recupere la cuantía que ostentaba con anterioridad a la verificación de las pérdidas que generaron su disminución (o pérdida total en caso de estar la sociedad incurso en la causal de disolución del art. 94.5 LSC) acrecentándose el patrimonio social[137], sin alterarse la cifra del capital social ni, consecuentemente, emitirse nuevos títulos accionarios a favor de los aportantes[138]. Por las razones expuestas, el reintegro del capital social representa una excepción al principio societario tipificante de las sociedades de capitales en virtud del cual los socios limitan su responsabilidad de carácter patrimonial a las acciones suscriptas.[139]

Desde el punto de vista procesal, el reintegro debe ser decidido por asamblea extraordinaria (art. 235.2 LSC) con el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse pluralidad de voto (art. 244 *in fine* LSC). Decidido el reintegro, aquel accionista que hubiera votado en contra o bien que no hubiera asistido a la asamblea en cuestión se encuentra habilitado a ejercer el derecho de receso (art. 245 LSC), y en caso de no ejercerlo quedará obligado a cumplir con la decisión asamblearia (art. 233 LSC), estando la sociedad capacitada para perseguir judicialmente el pago del monto del reintegro, imputar al socio moroso responsabilidad por daños y perjuicios y hasta excluirlo de la sociedad (art. 193 LSC vía aplicación analógica[140]).

Sentados entonces los efectos del instituto del reintegro del capital social, seguidamente serán estos confrontados con aquellos derivados de la implementación de la “operación acordeón” bajo las distintas funciones del capital social.[141]

Primeramente cabe analizar en forma comparativa los efectos del reintegro del capital social y de la “operación acordeón” a la luz de la función del capital social de fijación de la posición de socio.[142]

Como fuera expuesto, ante la decisión asamblearia de reintegro de capital (sin que la asamblea de accionistas pueda excluir a un socio determinado de la obligación de reintegrar por cuanto una decisión de tal naturaleza devendría violatoria de los derechos individuales de los accionistas[143]), el socio que no desee o que no pudiere aportar deberá necesariamente receder a los efectos de estar a salvo de las gravosas consecuencias derivadas de la aplicación analógica del art. 193 LSC en virtud de lo cual la sociedad podrá perseguir judicialmente el pago del monto del reintegro, imputar al socio moroso responsabilidad por daños y perjuicios y hasta excluirlo de la sociedad.[144]

Consecuentemente, se presenta en este caso un efecto doblemente disvalioso para el socio recedente constituido por (i) la pérdida de su condición de socio y (ii) la inexistencia de valor de reembolso alguno derivado del derecho de receso, careciendo entonces este último de todo fundamento y finalidad[145], puesto que la pérdida del capital social fijaría en cero la valía del receso[146] (no obstante la segura impugnación por parte del socio recedente de la valuación realizada bajo el art. 245 LSC a efectos de la determinación de tal valor de receso argumentando la necesidad de considerar el valor efectivo de realización de la empresa[147], por ej., incluyendo intangibles como el valor llave conformado por marcas, prestigio, clientela, *management*, perspectivas, *market share*, etc.[148] en lugar del valor

meramente contable de esta, e invocando el art. 1788 bis del Cód. Civ.[149] que expresamente prevé la consideración de los valores reales del activo y, de existir, el valor llave).[150]

Más aún, no es descabellado plantear una hipótesis en la cual la sociedad que perdió enteramente su capital social —lo que, precisamente, motivara el receso objeto del presente comentario— se encuentre en estado de cesación de pagos, en cuyo caso y por imperio del art. 149 de la Ley N.º 24.522 de Concursos y Quiebras, los socios recedentes deberán ingresar a la masa concursal toda suma de dinero eventualmente percibida como consecuencia del receso, ello así en virtud de la presunción iuris et de iure de que el retiro del socio se debió al estado de cesación de pagos[151] y de la voluntad del legislador de engrosar el patrimonio de la fallida en defensa de los acreedores.[152] De tal manera, se verá diluido el hipotético beneficio[153] para el socio saliente derivado del ejercicio del derecho de receso ante la decisión mayoritaria de reintegrar el capital social a los efectos de evitar la disolución por pérdida del capital social de una sociedad en estado de cesación de pagos.

Contrario a lo precedentemente expuesto, en caso de optarse por la implementación de la “operación acordeón”, el socio que no desee o que no pudiere aportar no estará conminado a suscribir las nuevas acciones en el marco del aumento del capital social como medio necesario de protección ante las medidas que pudiera tomar la sociedad bajo el citado art. 193 LSC sino que, por el contrario, le bastará con votar en contra de la adopción de la “operación acordeón” o bien ni siquiera asistir a la asamblea convocada a tales efectos.

Claro está que en el caso expuesto en el párrafo precedente el accionista renuente quedará fuera de la sociedad con motivo de la falta de suscripción del aumento del capital social en el marco de la “operación acordeón”, ergo perdiendo su condición de socio. Ante tal consecuencia que pareciera inclinar la balanza de la equidad a favor del reintegro y en desmedro de la “operación acordeón” se impone la siguiente reflexión: si ante un supuesto de reintegro el accionista típicamente minoritario que vota en contra o que no asiste a la asamblea no recede (a valor cero, como fuera explicado), deberá entonces “rogar” que el resto de los accionistas (típicamente mayoritarios) opten por excluirlo de la sociedad, porque lo contrario importará bien la persecución judicial del pago del monto del reintegro o bien la imputación de responsabilidad por daños y perjuicios[154], todo lo cual será seguramente más gravoso que su pérdida de calidad de socio.[155]

Por el contrario, en el supuesto de una “operación acordeón”, al accionista minoritario le alcanzará con adoptar una posición completamente pasiva sin tomar medida alguna y, bien que fuera de la sociedad y sin ninguna contraprestación por la pérdida de su participación, sin tener que aguardar que los accionistas mayoritarios lo excluyan de la sociedad para estar a salvo de las indeseables consecuencias del art. 193 LSC expuestas párrafos atrás.

En relación con este supuesto bajo análisis representado por la hipotética afectación a los accionistas minoritarios renuentes en acompañar el esfuerzo económico del resto de los socios (y aun, cabe reconocer, imposibilitados de hacerlo por un impedimento económico privativo de aquellos), es dable hacer mención a reciente jurisprudencia[156] emanada del Tribunal Supremo de España, Sala de lo Civil, que ante una “operación acordeón” y habiendo ponderado eventuales daños a accionistas minoritarios, dispuso su rechazo no por esta particular cuestión sino por el incumplimiento de un tecnicismo formal en virtud de la norma procesal española. En efecto, se dijo que “[n]i la Sala de instancia ni este Tribunal desconocen la gravedad de la operación, en cuanto que los antiguos accionistas quedan absolutamente fuera de la sociedad por efecto de los acuerdos, lo que, en abstracto, permite la utilización de este tipo de operaciones para la finalidad de que el grupo de control se desprenda de

una minoría molesta o sencillamente mal avenida, como apunta la Sentencia del 25 de noviembre de 1985, que cita la recurrente”. Cabe reiterar que lo relevante de esta jurisprudencia, sentada en el ámbito de un sistema legal con vasta experiencia en la implementación de operaciones del tipo analizadas en el presente trabajo[157], es el reconocimiento expreso de la eventual afectación de accionistas despojados de su calidad de tales por efecto de la “operación acordeón” sin que ello sea óbice para su implementación.

En otras palabras, el verdadero disparador de eventuales daños a los accionistas minoritarios sería su falta de voluntad de realizar los aportes que resulten necesarios a los efectos de evitar la disolución y así mantener a la sociedad en la senda del cumplimiento de su objeto social[158]; si tuvieran tal voluntad, los daños no existirían ya sea se trate de reintegro, aumento u “operación acordeón”. [159]

Al respecto, cabe ensayar la siguiente reflexión: si ante la pérdida del capital de una sociedad corresponde su disolución con la consecuente pérdida de la calidad de accionistas no ya solo del renuente sino de todos, ¿con qué razón un accionista minoritario podría legítimamente oponerse al esfuerzo económico de sus socios tendiente a salvar la sociedad mediante una “operación acordeón”, cuando la inacción de aquellos de todas maneras hubiera importado dejar de ser accionistas de la sociedad ahora disuelta? Entendiendo que el principio de la buena fe debe reinar en las obligaciones contractuales desde su génesis hasta su extinción[160], ¿no cabría concluir que el accionista minoritario y renuente estaría obrando de mala fe? En términos literarios, estaríamos en presencia de una actitud digna del Perro del Hortelano[161] que no solo no se esfuerza por la supervivencia de la sociedad sino que tampoco deja que lo hagan los otros socios.

Más aún, si la postura del socio renuente a participar en la reconstrucción patrimonial de la sociedad que perdió su capital social fuera considerar que la evitación de la disolución violaría su derecho de expectativa de obtener una hipotética[162] cuota de liquidación en los términos del art. 109 LSC, cabría refutar tal incongruente e ilógico entendimiento (amén de la citación del art. 96 LSC que prevé la remoción de tal causal de disolución) sobre la base de la primacía del interés social por sobre el interés particular de los socios.[163]

Resumiendo, en caso de verificarse la existencia de un accionista minoritario renuente a acompañar el esfuerzo de la mayoría tendiente a eliminar la causal de disolución ante la pérdida del capital social, la “operación acordeón” deviene una herramienta menos gravosa y claramente menos peligrosa para tal accionista que el reintegro del capital social.

Ahora bien, no solo frente al accionista minoritario la “operación acordeón” no implica perjuicio alguno al confrontársela con el reintegro del capital social (muy por el contrario, puede resultarle menos nociva, tal como fuera analizado párrafos atrás en este mismo apartado) sino que lo mismo ocurre frente a terceros, lo cual queda claro luego de comparar los efectos de la “operación acordeón” y del reintegro bajo la función de garantía del capital social.

En efecto, tal como ha sido oportunamente analizado[164], el capital social visto desde su función de garantía constituye la “faz externa del capital”[165], partiendo de “la idea central de otorgar seguridad a los terceros que contratan con la sociedad”. [166] En tal inteligencia, fácil es concluir que la “operación acordeón” resulta neutra frente a los acreedores sociales toda vez que sin perjuicio de la previa reducción del capital social, este último resultará a la postre aumentado a la cifra originaria, pero dotado de la consistencia patrimonial correspondiente. Consecuentemente, puesto que el reintegro del capital bajo no supondrá el incremento de la cifra de retención sino que meramente dotará al capital social de mayor consistencia patrimonial[167], los efectos

finales frente a los acreedores sociales serán los mismos ya sea que se implemente una “operación acordeón” o un reintegro.

De la misma manera, la figura del reintegro podría permitir la maniobra inescrupulosa consistente en la decisión por parte del directorio de un reintegro con el único fin de habilitar el receso al valor del último balance aprobado, insolventando así a la sociedad y perjudicando a los terceros que verán entonces disminuida su garantía frente a aquella[168]. Si bien en tal caso la maniobra en cuestión podrá (y deberá) ser atacada al haber sido pergeñada e implementada en fraude a la ley y abuso del derecho, no deberá olvidarse que precisamente tal potencialidad de fraude y/o abuso es uno de los argumentos utilizados por quienes alertan sobre los peligros de la “operación acordeón”. [169] Consecuentemente, bajo la misma óptica de tal sector de la doctrina la lógica entonces sería que, al menos, desconfiaran de las bondades del reintegro al revestir este instituto (tal como fuera demostrado con el ejemplo que inicia este párrafo) características propias que posibilitasen su uso abusivo y/o fraudulento.

Por último, resta confrontar los efectos de la implementación de la “operación acordeón” frente al capital social desde la óptica de la función de productividad de este último, no requiriéndose mayor esfuerzo para concluir que tal función no resulta de manera alguna afectada como consecuencia del efectivo ingreso de fondos frescos a raíz del aumento de capital luego de su reducción a cero. De esta manera, y al igual que lo analizado párrafos atrás al comparar la “operación acordeón” con la función de garantía del capital social, es claro que el mecanismo que se estudia no importa ningún perjuicio frente a la función de productividad del capital social.

Cabe destacar que si bien el reintegro igualmente implica la efectiva inyección de fondos, esta lo será —como fuera dicho ut supra— a fondo perdido y sin el correlativo incremento de la cifra estatutaria de capital social, de manera tal que aquellos defensores de la función de productividad del capital social no podrán sino coincidir en que el aumento del capital social en el marco de la “operación acordeón” optimiza tal función al elevarse la citada cifra matemática, lo cual —cabe reiterar— no ocurrirá en el supuesto del reintegro expresamente mencionado en el art. 96 LSC.

Más aún, la función de productividad del capital social podría verse seriamente afectada en el caso del reintegro puesto que si los accionistas recedentes fueran numerosos es factible que las sumas que deberán ser abonadas por la sociedad en concepto de valores de receso insuman una parte sustancial (sino la totalidad) de los fondos obtenidos por la sociedad como consecuencia del reintegro.[170]

De acuerdo a lo precedentemente expuesto, tanto desde la consideración de la función del capital social como fijadora de la posición del socio[171] como así también desde sus funciones de garantía y productividad, la “operación acordeón” ofrece mejores perspectivas y soluciones que el reintegro para los actores involucrados.

2. “Operación Acordeón” vs. Aumento del Capital Social

Dada la especial característica de la “operación acordeón” que supone el efectivo aumento del capital social mediante la inyección de fondos frescos luego de su previa reducción a cero, el análisis comparativo de institutos que supone el presente capítulo procurará demostrar, no ya la conveniencia de apartarse del aumento del capital (lo cual importaría una inherente contradicción), sino el beneficio de reducir el capital social previamente en el marco de la “operación acordeón”, tal como fuera adelantado ut supra[172].

El aumento del capital social como supuesto interno de financiación[173] de una sociedad comercial difiere del reintegro, principalmente, en cuanto el primero implica

la efectiva modificación de la cifra matemática estatutaria del capital social, aun en el caso de aumento dentro del quintuplo previsto en el art. 188 LSC[174], y la consecuente emisión de nuevas acciones representativas del incremento a favor de los aportantes[175], a la vez de conceder a los accionistas el derecho de preferencia y acrecer consagrado en el art. 194 LSC[176].

Respecto del primer tema (modificación de la cifra estatutaria y resultante emisión de acciones), se desprende que aquel accionista que no acompañare el esfuerzo económico del resto de los accionistas que aportaren los fondos necesarios para sustraer a la sociedad de la situación de disolución mantendrá, si bien licuada en cuanto a su participación accionaria, su calidad de accionista de una sociedad que recompuso su situación patrimonial a costa del sacrificio de otros. En este caso, “las acciones que ahora conserva (por pocas que aquellas resulten por el efecto dilutivo) han recobrado valor patrimonial positivo gracias al aporte de capital de terceros”. [177] Al respecto, caben los mismos comentarios vertidos oportunamente al analizar el caso del reintegro, en cuanto al posible abuso por parte del accionista que desee mantener el status socii a expensas de los demás, a los cuales se remite en honor a la brevedad.

Descartando cualquier posible abuso por parte del accionista renuente ante la verificación de una real situación de imposibilidad de aportar debido a manifiestas dificultades económicas que le impidieran a un determinado socio acompañar el sacrificio económico del resto de los accionistas, aun en este caso puede no vislumbrarse ninguna consecuencia materialmente relevante que incline la balanza de la equidad del lado del aumento en desmedro de la “operación acordeón”. En efecto, si bien ante el caso planteado a primera vista pareciera más justo y razonable la implementación de un aumento de capital desde el momento en que este evitará la salida del accionista imposibilitado de aportar[178], a poco de ahondar en la estructura accionaria resultante se podrá concluir que ello no necesariamente será así en caso de que su tenencia accionaria se viera reducida en términos porcentuales a una cifra tal que torne completamente ilusorio el ejercicio de cualquier derecho que su calidad de socio le confiera (asemejándose, en la práctica, a la efectiva pérdida de su condición de accionista).

Respecto de la segunda de las diferencias enunciadas (derecho de suscripción preferente y acrecentamiento en los términos del art. 194 LSC), no necesariamente ello ubique a un accionista no aportante a cubierto de los efectos derivados de tal postura adoptada frente a la crítica situación económica de la sociedad que lleva a sus socios no solo a realizar un sacrificio económico, sino a reforzarlo para cubrir la porción no aportada por el accionista renuente en cuestión.

En efecto, podría en principio, pensarse que el accionista que decida no aportar pretenda compensar su resultante licuación accionaria negociando la cesión de su derecho de suscripción preferente a otro accionista interesado en incrementar exponencialmente su porcentaje de tenencia accionaria. Ahora bien, tal negociación del derecho de suscripción preferente podría resultar impracticable si no encuentra recepción en un accionista mayoritario con voluntad de pagar por la cesión de tal derecho, lo cual sería altamente probable si se tuviere la certeza de que el accionista renuente no posee fondos para acompañar el aumento del capital. Así, cabría esperar que se cumplan los plazos previstos en el art. 194 LSC para la suscripción preferente y, no ejercido tal derecho por el accionista renuente, sean los restantes accionistas quienes ejerzan proporcionalmente el derecho de acrecer.[179]

Concretamente, en el caso de las sociedades cerradas, la eventual negociación del derecho de suscripción preferente deviene impracticable toda vez que el ámbito de tal negociación estará delimitado por los mismos socios del accionista deseoso de ceder su derecho en cuestión, quienes no tendrán incentivo alguno en pagar por tal derecho

desde el momento en que el propio ejercicio de sus derechos de suscripción preferente les permitirá alcanzar el mismo objetivo sin tener que pagar por ello, máxime cuando el ejercicio de tal derecho de preferencia implica un beneficio para la sociedad si se lo comparase con la compra del derecho de preferencia, dada la distinción de beneficiarios de los fondos involucrados (la sociedad si se ejerciera el derecho, el accionista saliente o licuado si se lo comprara).[180]

De esta manera, no solo el accionista renuente verá licuada su participación accionaria (pudiendo llegar tal licuación a un punto en el que su condición de socio revestirá un carácter meramente formal), sino que nada habrá obtenido de sus socios a cambio de su abstención de ejercer el derecho de suscripción preferente.

Respecto del derecho de receso que eventualmente le sea conferido al accionista renuente a aportar en un escenario de aumento de capital social, caben los mismos comentarios vertidos *ut supra*[181] en oportunidad de analizar tal derecho para el caso del reintegro. Cabe aclarar que el derecho de receso ante supuestos de aumento de capital social solamente podrá ser ejercido en caso de que el aumento en cuestión (i) sea competencia de la asamblea extraordinaria, esto es que se trate de un aumento de capital en exceso del quíntuplo autorizado por estatuto o bien por debajo de tal límite si aquel no hubiera estado previsto estatutariamente, (ii) importe un efectivo aumento con la consecuente integración de aportes, esto es que no se trate de un aumento nominal por capitalización de utilidades o reservas o revalúos contables, y (iii) constituya un aumento voluntario, esto es que no se trate de un aumento obligatorio.[182]

VII. Admisibilidad de la “Operación Acordeón” [arriba]

Conforme fuera adelantado[183], la doctrina que se pronuncia en contra de la admisibilidad de la “operación acordeón” lo hace, básicamente, sobre la base de una tríada argumental conformada por (i) defender el carácter taxativo del art. 96 LSC que lista el reintegro y el aumento del capital social de manera excluyente, (ii) diferenciar los conceptos de reintegro y reducción del capital social explicando que el segundo no es requisito del primero, y (iii) señalar los potenciales efectos disvaliosos derivados de la “operación acordeón” para aquellos accionistas minoritarios que no la acompañaren.

Contrariamente a lo indicado por aquel sector de la doctrina que rechaza la viabilidad de la “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social, es factible transitar una senda de entendimiento bajo la cual sostener que el mecanismo en cuestión se encuentra admitido por el ordenamiento legal aplicable. Bajo tal óptica, la “operación acordeón” deviene perfectamente viable con sus inherentes efectos reparadores. Seguidamente se analizan las distintas argumentaciones señaladas en el párrafo precedente e invocadas por los detractores de la “operación acordeón” procurando refutarlas con la debida apoyatura legal, agregando asimismo razones adicionales en respaldo de la operación que se analiza, como ser la reducción obligatoria del capital social en virtud del art. 206 LSC y la reducción del capital social a cero prevista en la Exposición de Motivos de la LSC.

1. Carácter Enunciativo del art. 96 LSC

Uno de los argumentos, quizá el principal, de los doctrinarios[184] que rechazan la viabilidad de la “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social es que las únicas maneras de revertir la pérdida total del capital social como causa de disolución social son, tal lo expresamente mencionado por el art. 96 LSC, el reintegro y el aumento del capital social, ergo otorgándole carácter taxativo y excluyente a la enumeración de tal norma.

En relación con tal argumento, cabe mencionar que no existe elemento alguno en la redacción del art. 96 LSC que permita siquiera suponer que las herramientas allí mencionadas en forma expresa a los efectos de evitar la disolución por pérdida del capital social (reintegro y aumento) son las únicas legítimas con tal fin. En otras palabras, no existen argumentos válidos para defender el carácter taxativo de una norma (por oposición a enunciativo) cuando este no surge en forma contundente de su texto.

Existe un hecho empíricamente comprobable y legalmente irrefutable, el cual es que sin perjuicio del hecho de que el art. 96 LSC no menciona en forma expresa la denominada “operación acordeón” como medio apto para evitar la disolución por pérdida del capital social (conjuntamente con los institutos del reintegro y aumento), no es menos cierto que el citado art. 96 no excluye otros medios válidos de recomposición de la situación patrimonial de la empresa. En efecto, toda vez que el art. 96 LSC no contiene los vocablos “solamente”, “exclusivamente”, “únicamente” ni ningún otro término similar que denote sin margen de hesitación una voluntad excluyente de todo otro medio de evitar la disolución por pérdida de capital social distintos de su reintegro y/o aumento, mal cabe entonces concluir que la enumeración de herramientas reparadoras contenida en el artículo en cuestión tiene carácter taxativo por oposición al mero carácter ejemplificativo que se propugna.

En virtud de esta última inteligencia, el reintegro y el aumento del capital social no serían las únicas posibilidades de evitación de la disolución social sino que, lejos de ello, la “operación acordeón” debería ser plenamente válida y lícita a tal efecto.

Llamativamente, el ex-Inspector General de la IGJ, Dr. Ricardo A. Nissen, pareciera compartir el entendimiento expuesto en el párrafo precedente, verificándose entonces una contradicción manifiesta al rechazar el carácter enunciativo del art. 96 LSC.[185]

En efecto, tiene dicho el Dr. Nissen que “[d]isentimos pues con aquella corriente de opinión que impone el supuesto carácter restrictivo de las causales de disolución previstas por el art. 94 de la Ley N° 19.550, pues constituye un pésimo criterio interpretativo de las leyes establecer límites artificiales al alcance de una norma, cuando la vida nos ofrece una multiplicidad de variantes que, por lo general, escapa al alcance del legislador. Tal es lo que acontece con las interpretaciones restrictivas de una determinada institución”. [186]

De la enseñanza precedentemente transcripta, no puede sino colegirse que la decisión del Dr. Nissen de haberle negado carácter enunciativo al art. 96 LSC al rechazar la “operación acordeón” por el solo hecho de no estar allí indicada constituye, en sus mismas y propias palabras, un “pésimo criterio interpretativo de las leyes”. Más aún, ni siquiera en este caso cabría decir que se está en presencia de una –Nissen dixit– “variante que, por lo general, escapa al alcance del legislador” ya que, como se explica en el punto 2. [Título VII], la Exposición de Motivos de la LSC prevé la “operación acordeón”, ergo no habiendo escapado esta última al alcance del legislador.

En términos similares y ratificando su –en aquel entonces– lógico entendimiento, explicó el citado renombrado catedrático que “[m]algrado pues algunos fallos que han interpretado restrictivamente el acaecimiento de causales disolutorias, por la sola circunstancia de no estar incluidos dentro de los supuestos enunciados en el art. 94 de la Ley N° 19.550”. [187] En otras palabras, en la visión del Dr. Nissen, corresponde otorgar carácter taxativo a las herramientas del art. 96 LSC que permiten evitar la disolución de la sociedad por pérdida de su capital social –limitando notoriamente el margen de maniobrabilidad de los socios para salvar la sociedad– pero, por el

contrario, corresponde otorgar carácter enunciativo a las causales de disolución del art. 94 LSC que importan la disolución de la sociedad.[188]

De lo expuesto, llaman poderosamente la atención no solo las contradicciones incurridas por tal prestigioso jurista sino también su alejamiento del principio de preservación de la empresa recogido normativamente por el art. 100 LSC: esta, y no otra, es la conclusión que necesariamente se desprende de una visión que, al ampliar las causales de disolución y limitar las herramientas para evitarla, prioriza la muerte de la empresa por sobre su vida.

En relación con lo anterior, también es dable inclinarse por la admisibilidad de la “operación acordeón” partiendo de la consideración del art. 96 LSC como una norma dispositiva, por oposición a una norma imperativa, ya sea pura o de orden público. En efecto, revistiendo la condición dispositiva al tutelar meramente intereses particulares de contenido patrimonial, entonces no habría óbice para que los socios se aparten de las herramientas allí enunciadas (aumento y reintegro) para inclinarse por otras (la operación acordeón) con los mismos fines: el saneamiento patrimonial.[189]

La conclusión arribada precedentemente, en cuanto a la admisibilidad del carácter enunciativo de una norma de la cual no se puede colegir su carácter taxativo, se ve legalmente reforzada con basamento en la garantía constitucional del principio de reserva legal contenido en el art. 19 de la Constitución Nacional, en función del cual nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda ni privado de lo que la ley no prohíbe (o, adecuado al tema que nos ocupa, ninguna sociedad mercantil debería estar lógicamente impedida de realizar ningún acto que la LSC no prohíba)[190], siempre y cuando no se afecten los principios de la moral, las buenas costumbres, la licitud y no se incurra en abuso de derecho.[191]

Entonces, con fundamento en la citada garantía de raigambre constitucional, corresponde, al menos, cuestionar la legalidad de lo establecido por la IGJ en el art. 103 Res. IGJ 7/05 al disponer que no se inscribirán las operaciones simultáneas de reducción y aumento de capital social, cuando —como fuera explicitado— ello no está impedido por la LSC.

2. “Operación Acordeón” en la Exposición de Motivos

El art. 96 LSC analizado en el apartado anterior debe ser interpretado en forma armoniosa con la Exposición de Motivos de la LSC, que expresamente prevé la factibilidad de reducir el capital social a cero.

De hecho, dispone la citada Exposición en su parte pertinente[192]: “[e]l art. 96 prescribe que la disolución por pérdida del capital, prevista como causal de disolución en el inc. 5° del art. 94, no se produce en caso de que los socios acuerden la reducción y la reintegración total o parcial del mismo. Con esta norma queda resuelto el problema que preocupa a la doctrina, sobre el límite de la reducción, la ley no impone ninguna por lo que podría eventualmente reducirse a cero y disponerse la nueva integración; se permite así conservar el valor de establecimiento y la empresa en marcha como fuente de trabajo”.

De la transcripción precedente —o, lo que es igual a tenor de lo que próximamente se analizará, de la voluntad del legislador—, se desprenden con notoria claridad y contundencia tres cuestiones de suma importancia en la materia, las cuales son la admisibilidad de la reducción como paliativo ante la pérdida del capital social, la posibilidad de llevar a cero tal reducción, y la idoneidad de tal operación para conservar el valor del establecimiento y la empresa como fuente de trabajo (principio de preservación de la empresa consagrado en el art. 100 LSC).

Demostrada cabalmente la visión positiva del legislador frente a la posibilidad de instrumentar la denominada “operación acordeón”, corresponde entonces analizar la relevancia y entidad del instituto de la exposición de motivos a los efectos de dilucidar su verdadero valor como factor interpretativo.

La exposición de motivos de una determinada ley constituye un documento a través del cual su autor motiva, justifica y/o argumenta las razones de hecho y derecho que sustentan el proyecto de ley sometido a discusión y aprobación al Poder Legislativo correspondiente, constituyendo un factor extrínseco[193] o antecedente histórico[194] de insoslayable riqueza aclaratoria[195] revelador –de la misma manera que los antecedentes parlamentarios o los mensajes de elevación del Poder Ejecutivo–[196] de la voluntad del legislador[197] y del fin de la ley.[198]

Consecuentemente, si bien no sería dable concluir enfáticamente que la previsión en la Exposición de Motivos de la LSC de la reducción a cero del capital social con anterioridad a su aumento importa per se admitir la viabilidad legal de tal operación como medio lícito de subsanación de la deficitaria situación patrimonial y evitación de la disolución social, sí, por el contrario, es válido interpretar que tal previsión constituye un elemento revelador de los fines que los autores del proyecto de la LSC[199] tuvieron en miras al momento de su elaboración.[200]

En conclusión, interpretar que la voluntad del legislador desprendida del art. 96 LSC fue enumerar en forma exegética y excluyente los métodos allí listados como únicos remedios ante la causal de disolución por pérdida de capital social sería desconocer la voluntad de aquel exteriorizada en forma clara, precisa, inequívoca y contundente en la Exposición de Motivos[201]. Por lo expuesto, es perfectamente dable concluir que la denominada “operación acordeón” constituye un mecanismo válido de evitación de la disolución de la sociedad por pérdida del capital social que debe ser equiparado, en cuanto a sus efectos, a la reducción y al reintegro del capital social indicados en el art. 96 LSC, por cuanto así lo idearon los autores de la LSC.[202]

3. Reducción Obligatoria del Capital Social en virtud del art. 206 LSC

En relación con el mismo argumento analizado en el punto 1. [Título VII] en cuanto a que la LSC no prevé la reducción de capital como medio válido a los efectos de evitar la disolución por pérdida del capital social, cabe hacer mención a una segunda cuestión de máxima relevancia.

En efecto, lejos de toda necesidad de remitirse al espíritu de la ley, intención del legislador, sentido de la norma y demás paradigmas de la interpretación jurídica (sumamente válidos pero no únicos en defensa de la “operación acordeón”), es importante señalar que es falaz la aseveración de que ante la pérdida del capital social la LSC solo admite, mediante su art. 96, el aumento y/o el reintegro total o parcial.

De hecho, el art. 206 LSC establece expresamente que “[l]a reducción es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50% del capital”. Huelga mencionarlo, deviene innecesario cualquier cálculo matemático para concluir que la pérdida total del capital social incurre efectivamente en el supuesto mencionado en el art. 206 LSC toda vez que tal pérdida para llegar a ser total irremediablemente tuvo que insumir las reservas y el 50% del capital: que tales umbrales hayan sido largamente traspasados luego de haber sido alcanzados no invalida de manera alguna la aplicación de la consecuencia establecida expresamente en el art. 206 LSC ya que ello no está así previsto en la LSC.[203]

De tal manera, si el citado art. 206 obliga a reducir el capital social ante la verificación de determinada situación cuantitativa, ¿por qué habría el art. 96 LSC tenido que replicar tal manda? ¿No cabría válidamente asumir que la reducción del capital social

funciona como regla ante la existencia de pérdidas que insumen las reservas y el 50% del capital social, incluyéndose (*rectius*: agregándose) la posibilidad de reintegrar o aumentar si las referidas pérdidas equiparasen la cifra estatutaria representativa del capital social?[204]

Ergo, si se siguiese la idea de otorgar validez exegética y excluyente a la fría letra de ley[205], la “operación acordeón” debería admitirse sobre la base del texto del art. 206 LSC que expresamente obliga a reducir el capital social ante la existencia de pérdidas que excedan las reservas y el 50% del capital social, sin limitar ni mucho menos dispensar tal obligación cuando tal porcentaje se elevare al 100%, y considerando que de la Exposición de Motivos surge con claridad que tal reducción puede llegar a cero.[206] Por el contrario, si se adhiriese a la noción de un juzgador con facultades de interpretar y aplicar las normas no solamente desde la letra de la ley sino desde el derecho in totum considerando el contexto imperante[207], el resultado será definitivamente el mismo por las cuestiones analizadas a lo largo del presente trabajo.

4. Reintegro y Reducción del Capital Social como Institutos Autónomos y Susceptibles de Implementación Escalonada

Otro argumento invocado por quienes rechazan la viabilidad de la “operación acordeón” como mecanismo válido a los efectos de sortear la causal de disolución constituida por la pérdida del capital social consiste en afirmar que corresponde distinguir los institutos de reintegro y reducción de capital social, sin que nada permita suponer que, admitida que sea tal distinción, el reintegro permita estar precedido de una reducción a cero[208] del capital social.

Respecto de este argumento, cabe destacar que la “operación acordeón” no precisa a efectos de su viabilidad de la mentada equiparación con el instituto del reintegro (en cuyo caso, la clara distinción entre ambos conceptos[209] bastaría para tener por finiquitada la presente discusión referida a la viabilidad de la “operación acordeón”), sino que, tal como ha sido analizado ut supra[210], efectivamente la herramienta sanadora bajo estudio constituye un instituto independiente y diferenciado del reintegro que, como tal, goza de validez autónoma a los fines pretendidos.

Tanto es así, que la “operación acordeón” parte de la base misma del reconocimiento de la citada distinción de institutos puesto que si se la implementase mediante una doble transacción societaria de reintegro precedida de una reducción del capital social a cero, la “operación acordeón” así instrumentada estaría condenada fatalmente a su estrepitoso fracaso desde el momento en que la resultante sería una sociedad incurso en estado de disolución puesto que si bien el reintegro habrá engrosado el patrimonio social, la cifra estatutaria habría quedado fijada en cero.

Tal argumento continúa su línea de entendimiento explicando que nada permite suponer que el reintegro permita estar precedido de una reducción del capital social. En efecto, independientemente de si las normas habilitan o no la concatenación de actos societarios autónomos, una reducción del capital social a cero con anterioridad a su reintegro devendría inútil por la razón expuesta en el párrafo anterior.

Ahora bien, nada obsta la reducción del capital previo a su reintegro si (i) tal reducción no fuera a cero, o (ii) sí lo fuera, pero anticipándose a un reintegro parcial complementado con un aumento del capital social, considerando en ambos casos que el acto societario previo a la implementación de cualesquiera de las herramientas sanadoras listadas en el art. 96 LSC importare un paso previo y autónomo.

Refiriéndose a la diferenciación y autonomía entre el reintegro del capital social y su reducción, se ha explicado que el art. 96 LSC no exige que el reintegro esté precedido

de la reducción, procurando reafirmar tal entendimiento con la referencia al anteproyecto de 1968 (antecedente inmediato del proyecto luego convertido en LSC) que sí condicionaba el reintegro a la previa reducción, lo cual denotaría a las claras la independencia y autonomía de ambos institutos.[211] Ahora bien, si el art. 96 LSC no exige la reducción del capital antes del reintegro cuando sí lo exigía el documento base de la LSC, cabe interpretar que ello es así puesto que los redactores finales de la LSC entendieron que tal reducción no era necesaria, lo cual no habilita lógicamente a decir que ello fuera prohibido, ya que de ser así lo hubieran expresado en forma asertiva de la misma manera que, en sentido contrario, lo hicieron en el anteproyecto de 1968. En efecto, tal sería la interpretación de otros redactores de la LSC[212], así como también podría entenderse que puesto que –para ambos autores y redactores– el reintegro del capital social puede estar precedido de su reducción, devino innecesaria la inclusión expresa de la reducción del capital social en el art. 96 LSC desde el momento en que tal posibilidad la consideraron implícita en el instituto del reintegro. Tanto es así que en la Exposición de Motivos de la LSC expresamente se aclaró que tal reducción podía ser a cero.[213]

En otras palabras, argumentando que la previa reducción del capital social no constituye un acto preparatorio ni denota el principio de ejecución del acto relevante venidero (efectivo aumento del capital social como herramienta de evitación de la disolución por pérdida del capital social, pudiendo complementarse con un reintegro parcial), entonces los intérpretes exegéticos de la LSC nada tendrían para objetar puesto que el remedio empleado ante la verificación de la pérdida del capital social – aumento– habría sido efectivamente uno de los dos listados en el art. 96 LSC[214], independientemente del hecho de que, previo a su efectiva implementación, la sociedad hubiera decidido llevar a cabo un acto jurídico independiente y autónomo con el solo fin de optimizar los efectos de la solución sobreviniente.

Relacionado con lo antedicho cabe trazar un paralelismo entre el derecho societario y el derecho tributario de manera tal de extraer de este último el principio conocido como “economía de opción” a los efectos de su utilización en defensa del derecho de reducir el capital social con anterioridad a su efectivo aumento.

Básicamente, el principio de “economía de opción” podría ser definido como el derecho del contribuyente de estructurar sus negocios de la manera menos gravosa legalmente disponible[215] o de elegir el régimen fiscal menos oneroso entre aquellos que el ordenamiento jurídico permite[216], en consonancia con la jurisprudencia sentada al respecto en virtud de la cual no pueden reprocharse los esfuerzos legítimos del contribuyente para limitar sus impuestos al mínimo posible.[217] De tal manera, aplicado *pari passu* tal principio en la materia que nos ocupa cabría interpretar que si la LSC no solo admite la posibilidad de reducir el capital social sino que, más aún, obliga a ello cuando las pérdidas hayan insumido las reservas y el 50% del capital social[218], la sociedad en cuestión podría perfectamente elegir el camino más conveniente de acuerdo con sus objetivos[219] que, en este caso, sería reducir el capital social antes de aumentarlo.

Para terminar con la exposición de las diversas consideraciones que el argumento analizado en este punto merece, cabe poner de relieve su escasa relevancia al importar un ataque contra el entendimiento de un sector reducido de la doctrina que se ocupó de la materia (si bien sumamente respetable en términos académicos) entendiendo que el reintegro constituye una operación consistente en la contemporánea reducción y aumento del capital social.[220]

5. Inexistencia de Abuso Inherente en la “Operación Acordeón”

La doctrina que en forma más radicalizada[221] se pronunció en contra de la “operación acordeón” ha sostenido, como nuevo argumento en su contra, que aquella

podría implicar resultados disvaliosos (sin aclararse para quién) a la vez de amparar el ejercicio abusivo del derecho.

En relación con este argumento, cabe reiterar que si el juzgador conformare su convencimiento en tal sentido no podrá (*rectius*: deberá) sino combatir tal vil finalidad con todo el rigor de la ley. Ahora bien, no parece lógico valerse de hipotéticas consecuencias de imposible verificación previa a los efectos de prohibir la puesta en práctica de una valiosa solución sino que, muy por el contrario, toda vez que el derecho de fondo pone a disposición del juzgador la valiosa herramienta del instituto del abuso del derecho[222] que permitirá, sin más, impedir la instrumentación de una “operación acordeón” cuando a sus ojos esta tuviera un fin contra legem, pareciera que la solución más conveniente (y acorde a derecho) sería el análisis particular de cada “operación acordeón” desde la presunción de la buena fe[223] para, recién una vez detectado el objetivo abusivo, impedir su implementación.[224]

Ningún derecho es ínsitamente abusivo sino, en todo caso, lo será en su ejercicio dado el elemento casuista involucrado[225], lo cual –salvo un supuesto de censura previa– necesariamente deberá ser objeto de análisis una vez ejercido.[226] Más aún, es importante señalar que tanto el aumento del capital social como así también su reintegro total o parcial pueden ser ejercidos de forma abusiva: qué hacer ante tal eventualidad, ¿prohibirlos? Y en tal caso, ¿cómo podrán evitar la disolución aquellas sociedades que pierdan su capital social si todas las posibles herramientas sanadoras son prohibidas por el solo hecho de poder ser implementadas de manera abusiva?[227]

No escapa al presente análisis la eventual existencia de accionistas titulares de acciones preferidas sin derecho a voto a quienes, si bien les sería reconocido tal derecho en supuestos de reintegro total o parcial ante la pérdida del capital social (arts. 217 y 244 último párrafo LSC), no lo será en el supuesto de reducción de capital a cero en el marco de la “operación acordeón”[228]. No obstante ello, no parece justo prohibir la “operación acordeón” invocando casos “de laboratorio” de hipotética verificación como el citado, máxime cuando, sopesando las especiales circunstancias del caso, el juzgador podría tener a su alcance en el instituto del abuso del derecho (art. 1071 Cód. Civ.) una útil herramienta para prevenir los perjudiciales efectos que tal situación podría causar a los accionistas titulares de acciones preferidas sin derecho a voto.[229]

Para concluir con este punto, cabe traer a colación la máxima *ab abusu ad usum non valet consequentia*[230] en virtud de la cual se rechazan las conclusiones acerca del uso de determinado instituto obtenidas de la experiencia de su abuso.

VIII. La IGJ y la “Operación Acordeón” [arriba]

En términos generales, es dable decir que la IGJ ha tenido poca actividad administrativa frente a la implementación de la “operación acordeón”, ello así como consecuencia directa de la poca difusión y puesta en marcha de este mecanismo de saneamiento patrimonial en nuestra práctica local.

No obstante ello, durante el primer lustro de este nuevo siglo la IGJ tuvo oportunidad de pronunciarse al respecto de la legalidad de la “operación acordeón”, tanto al momento de emitir pronunciamientos frente a la pretensión de personas jurídicas bajo su control de llevar a cabo tal mecanismo como así también a la hora de dictar normas regulatorias y reglamentarias de sus facultades administrativas, y en el marco de tales oportunidades, cabe decir que la IGJ evidenció un cambio radical de su postura pasando de admitir la “operación acordeón” sin cortapisas a no solo rechazarla en forma enfática sino además prohibirla en forma expresa a través del art. 103 Res. IGJ 7/05, tal como seguidamente se analizará.[231]

1. Actividad Jurisprudencial

Quizá el primer valladar que habrá de encontrarse todo aquel que pretenda ahondar en su estudio a la hora de analizar el tema específico objeto del presente trabajo es, precisamente, la inexistencia de jurisprudencia local judicial[232] respecto de la admisibilidad de la “operación acordeón” como mecanismo válido a los efectos de eludir la disolución por pérdida del capital social, razón por la cual habrá de estarse a la escasa, pero significativa en términos interpretativos y motivacionales, jurisprudencia administrativa de la IGJ. Considerando el número inusitadamente limitado de antecedentes existentes, y procurando optimizar la claridad de exposición, se analizará la jurisprudencia administrativa disponible según esta haya admitido o rechazado la pretendida “operación acordeón”.

1.1. Admisibilidad de la “Operación Acordeón”

La IGJ ha admitido la implementación de la “operación acordeón” por lo menos en 2 oportunidades mediante la autorización expresa a través del dictado de las correspondientes resoluciones particulares.

La primera vez en la cual la IGJ se pronunció a favor de la validez de la “operación acordeón” a los efectos de evitar la disolución social ante la pérdida del capital social en los términos del art. 96 LSC fue en el caso *Montrealex*. [233]

Básicamente, en esta oportunidad, la IGJ aceptó la inscripción de la reducción y posterior aumento del capital social de la sociedad en cuestión argumentando (i) que *Montrealex* se vio obligada a reducir su capital social por imperio del art. 206 LSC, (ii) la legitimidad del principio de conservación de la empresa reconocido normativamente en el art. 100 LSC, y (iii) que no medió la pretensa exclusión de socios –bajo la particular óptica del suscriptor de un dictamen interno de la IGJ– sino que aquella fue la conclusión natural derivada de la falta de voluntad de tales socios de acompañar el esfuerzo de otros socios suscribiendo el aumento de capital.

Al poco tiempo de dictada aquella resolución administrativa, la IGJ ratificó su posición al respecto y volvió a pronunciarse por la validez de la “operación acordeón”, esta vez en el marco de la causa “Red Celeste y Blanca”. [234]

En efecto, en tal caso, la IGJ dio curso a la herramienta sanadora en cuestión considerando que el aumento del capital social como método superador contenido en el art. 96 LSC es susceptible de implementación precedido de una reducción del capital social en la proporción necesaria según el desequilibrio verificado entre el capital social y el patrimonio neto[235], invocando como llave de acceso a ello la previsión de tal reducción de capital social contenida en la Exposición de Motivos de la LSC.

Otro punto de marcada importancia señalado por la IGJ al resolver el caso *Red Celeste y Blanca*, en consonancia con su entendimiento en la causa *Montrealex* previamente analizada, es que la exclusión de accionistas derivados de la implementación de la “operación acordeón” no es una consecuencia inherente y privativa del citado mecanismo sino que se trata de una “autoexclusión por voluntad del propio interesado”, ello así puesto que “la reducción a cero del capital social consecuente con la constatación de su pérdida completa, compromete –por igual en términos jurídicos– la voluntad positiva de los accionistas de seguir formando parte de la sociedad mediante el cumplimiento de su reintegro en la proporción accionaria poseída el tiempo de resolverse aquella”.

Por último, es importante señalar que ambos antecedentes resueltos favorablemente por la IGJ supusieron casos de reducciones del capital social a cero previo a su

posterior aumento, estando las sociedades en cuestión incurso en la causal de disolución por pérdida total del capital social.

1.2. Rechazo de la “Operación Acordeón”

Con posterioridad a la recepción favorable de la implementación de la “operación acordeón” según fuera expuesto, a partir de 2003,[236] la IGJ se enroló en la postura contraria y comenzó sistemáticamente a rechazar la legalidad del mismo mecanismo que pocos años antes había aceptado.[237]

Seguidamente se analizan en forma somera tales pronunciamientos en cuestión anticipando que se lo hará, si bien observando en todo momento el debido respeto que el juzgador merece[238], desde una óptica crítica en cuanto a las decisiones allí adoptadas.[239]

El primer caso en el cual la IGJ modificó la jurisprudencia administrativa existente al rechazar la inscripción de una reducción a cero y simultáneo aumento del capital social como mecanismo de evitar la disolución por pérdida del capital social fue en oportunidad de resolver la cuestión planteada por la sociedad Comital Convert S.A.[240]

Allí, el principal argumento que la IGJ utilizó a favor de su posición contraria a la admisión de la “operación acordeón” fue que, dado el carácter taxativo del art. 96 LSC, las maneras exclusivas de evitar la disolución de una sociedad por la pérdida total de su capital social son el reintegro y el aumento, únicos institutos admitidos por la citada norma.

En relación con tal argumento, cabe reiterar lo expuesto y desarrollado previamente, a donde se remite *brevitatis causae*[241], en cuanto a que no existen argumentos válidos para defender el carácter taxativo del listado de herramientas sanadoras contenido en el art. 96 LSC (por oposición a su carácter enunciativo) toda vez que tal taxatividad no surja en forma contundente de su texto.

Sin perjuicio de la remisión hecha, dada su actuación profesional en el presente caso al resolver el expediente en cuestión en su carácter de (entonces) Inspector General de la IGJ, cabe aquí reiterar la contradicción en la que incurrió el Dr. Ricardo A. Nissen en el sentido de reconocer carácter enunciativo a las causales disolutorias del art. 94 y carácter taxativo a las herramientas sanadoras del art. 96, en lo que a priori pareciera darse de bruce con el principio de conservación de la empresa consagrado en el art. 100 LSC.[242]

Relacionado con la aludida y pretensa inadmisibilidad de la reducción de capital como medio válido a los efectos de evitar la disolución por pérdida del capital social, cabe reiterar lo analizado oportunamente en cuanto a la exigencia contenida en el art. 206 dirigida a reducir el capital social cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50% del capital social, remitiéndose al punto específico a tal efecto.[243]

Otro argumento invocado por la IGJ en su resolución en el expediente Comital consistió en sostener que debe distinguirse el reintegro de la reducción de capital social, sin que quepa suponer que, admitida tal distinción, pueda reducirse a cero el capital social con anterioridad a su reintegro. Al respecto, ver lo estudiado oportunamente para concluir en una posición contraria.[244]

El último argumento invocado por la IGJ al resolver el expediente Comital fue que la “operación acordeón” podría implicar resultados disvaliosos y amparar el ejercicio abusivo del derecho. Ambas cuestiones fueron detenidamente analizadas ut supra[245], a las cuales cabe remitirse en honor a la brevedad.

Deviene ilustrativo destacar que, no obstante la decisión final contraria a la “operación acordeón” adoptada por la IGJ en el citado expediente Comital Convert S.A., en aquel momento la autoridad administrativa en cuestión dejó entreabierta la puerta de su legalidad al admitir, con basamento en la Exposición de Motivos de la LSC[246], que «solo una eventualidad particular puede justificar ese procedimiento conjunto, que se denomina en del (sic) derecho comparado como “operación acordeón”». [247]

Ahora bien, al respecto cabe preguntarse, si en 2003 la IGJ expresó que eventualmente puede admitirse la “operación acordeón”, ¿por qué razón dos años más tarde la proscribió con el dictado de la Res. IGJ 7/05 cuyo art. 103 en su primer párrafo dispone que «[n]o se inscribirán la reducción a cero del capital social –consecuencia de su pérdida total– y su simultáneo aumento (“operación acordeón”)-»[248]? ¿No hubiera sido más sano regular la cuestión considerando los casos particulares que le fueran llevados a resolver y, en caso de detectar fines abusivos y/o manifiestamente improcedentes, impedir la implementación de la “operación acordeón”? Y, finalmente, quizá las preguntas más inquietantes: si la “operación acordeón” es ilegal al no tener apoyatura normativa de ningún tipo, ¿cómo es posible que la IGJ “eventualmente” la admita? ¿Acaso los operadores de derecho debemos acostumbrarnos a que la IGJ de tanto en tanto admita transacciones ilegales atentando contra la seguridad jurídica?[249] Quedan los interrogantes planteados para la reflexión del lector.[250]

Luego de sentar su posición en oportunidad de resolver el comentado caso Comital, al poco tiempo la IGJ ratificó dicha posición al dictar sentencia en la causa Microsiga S.A.[251], sustancialmente similar a la analizada precedentemente, invocando los mismos argumentos del caso Comital analizados párrafos atrás.

No obstante ello, vale la pena destacar que en esta oportunidad la IGJ brindó las razones por las cuales la permisividad de la “operación acordeón” podría implicar resultados disvaliosos y amparar el ejercicio abusivo del derecho[252], siendo aquellas que –tal como ocurrió en el caso bajo análisis– el accionista que no ejerciera el derecho de preferencia luego de publicado el edicto previsto en el art. 194 LSC perderá no solo su participación porcentual accionaria sino, lo que sería peor, directamente su carácter de accionista.

Ahora bien, ¿hubiera sido distinta la consecuencia para tal accionista renuente a cumplir con su obligación de realizar un sacrificio económico[253] acompañando el del resto de sus socios si en lugar de una “operación acordeón” se hubiera decidido por asamblea extraordinaria la adopción del reintegro del capital social y aquel no hubiera ejercido el derecho de preferencia para posteriormente suscribirlo? Como ya fuera adelantado[254], en este último caso, el accionista renuente en cuestión o bien recede a valor cero o bien aguardará con esperanzada expectativa a que el resto de los accionistas lo excluyan de la sociedad, por cuanto lo contrario implicará la intimación a este tendiente a la suscripción forzosa del valor del reintegro o la imputación de responsabilidad por daños y perjuicios.

A riesgo de incurrir en reiteración de conceptos, es importante señalar que no deberá buscarse en tal escenario una pretensa victimización del socio saliente toda vez que no se estará ante un supuesto de exclusión sino de voluntario apartamiento de la sociedad por parte del socio que, a sabiendas de las consecuencias, optó por no realizar el esfuerzo económico que la situación patrimonial de la sociedad le requería (de manera tal que, en la práctica, el precio que el socio renuente decidiría pagar para soportar las pérdidas[255] que su calidad de socio le cobró sería, precisamente, la pérdida de su *status socii*)[256]. Con suma claridad, se ha descrito la situación conformada por un socio no dispuesto a realizar el esfuerzo económico que el estado patrimonial de la sociedad le reclama como la de un “socio subsidiado” que a expensas del sacrificio del resto de los socios, que sí decide renovar el *affectio societatis* y realizar los aportes

necesarios para la subsistencia de la sociedad, pretende la conservación de su condición de accionista.[257]

La conclusión que se impone derivada del ejercicio propuesto en los párrafos precedentes es ratificar que si el reintegro no supone una opción más benévola o beneficiosa para el accionista que no está dispuesto a colaborar en la reparación patrimonial de la sociedad, no se aprecia entonces en qué medida una “operación acordeón” podría generar resultados disvaliosos y amparar el ejercicio abusivo del derecho (siempre, claro está y huelga decirlo, que se observe veladamente el derecho de preferencia y que la finalidad del mecanismo propuesto no sea exclusivamente la separación forzada de una minoría molesta a los ojos de accionistas controlantes[258]).

Para finalizar con este derrotero a través de las Resoluciones de la IGJ que rechazaron la viabilidad de la “operación acordeón” como mecanismo de evitación de disolución por pérdida del capital social, cabe citar aquella dictada en oportunidad de resolver el caso Transmix S.A.[259] que, si bien difiere de los casos Comital y Microsiga ya analizados[260] en cuanto a los hechos que dieron lugar a las variaciones de capital, fuera resuelto con invocación de los mismos argumentos utilizados por la IGJ en los citados antecedentes precedentemente analizados, sin incorporación de nuevo elemento alguno en defensa de la posición del organismo regulador.

2. Actividad Regulatoria

En alegado uso de sus facultades reglamentarias[261], el 23/08/2005 el Inspector General de Justicia[262] dictó la Res. 7/2005 por medio de la cual se aprobaron las nuevas “Normas de la Inspección General de Justicia” en reemplazo de las anteriormente vigentes cuya antigüedad[263] y dispersión derivada de las múltiples y variadas modificaciones[264] dificultaba la regulación societaria y trababa el tráfico mercantil.[265]

Luego de evidenciar su rechazo por la “operación acordeón” en oportunidad de pronunciarse en los expedientes Comital, Microsiga y Transmix[266], mediante el art. 103 de las “Normas de la Inspección General de Justicia” aprobadas por la Res. IGJ 7/05 la vilipendiada “operación acordeón” recibió el tiro de gracia al disponerse en tal norma que «[n]o se inscribirán la reducción a cero del capital social –consecuencia de su pérdida total– y su simultáneo aumento (“operación acordeón”)».

Los argumentos analizados precedentemente relacionados con el carácter enunciativo del art. 96 LSC[267], con la admisibilidad de la reducción del capital social ante su pérdida total en la Exposición de Motivos de la LSC[268], y con su expresa previsión en el art. 206 LSC[269], llevan a concluir que la “operación acordeón”, lejos de estar prohibida por la LSC, se encuentra admitida por la LSC.

Por tales motivos, cabría rechazar la legalidad de la decisión adoptada por la IGJ mediante el art. 103 Res. IGJ 7/05 al disponer que no se inscribirán las operaciones simultáneas de reducción y aumento de capital social.

Más aún, cabe señalar, respecto de la norma contenida en el segundo párrafo de tal artículo, la manera en que la IGJ subvirtió la legislación referida a los medios de evitación de la disolución por pérdida del capital social. Ello así puesto que mientras el art. 96 LSC se limita a listar dos maneras de eludir tal consecuencia fatal (además de la reducción prevista en el art. 206 LSC), el art. 3 Res. IGJ 7/05 modifica la legislación de fondo –la referencia es a la LSC, norma jerárquicamente superior– al establecer qué es lo que debe realizarse ante la pérdida del capital social. Esta, y no otra, es la única interpretación que puede válidamente realizarse de la lectura del segundo párrafo de la norma en cuestión de la IGJ: “[l]a pérdida total del capital social como causal de disolución de la sociedad (art. 94, inc. 5.º, Ley N.º 19.550), debe revertirse mediante

el reintegro total o parcial del mismo o su aumento (artículo 96, ley citada), este segundo sujeto a inscripción conforme a las disposiciones pertinentes de esta Sección”.

Dicho de otra manera, no se trata de una mera alteración de la estructura sintáctica de ambas normas sino que, muy por el contrario, se está en presencia de una verdadera modificación de la estructura gramatical de las normas en cuestión, ergo verificándose una mutación de significado. Concretamente, mientras que el art. 96 LSC establece que la causa (pérdida del capital social) no generará la consecuencia (disolución) en caso de mediar ciertos remedios (reintegro o aumento), el art. 103 Res. IGJ 7/05 establece que ante la causa deberán necesariamente mediar tales remedios (en llano, mientras que el art. 96 LSC anuncia remedios, la Res. IGJ 7/05 los impone obligatoriamente). Apriorísticamente podría pensarse que se trata de una fina disquisición lingüística de escasa significación, pero a poco de compararse la redacción de ambas normas con detenimiento y lógica gramatical surgirá con meridiana claridad que, lejos de ello, el art. 103 Res. IGJ 7/05 importa la modificación (i) del art. 96 LSC, por cuanto impone excluyentemente la implementación de cualesquiera de sendos remedios allí listados cuando ello no surge del mentado art. 96 LSC, y (ii) del art. 206 LSC, por cuanto desconoce la reducción allí impuesta inventando un umbral máximo imaginario (equivalente al 100% del capital social) superado el cual pierde aplicabilidad el art. 206 en cuestión.

En función de lo precedentemente desarrollado, cabe entonces sellar el análisis de la presente cuestión concluyendo que deviene inconstitucional la prohibición de la “operación acordeón” establecida mediante el art. 103 Res. IGJ 7/05 reglamentando una norma de jerarquía superior (LSC) que, con basamento en todas las consideraciones de hecho y derecho analizadas en el presente trabajo, admite la implementación de tal mecanismo.

Por último, cabe aclarar que puesto que excedería con creces el ámbito del reducido análisis del objeto del presente trabajo, adrede se ha omitido el examen de la legalidad de las eventuales incursiones en materia legislativa en el marco del ejercicio de facultades reglamentarias por parte de la autoridad administrativa[270], en nuestro caso la IGJ[271], lo cual constituiría una segunda causal de inconstitucionalidad en refuerzo de la necesidad de un pronunciamiento judicial en contra de la legalidad del art. 103 Res. IGJ 7/05.

IX. Otros Argumentos a favor de la “Operación Acordeón” [arriba]

Amén de los temas analizados previamente con la intención de propugnar una postura que admita la implementación de la “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social[272], existen otras razones que respaldan tal posición. En efecto, la “operación acordeón” cuenta con vastos antecedentes en el derecho vernáculo, no solo desde el punto de vista doctrinario[273] y jurisprudencial administrativo[274], sino también desde el punto de vista normativo.

Así, y tal como se analizará en los apartados venideros, la “operación acordeón” se encuentra prevista en la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras y en el anteproyecto de modificación de la LSC. Por su parte, cabe asimismo destacar la amplísima recepción normativa y jurisprudencial de la “operación acordeón” en el derecho comparado.[275] A continuación se analizan tales antecedentes.

1. Ley de Entidades Financieras

La reducción y aumento del capital social en forma simultánea como mecanismo válido en el ámbito de la LSC a los efectos de evitar la disolución ante la pérdida del capital

social cuenta con un antecedente normativo en la legislación argentina, cual es el art. 35 bis de la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras (“LEF”).

En efecto, la norma en cuestión determina, en “resguardo del crédito y los depósitos bancarios”[276], los remedios disponibles para aquellas entidades financieras en situación de afectación de solvencia y/o liquidez que a juicio del BCRA no pudiera resolverse mediante un plan de regularización y saneamiento, lo cual las expone a una causal de revocación de su autorización para funcionar como entidad financiera (art. 44 LEF).[277]

De hecho, el apartado I del art. 35 bis LEF prevé en forma expresa distintas medidas a los efectos de posibilitar la reestructuración de las entidades financieras incursas en la referida situación patrimonial deficitaria, citando entre ellas la reducción y el aumento de su capital social, y disponiendo explícitamente la posibilidad de implementar tales medidas en forma combinada y secuencial.[278]

En concreto, reza el art. 35 bis LEF en su parte pertinente: “Cuando a juicio exclusivo del Banco Central de la República Argentina (...) una entidad financiera se encontrara en cualquiera de las situaciones previstas por el art. 44, aquel podrá autorizar su reestructuración en defensa de los depositantes, con carácter previo a la revocación de la autorización para funcionar. A tal fin, podrá adoptar cualquiera de las siguientes determinaciones, o una combinación de ellas, aplicándolas en forma secuencial, escalonada o directa, seleccionando la alternativa más adecuada según juicios de oportunidad, mérito o conveniencia, en aplicación de los principios, propósitos y objetivos derivados de las normas concordantes de su Carta Orgánica, de la presente ley y de sus reglamentaciones. I. Reducción, aumento y enajenación del capital social. a) Disponer que la entidad registre contablemente pérdidas contra el provisionamiento parcial o total de activos cuyo estado de cobrabilidad, realización o liquidez así lo requiera, a solo juicio del Banco Central, y la reducción de su capital y/o afectación de reserva con ellas; b) Otorgar un plazo para que la entidad resuelva un aumento de capital social y reservas para cumplir con los requisitos establecidos por las normas aplicables, el que deberá ser suscripto e integrado dentro de dicho plazo. Los accionistas que suscriban dicho aumento de capital o integren nuevo capital deberán ser autorizados de conformidad con lo previsto en el art. 15”. [279]

Del análisis de la norma en cuestión surge en forma terminante que las entidades financieras cuya situación patrimonial las expusiera a la revocación de su autorización para funcionar como tales podrán recomponer su magro presente, en defensa de los depositantes, combinando secuencialmente la reducción[280] y posterior aumento de su capital social, ergo implementando una “operación acordeón”.

Más aún, en función del principio de reserva legal garantizado por la Carta Magna[281] y considerando que el art. 35 bis LEF no prohíbe que la reducción del capital social sea completa llevando este a cero, es perfectamente dable concluir que la reestructuración patrimonial de una entidad financiera bajo los términos del citado artículo podrá llevarse a cabo incluso mediante la reducción a cero de su capital social y simultáneo aumento a la cifra que resulte adecuada en función de las particulares circunstancias de la sociedad en cuestión.[282]

Por último, cabe destacar que la expresa admisión normativa de la “operación acordeón” en la LEF[283] puso coto a aquella discusión suscitada en el pasado respecto del alcance de la remisión hecha a la LSC por el entonces art. 45 inc. a) LEF[284], la cual se interpretó jurisprudencial[285] y doctrinariamente[286] que se refería a las causales de disolución del art. 94 LSC, no así a los remedios del art. 96 LSC.

Con la inclusión del actual art. 35 bis antes transcripto y analizado, pierde razón de ser la citada discusión toda vez que ya no es necesario intentar valerse de las herramientas

sanadoras del art. 96 LSC desde el momento en que el comentado art. 35 bis LEF brinda un abanico de soluciones más concretas, idóneas y aptas dentro del mismo régimen legal que regula la vida de las entidades financieras.

En virtud de lo expuesto, surge con meridiana claridad que la “operación acordeón” se encuentra normativamente admitida bajo la legislación financiera argentina[287], constituyendo ello un valioso antecedente frente a su pretensa aplicación en el ámbito societario.[288]

2. Anteproyecto de Modificación de LSC

Otro antecedente favorable que cabe ser citado en defensa de la admisibilidad de la “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social está dado por el anteproyecto de modificación de la LSC preparado por la Comisión de Estudio del Régimen Legal de las Sociedades Comerciales y los Delitos Societarios.[289]

En efecto, recogiendo el criterio comunitario europeo y específicamente el de las legislaciones societarias española e italiana[290], el citado anteproyecto incorpora al art. 96 LSC la reducción del capital social como una nueva herramienta a los efectos de evitar la disolución de la sociedad, ergo zanjándose definitivamente la discusión acerca de la admisibilidad de la “operación acordeón” (asumiendo, claro está, su entrada en vigencia).

Es importante señalar que, coherentemente[291] con la inclusión de la reducción del capital social como instrumento sanador, el anteproyecto de modificación de la LSC establece un nuevo escenario de disolución de la sociedad que no exige la pérdida total del capital social[292] sino “pérdidas que excedan el setenta y cinco (75%) por ciento del capital social integrado o del capital mínimo que por disposición legal corresponda al tipo o en razón del objeto”. [293]

Podrá decirse que deviene lógica la inclusión de la reducción como remedio en el anteproyecto de modificación de la LSC toda vez que la causal disolutoria no está dada por la pérdida total del capital social sino tan solo de su 75%. Ahora bien, cuadra señalar que tal reducción también será viable aun si las pérdidas hubieren insumido el 100% del capital social, ya que el anteproyecto en cuestión no prevé un elenco de remedios ante la pérdida del 75% del capital social y otro si el porcentaje en cuestión se elevase al 100%. [294] En otras palabras, el umbral del 25% de capital social superstite como causal disolutoria no impide que el saldo remanente no pueda ser reducido a cero para luego aumentarlo en aras de la continuidad societaria. En consecuencia, si se defendiera la lógica del anteproyecto de modificación de la LSC, debería reconocerse que la reducción es viable aun ante la pérdida total del capital social.

Huelga decirlo, si bien se trata de un mero proyecto de modificación de la LSC sin fuerza normativa alguna sino hasta luego de su aprobación legislativa, promulgación ejecutiva, publicación oficial y entrada en vigencia, es dable admitir que tratándose del producto del trabajo de prestigiosos doctrinarios debe, como mínimo, reconocerse en el anteproyecto en cuestión un valioso elemento de estudio y análisis a favor de la viabilidad de la “operación acordeón”.

Podrá enrostrarse a este entendimiento —no sin cierta lógica, cabe admitirlo— que la inclusión expresa de la reducción como mecanismo de saneamiento patrimonial en el art. 96 del anteproyecto de modificación de LSC no haría sino confirmar la postura expuesta por aquella doctrina que rechaza la admisibilidad de la “operación acordeón” sobre la falta de su inclusión en el listado taxativo de soluciones previsto en el art. 96 LSC, por cuanto solo sería necesaria la inserción del instituto de la reducción si este

estuviera prohibido. En otras palabras, ¿qué necesidad habría de modificar el art. 96 LSC si —como lo pregona la doctrina pro-“operación acordeón”— en el marco de este el mecanismo en cuestión es válido con la redacción actual?

La respuesta a tal interrogante podría estar dada por la necesidad de resolver definitivamente el problema que los redactores de la LSC creyeron infructuosamente haber resuelto. De hecho, aclara textualmente la Exposición de Motivos de la LSC en su Capítulo I, Sección XII, punto 8, luego de especificar que en virtud del art. 96 LSC la disolución por pérdida del capital como causal de disolución no se produce si los socios acordasen la reducción del capital social, que “[c]on esta norma queda resuelto el problema que preocupa a la doctrina, sobre el límite de la reducción, la ley no impone ninguna por lo que podría eventualmente reducirse a cero y disponerse la nueva integración”.

Evidentemente, dicho problema, que se creyó resuelto en 1972, sigue siendo tal a casi cuatro décadas vista, ello así como consecuencia de la doctrina que se ocupó de darle al art. 96 LSC un significado distinto de aquel dado por quienes lo idearon y redactaron.

Dicho de otra manera, puesto que el entendimiento dado por un sector de la doctrina al art. 96 LSC difirió drásticamente de aquel dado por quienes lo redactaron, es necesario entonces que el anteproyecto de modificación de la LSC se ocupe de zanjar el presente diferendo procurando brindar una nueva solución (o intento) al respecto.

3. Derecho Comparado

La “operación acordeón” ha sido objeto de profuso análisis doctrinario a la vez de haber gozado de amplia recepción normativa e implementación práctica en el derecho comparado como mecanismo válido de recomposición de la deficitaria situación patrimonial de las sociedades mercantiles y herramienta de evitación de la disolución societaria.

3.1. Legislación Comunitaria Europea

En los países miembros de la Unión Europea la “operación acordeón” tuvo acogida normativa, principalmente, como consecuencia directa de la sanción de la Segunda Directiva 77/91/CEE[295] del 13 de diciembre de 1976, cuyo art. 34 dispone que “el capital suscrito no podrá ser reducido a un importe inferior al capital mínimo fijado de conformidad con el art. 6. No obstante, los Estados miembros podrán autorizar tal reducción si tienen previsto igualmente que la decisión de proceder a una reducción solo surtirá efectos si se ha procedido a un aumento de capital suscrito destinado a poner a este a un nivel al menos igual al mínimo establecido”. [296]

En resumidas cuentas, si bien el propósito central de la norma en cuestión fue coordinar y tornar equivalentes las garantías exigidas a las sociedades comerciales en el marco de la Unión Europea en aras de optimizar la protección de los intereses de los socios y terceros[297] —precisamente con motivo de lo cual se estableció, entre otras medidas, la exigencia de una determinada cifra de capital suscrito que funcionase como límite inferior del capital social[298]—, se admitió como excepción a tal exigencia la posibilidad de reducir el capital social por debajo del límite inferior, exclusivamente en el caso de tratarse de una reducción momentánea cuando tuviese lugar el ámbito de un mecanismo de reducción y aumento simultáneos como medida paliativa de una situación patrimonial deficitaria.

Como consecuencia de la norma comunitaria bajo análisis, los países europeos comunitarios quedaron autorizados a incorporar en sus legislaciones societarias locales la “operación acordeón” como mecanismo válido de saneamiento patrimonial. Este fue

precisamente el caso de las normas societarias locales de España[299], Italia[300], Francia[301], Alemania[302], Bélgica[303] y Portugal[304]. Especial mención merece el caso de Inglaterra[305], puesto que si bien su legislación no prevé en forma expresa la reducción y aumento de capital social de manera simultánea, sí admite que el tribunal actuante dispense la autorización que por principio general se requiere a tales efectos, si la reducción del capital social es seguida de un simultáneo aumento que proteja los intereses de los acreedores sociales.[306]

3.2. Legislación Sudamericana

A diferencia del derecho comunitario europeo, ninguna norma societaria dentro de los sistemas legislativos sudamericanos prevé en forma expresa la posibilidad de reducir y aumentar el capital social en forma simultánea como herramienta reparadora de la deficitaria situación patrimonial de una sociedad comercial.

Dejando de lado el caso mencionado, de acuerdo a las normas societarias del resto de los sistemas legislativos sudamericanos, es factible distinguir aquellos que permiten la implementación de la “operación acordeón” de aquellos que, por el contrario, no la permiten, aclarando que tales conclusiones no derivan de una autorización y/o prohibición expresa en tal sentido sino del obstáculo que a tal fin importa la imposición forzosa de un período de oposición ante la reducción del capital social en pretensión de resguardo del interés de los acreedores sociales, lo cual impide la viabilidad de la “operación acordeón” al dar por tierra con el inherente e indispensable requisito de simultaneidad entre reducción y aumento del capital social.

Entre los primeros sistemas, esto es aquellos que permiten la implementación de la “operación acordeón” al prever la posibilidad de reducir el capital a los fines de restablecer el equilibrio con el patrimonio social sin condicionar tal reducción a la ausencia de oposiciones de terceros interesados pueden citarse los casos de Uruguay[307], Perú[308], Brasil[309] y Paraguay.[310]

Entre los segundos sistemas, esto es aquellos que, por el contrario, no permiten la implementación de la “operación acordeón” puesto que si bien contemplan la posibilidad de reducir el capital a los fines de restablecer el equilibrio con el patrimonio social condicionan tal reducción a la ausencia de oposiciones de terceros interesados, a cuyos efectos se establece el correspondiente plazo de oposición que fulmina la necesaria simultaneidad de la “operación acordeón”, pueden citarse los casos de Chile[311], Venezuela[312], Bolivia[313] (legislación societaria idéntica a la argentina al establecer que la pérdida del capital social es causal de disolución, indicando expresamente que esta se evitará mediando reintegro y/o aumento, sin excluir expresamente la reducción como válido remedio, diferenciándose de nuestro ordenamiento al sujetar toda reducción a la ausencia de oposición de terceros), Colombia[314] (sin perjuicio de la admisibilidad de la “operación acordeón” bajo su régimen financiero y bancario[315]) y Ecuador[316].

3.3. Otras Legislaciones

Por último, corresponde señalar los sistemas societarios de Suiza[317], Marruecos[318] y Túnez[319], países cuyas legislaciones adoptaron similares normas admitiendo la viabilidad de la “operación acordeón” a los efectos de remediar la situación patrimonial negativa de las sociedades comerciales (entre otras finalidades permitidas). A tal lista, cabe agregar la específica previsión de la norma societaria de la República Dominicana que expresamente prevé la “operación acordeón” para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada[320] y la admite para el caso de las sociedades anónimas toda vez que prevé la reducción del capital tendiente a restablecer el equilibrio con el patrimonio social sin otorgar derecho a oposición en tal caso.[321]

Del acotado detalle precedentemente expuesto surge con meridiana claridad que la “operación acordeón” cuenta con favorable recepción en el derecho comparado, debiéndose hacer hincapié en los casos de las legislaciones española e italiana, continuas fuentes de inspiración de nuestros legisladores en materia civil, comercial y societaria.[322] Hállese entonces en la experiencia positiva del derecho comparado un elemento merecedor de la más alta consideración frente a la propuesta que se propugna en este trabajo tendiente a derogar el art. 3 Res. IGJ 7/05 (sin necesidad de modificar de manera alguna la legislación societaria de fondo) a los efectos de admitir la “operación acordeón” como mecanismo válido de evitación de la disolución ante la pérdida del capital social, sin que ello implique necesariamente la copia textual de legislación comparada alguna, sino, más bien, su adaptación a nuestra LSC[323].

X. Conclusión [arriba]

Quizá la pregunta que se haga el lector luego de transitar las páginas precedentes es cuál es la razón de debatir y discutir acerca de lo prohibido.

Puesto que, tal como lo expusiera Ortega y Gasset con contundente simpleza, no existen los temas que se agotan sino tan solo las personas que se agotan de los temas, precisamente el presente trabajo pretende reinstalar el debate acerca de la viabilidad de la “operación acordeón” como mecanismo idóneo de evitación de la disolución por pérdida del capital social, no con ínfulas de afrenta ni desafío a la autoridad administrativa, que en su mejor entendimiento de la norma y en defensa de los accionistas minoritarios dispuso tal prohibición, sino como humilde intento de aportar nuevos elementos al debate que en su momento generó la pretendida utilización del mecanismo en cuestión, máxime en épocas de turbulencias económicas que ameritan explorar nuevos remedios sanadores.

En efecto, del exhaustivo análisis doctrinario y jurisprudencial realizado con la finalidad del presente trabajo no se han detectado posiciones que trajeran a la mesa de discusión la previsión del art. 35 bis LEF, que no es ni más ni menos que la expresa admisión de la “operación acordeón” para entidades financieras en serias dificultades económicas. Si bien es cierto e indiscutible que tal previsión se encuentra inserta en un régimen particular regulado por su propia normativa, no es menos cierto que si la “operación acordeón” es admitida en el seno de un área pública tan sensible y relevante como la bancaria y financiera, con más razón entonces debería ser admitida en el marco de los negocios privados.

Por otra parte, también se procuró en el presente trabajo insistir con la comparación de los efectos derivados de la implementación de la “operación acordeón” y de la implementación del reintegro o aumento del capital social describiendo nuevos ejemplos y situaciones de potencial suscitación, con la finalidad de dar por tierra con el argumento de lo benéfico de cualesquiera de las soluciones listadas en el art. 96 LSC por sobre el mecanismo aquí propuesto, intentando asimismo reforzar esta idea aportando conceptos de la doctrina del Law & Economics, no con la finalidad (de ninguna manera) de legitimar la fraudulenta y abusiva voluntad de afectar los derechos de los accionistas minoritarios, sino ensayando un nuevo argumento en defensa de la “operación acordeón” relacionado con la eficiencia y con los intereses económicos directos e indirectos que giran en derredor de toda sociedad comercial.

Asimismo, se ha intentado profundizar el análisis de la legislación, doctrina y jurisprudencia en el marco del derecho comparado, así como también comentar la experiencia internacional en la materia, procurando acercar otro elemento demostrativo de la evolución del derecho hacia soluciones que, sin apartarse de los métodos previstos en nuestro ordenamiento legal, expanden las vías remediadoras

dotando a los accionistas de nuevos medios que habiliten la subsistencia de la sociedad resultando en una posición fortalecida en vistas de la continuidad empresaria.

De la misma manera, en el presente trabajo, se ha procurado insistir con la claridad de la norma contenida en el art. 206 LSC que obliga a reducir el capital ante la verificación de pérdidas que insuman las reservas y el 50% del capital social, sin que nada en tal previsión normativa ni en ninguna otra de la LSC impida su ejercicio ante la pérdida total del capital social.

Por último, y ya si quiere reconociendo el triunfo de la posición defendida por los detractores de la “operación acordeón” sobre la base del reconocimiento excluyente del aumento y el reintegro como únicos remedios válidos al ser solo aquellos los mencionados en el art. 96 LSC, se ha procurado defender la viabilidad de la operación en cuestión interrelacionando la norma de marras con la posibilidad de optimizar la situación de la sociedad comercial afectada mediante la reducción de capital social con anterioridad a la implementación de cualesquiera de las situaciones listadas en el art. 96 LSC, extrapolando en el seno de tal análisis elementos del principio de “economía de opción” de raigambre tributaria en cuanto admite la estructuración de los negocios de manera tal de lograr la mayor optimización posible siempre que no se violenten los límites normativos aplicables.

En resumidas cuentas, entonces podrían señalarse las siguientes conclusiones:

El art. 206 LSC obliga a reducir el capital ante la verificación de pérdidas que insuman las reservas y el 50% del capital social, sin que ninguna otra norma del mismo ordenamiento prohíba tal reducción cuando las pérdidas en cuestión se ubiquen aun por arriba del citado umbral inferior. O dicho de otra manera, la citada norma no impide la reducción si la pérdida del capital social fuera del 100%.

Nada hay en el art. 96 LSC que permita válidamente sostener su carácter taxativo en cuanto importe descartar cualquier remedio sanador no listado expresamente en tal norma, máxime considerando el principio rector de conservación de la empresa consagrado en el art. 100 LSC.

Cabe admitir la reducción del capital social (sin que nada impida que llegue a cero) como paso preparatorio y previo a su aumento en el marco del art. 96 LSC en aras de optimizar el procedimiento sanador patrimonial, aplicando *pari passu* en su defensa el principio tributario de “economía de opción”.

Tildar de abusiva per se la “operación acordeón” importa un exceso infundado (y, por qué, no un “abuso” del abuso del derecho) toda vez que no existen los derechos ínsitivamente abusivos sino que solamente su ejercicio permitirá arribar a tal reprochable conclusión, destacándose asimismo que las soluciones listadas en el art. 96 LSC pueden igualmente ser implementadas en forma abusiva en perjuicio de los socios minoritarios.

Desde el punto de vista comparativo en materia de efectos frente a los accionistas minoritarios, la “operación acordeón” no supone un escenario más desfavorable que el reintegro y/o aumento sino que, muy por el contrario, resulta ventajoso o bien, en el peor de los casos, neutro, a la vez que optimiza la situación de los aportantes (socios o futuros socios) cuyos fondos se destinarán a la superación de la causal de disolución societaria.

La “operación acordeón” se encuentra expresamente prevista en el art. 35 bis LEF como supuesto de reestructuración en defensa de los depositantes, que no son ni más ni menos que terceros frente a las entidades financieras en dificultades económicas.

El anteproyecto de modificación de la LSC contempla la implementación de la “operación acordeón” a los efectos de sortear la causal de disolución por pérdida del capital social.

Puede encontrarse en la doctrina del Law & Economics un nuevo argumento en respaldo de la viabilidad de la “operación acordeón” con basamento en la eficiencia que el citado mecanismo importa.

El derecho comparado, tanto en sus expresiones normativas, doctrinales y jurisprudenciales, constituye otra fuente de sustento en soporte de la viabilidad de la “operación acordeón”, robustecido tal hecho por la exitosa experiencia internacional en la materia.

Finalmente, la expresa mención de la posibilidad de reducir el capital social a cero contenida en la Exposición de Motivos de la LSC no puede sino constituir un principio rector sentado por los ideólogos de la LSC que no puede ser soslayado a la hora de analizar la legalidad de tal alternativa, ya sea en el marco del art. 96 LSC, o bien en el seno del art. 206 cuando las pérdidas hubieren excedido el umbral allí requerido llegando a ser totales.

Sobre la base de todo lo precedentemente expuesto, existen razones suficientes con debida apoyatura en doctrina, legislación y jurisprudencia, tanto local como extranjera, para defender no solo la viabilidad sino ya la conveniencia de la “operación acordeón” (por sobre el aumento y/o el reintegro del capital social) como mecanismo idóneo y útil a los efectos de evitar la disolución de las sociedades comerciales ante la verificación de la pérdida de su capital social, motivos por los cuales debería derogarse el art. 103 de la Res. IGJ 7/05.

Bibliografía Específica [arriba]

- Abdala, Martín y Aguirre, Hugo A., “Capital social, objeto social y tutela de los acreedores”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Abriani, Niccolò, “La parábola del capital social en la más reciente legislación italiana y en las directivas comunitarias, particularmente a partir de la “nueva” segunda directiva” (traducción libre de Laura Filippi), RDCO 239-935.
- Ambrogi, Guillermo, “El art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. Ámbito de aplicación. Liquidaciones especiales: entidades financieras”, II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia y IV Congreso Nacional de Derecho Concursal, La Cumbre, Córdoba, 2000.
- Anaya, Jaime L., “El anteproyecto de reformas a la ley argentina de sociedades comerciales”, ED 208-947.
- Anaya, Jaime L., “Lineamientos del anteproyecto de reformas a la ley de sociedades comerciales”, LL 02/12/2003.
- Anaya, Jaime L., “Sociedades inicialmente unipersonales”, ED 124-724.
- Araya, Miguel C., “Pérdida del capital social e insolvencia”, LL 2005-F-1271.

- Araya, Miguel C., “La función productiva del capital social”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, ad hoc, Buenos Aires, 2000.
- Araya, Miguel C., “Repensar la noción de capital social”, en Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral, Depalma, Buenos Aires, 1996.
- Arecha, Martín; Dasso, Ariel Á.; Nissen, Ricardo A.; y Vítolo, Daniel R. (coord.), Conflictos actuales en sociedades y concursos, ad hoc, Buenos Aires, 2002.
- Ascarelli, Tulio, “La riduzione del capitale a zero”, Rivista Delle Società, 1959.
- Bacigalup Vertiz, Mario G., “Propuesta de revisión del concepto de capital social”, Congreso Argentino de Derecho Comercial, Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires, 1990.
- Balonas, Ernesto D., “Disolución por pérdida del capital social”; Arecha, Martín; Dasso, Ariel; Nissen, Ricardo A.; y Vítolo, Daniel R. (coord.), Conflictos actuales en sociedades y concursos, ad hoc, Buenos Aires, 2002.
- Balonas, Ernesto D., “La relación capital-objeto social”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Barragán, Rubén Darío, “Disolución de sociedades anónimas por pérdida del setenta y cinco por ciento de su capital. ¿Es necesaria la intervención del poder ejecutivo?”, LL 72-853.
- Belgrano, Néstor J. y Araya, Tomás M., “Restructuring of financial institutions in Argentina”, Latin American Law & Business Report, 31/07/2004.
- Bello Knoll, Susy, “Hacia un nuevo concepto de capital social”, VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998.
- Bello Knoll, Susy, “Pérdida de capital social (Decreto N° 1269/2002)”, LL 2002-E-1270.
- Beltrán Sánchez, Emilio, “La reforma del derecho español de sociedades de capital”, RDCO 1990-57.
- Beltrán Sánchez, Emilio, «En torno a los requisitos de la “operación acordeón”», Revista del Derecho Mercantil, 199-200, Madrid, 1991, enero-junio.
- Beltrán Sánchez, Emilio, “Reducción y aumento simultáneos del capital en el derecho español. Situación en el derecho argentino”, Errepar, DSE, N.º 162, mayo 2001, T. XII.
- Bollini Shaw, Carlos, “Sociedad uni o pluripersonal. Objeto. Contradicciones. Sociedades más simples. Proyecto de ley de sociedades comerciales. Decisiones de la Inspección General de Justicia”, ED 215-796.
- Bollini Shaw, Carlos, “Capital y patrimonio en las sociedades anónimas. El principio de intangibilidad del capital social. Consecuencias”, ED 65-814.

- Bonfanti, Mario A. y Garrone, José A., Concursos y quiebras, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, quinta ed.
- Boquín, Gabriela F. y Richard, Efraín H., “Responsabilidad de administradores sociales por no afrontar la crisis oportunamente”, ED 30/09/2009.
- Boretto, Mauricio, “Algunas reflexiones acerca del registro de actos aislados de sociedades constituidas en el extranjero. Resolución general IGJ 8/2003”, La Ley, Suplemento Especial Sociedades Comerciales, 12/2004.
- Brosetta Pont, Manuel, Manual de derecho mercantil, Tecnos, Madrid, 1994.
- Buttaro, Luca y Antonio Patroni Griffi, La seconda direttiva CEE in materia societaria, AA.VV., Milán, 1984.
- Cabanas Trejo, Ricardo, “La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas. Estudio de la denominada “operación acordeón” y perspectiva establecida por el Proyecto de reforma y adaptación de 1998”, Revista de Derecho Mercantil, 187-188, Madrid, 1988 enero-junio.
- Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, El contrato de sociedad, Heliasta, Buenos Aires, 1994.
- Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, “Los vicios en la constitución de sociedades”, RDCO 1994-131.
- Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, Introducción al derecho societario, Heliasta, Buenos Aires, 1993.
- Cámara, Héctor, Disolución y liquidación de sociedades mercantiles, Depalma, Buenos Aires, 1959.
- Carrizosa Mutis, Julio, “El mecanismo del acordeón y la expropiación de Granahorrar”, <http://tdga-opinion.blogspot.com/2008/07/el-expediente.html>.
- Castro Sammartino, Mario y Garrone, José A., Ley de sociedades comerciales, Lexis Nexis - Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998.
- Coll, Osvaldo W., “El valor llave al ejercerse el derecho de receso”, LL 2007-F-1018.
- Cervini, Francisco José, “Crisis del capital social como garantía (para con los terceros y como referencia para los inversores)”, VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998.
- Colegio de Escribanos de la Capital Federal, Instituto de Derecho Comercial, “Relación entre capital y objeto”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Cracogna, Dante, “El capital y el objeto social en las sociedades comerciales”, Errepar, DSE, N.º 202, septiembre 2004, tomo XVI.
- Cracogna, Dante, “El capital en las sociedades comerciales”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.

- Cristiá, José M., “El Decreto N° 677/01 excede el límite material de delegación legislativa establecida en la Ley N° 25.414 al regular algunos aspectos de la sociedad anónima que hace oferta pública”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001.
- Curá, José María y Golubok, Claudia A., “Disolución de sociedad comercial por pérdida o reducción del capital. Algunos apuntes sobre la normativa u otro efecto de la devaluación”, Revista Enfoques, Contabilidad y Administración, La Ley, Buenos Aires, 22/04/2003, volumen 2002/8.
- Dasso, Ariel Á., El derecho de separación o receso del accionista, La Ley, Buenos Aires, 1985, segunda ed.
- Dasso, Ariel Á., “El valor de las acciones en caso de separación del accionista”, LL 1987-D-553.
- Dasso, Ariel Á., “El valor del reembolso, la solución pendiente (que Butty previó)”, Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butty, Mar del Plata, 2007.
- Dasso, Ariel Á., “La separación del accionista y reducción de capital”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001.
- Dasso, Ariel Á., “Valuación de las acciones en el receso del accionista”, Errepar, DSE, T. XII, agosto 2000.
- Dasso, Ariel Á. y Dasso, Ariel G., “El capital mínimo en la sociedad anónima”, I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa y V Congreso de Derecho Societario, Huerta Grande, Córdoba, 1992.
- Dasso, Ariel Á. y Dasso, Ariel G., “Arbitraje societario: una esperanza auspiciada en doctrina ya anticipada de la legislación”, Congreso Anteproyecto de Reforma a la Ley de Sociedades Comerciales, Mar del Plata, Buenos Aires, 2005.
- De Juan, Aristóbulo, Does bank insolvency matter? And what to do about it? Financial Systems and Development in Africa, Economic Development Institute, The World Bank, Washington DC, 1991.
- De Juan, Aristóbulo, From good bankers to bad bankers: ineffective supervision and management deterioration as major elements in banking crisis, Economic Development Institute, The World Bank, Washington DC, 1991.
- De Juan, Aristóbulo, “La reestructuración bancaria”, en Cap. XI Crisis financiera y reestructuración de bancos, en El sistema de seguro de depósitos. Compendio basado en los simposios de SEDESA, agosto de 2002, pág. 115, <http://www.sedesa.com.ar/gallery/5496.pdf>.
- De Torres Zapatera, Mariano, “Disciplina jurídica de la reducción de capital en compensación de pérdidas en el derecho español”, RDCO 1999-613.
- del C. Avellaneda, Mirta, “Medidas frente a la infracapitalización societaria”, RDCO 2010-A, año 43.

- Denecker, J., “La deuxième directive du conseil des communautés européennes relative à la constitution de la société anonyme, au maintien et aux modifications de son capital” *Rivista delle Società*, 1977.
- Deppeler, Néstor R. (h.), “Un sorprendente, injustificado e infundado ataque a una resolución de la Inspección General de Justicia”, ED 209-787.
- Di Chiazza, Iván G., “Absorción de pérdidas con aportes irrevocables. Una alternativa eficaz para el saneamiento patrimonial”, ED 216-675.
- Di Chiazza, Iván G., “La insuficiente capitalización de sociedades. Una historia de prejuicios conceptuales...”, ED 207-758.
- Di Chiazza, Iván G., “La relación capital - objeto social”, LL 16/11/2004.
- Di Chiazza, Iván G., “Inadecuada capitalización de sociedades en el derecho estadounidense. Consideraciones útiles para comenzar a profundizar (fundadamente) el debate en la Argentina...”, ED 06/04/2004.
- Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “OPA obligatoria (optativa) por cambio de control. Paridad de trato y régimen de transparencia”, ED 219-823.
- Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “Ineficacia de la opción de preferencia del accionista insolvente: ¿interés de la masa o interés social?”, ED 224-678.
- Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “Salida del régimen de oferta pública, teoría de los juegos y dilema del prisionero. Análisis del caso Atanor S.A.”, ED 16/09/2008.
- Di Lella, Nicolás J., “Derecho de receso: cuestiones esenciales acerca del valor de reembolso de las acciones del recedente”, ED 26/03/2009.
- Díaz Robledo, Fabián, “Sociedades extranjeras, resoluciones IGJ 7 y 8”, LL 2004-B-1103.
- Edwards, Sebastián, “How effective are capital controls?”, NBER Working Paper Series, 1999.
- Enriques, Luca y Macey, Jonathan R., “Creditors versus capital formation: the case against the European Legal Capital Rules”, 86 *Cornell Law Review* 1165, 2001.
- Escuti, Ignacio, *Receso, exclusión y muerte del socio*, Depalma, Buenos Aires, 1978.
- Escuti, Ignacio (h.), “Apuntes acerca del control y de la registración societaria”, RDCO, 1981-501.
- Espín Gutiérrez, Cristóbal, *La operación de reducción y aumento del capital simultáneos en la sociedad anónima*, Ciencias Jurídicas - McGraw Hill, Madrid, 1997.
- Espín Gutiérrez, Cristóbal, “La reintegración del capital”, en Cárceles, Miguel Ángel (dir.), *Derecho de sociedades, Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Interamericana de España, S.A., Madrid, 2002, vol. III.
- Espín Gutiérrez, Cristóbal, “La reducción y el aumento del capital simultáneos: la verificación contable, la reducción del capital por debajo del mínimo y las medidas de remoción del desequilibrio patrimonial grave. Comentario a la STS num. 1171/2007 de

9 de noviembre de 2007, RJ 2007/8255”, Revista de Derecho de Sociedades, 31, Pamplona, 2008.

- Espín Gutiérrez, Cristóbal, “Operación de reducción y aumento del capital simultáneos”, en Alonso Ledesma, Carmen (dir.), Diccionario de derecho de sociedades, Madrid, 2006.
- Espín Gutiérrez, Cristóbal, “Reducción del capital (para compensar pérdidas)”, en Alonso Ledesma, Carmen (dir.), Diccionario de derecho de sociedades, Madrid, 2006.
- Etchebarne (h.), Conrado y Odriozola, Carlos S., “Acerca del art. 369 del código de comercio”, Revista del Instituto de Derecho Comercial y de la Navegación, La Plata, N.º 6, 1966.
- Etcheverry, Raúl Aníbal, “Una visión para identificar y construir el derecho comercial y el asociativo del siglo XXI”, LL 2002-B-905.
- Fabregas, Valeria, “Capital social. Función de garantía”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Fargosi, Horacio P., “Ley de entidades financieras y régimen societario”, ED 8/10/1986.
- Farhi de Montalbán, Diana V., “Reestructuración, liquidación y quiebra de bancos y entidades financieras”, RDCO 1999-683.
- Favier Dubois (h.), Eduardo M., Derecho societario registral, ad hoc, Buenos Aires, 1994.
- Favier Dubois (h.), Eduardo M., colaboración en capítulo VI en Beltrán Sánchez, Emilio, “Reducción y aumento simultáneos del capital en el derecho español. Situación en el derecho argentino”, Errepar, DSE, N.º 162, mayo 2001, T. XII.
- Favier Dubois (h.), Eduardo M., “La disolución por pérdida de capital en las entidades financieras”, RDCO 1986-972.
- Fernández, Raymundo y Gómez Leo, Osvaldo, Tratado Teórico Práctico de Derecho Comercial, Depalma, Buenos Aires, 1986, tomo II.
- Ferrari Argañarás, Gustavo, “Los procesos de fusión y de exclusión de activos y pasivos de entidades financieras: dos instrumentos necesarios para la estabilidad financiera”, JA 2000-IV-1137.
- Ferri, Giuseppe, “La seconda direttiva comunitaria in materia di società”, Rivista di Diritto Commerciale, I, 1977.
- Fourcade, Antonio D., El patrimonio net en las sociedades comerciales, Osmar D. Buyatti, Buenos Aires, 1998.
- Fourcade, Antonio D., “Origen y destino de los componentes del patrimonio neto. El capital dinámico y las anomalías societarias. Segunda parte”, RDCO, 2010-B, año 43.
- Fushimi, Jorge Fernando, “La crisis del capital social. Una propuesta para superar el paradigma urgente”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.

- Gagliardo, Mariano, “Pérdida de capital social y subsistencia de la empresa (a propósito de la garantía de la propiedad y la emergencia económica)”, LL 2004-A-1177.
- Gagliardo, Mariano, Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1994, segunda ed.
- Galimberti, María Blanca, “El capital social en una era de grandes cambios”, Errepar, DSE, N.º 125, agosto 2000, T. IX.
- Galimberti, María Blanca, “La pérdida del capital social en las S.A. ¿causal disolutoria o de reducción obligatoria?”, <http://galimbertiabogados.com/notas/02.doc>.
- Galimberti, María Blanca y Nissen, Ricardo A., “Derecho de los socios en caso de reintegro del capital social”, en Benseñor, Norberto y Masri, Victoria (dir.), Negocios societarios. Homenaje a Max Mauricio Sandler, ad hoc, Buenos Aires, 1998.
- Gallo, Dolores M., “Policía Societaria”, <http://www.eldial.com>, elDial-DCBA0.
- García Cuerva, Héctor M., “Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales”, RDCO 1974-679.
- García Villaverde, R., “La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (primera y segunda directrices)”, en García de Enterría, Eduardo; González Campos, Julio D.; y Muñoz Machado, Santiago (dirs.), Tratado de Derecho Comunitario Europeo, Estudio Sistemático desde el Derecho Español, Madrid, 1996.
- Garo, Francisco J., Sociedades anónimas, Ediar, Buenos Aires, 1954, tomo II.
- Garrido, Alejandra F. y Sánchez Torres, Julio C., “Algunos aspectos del régimen de las nulidades en la jurisprudencia de la provincia de Córdoba (primera parte)”, APC 2009-2-141, Lexis N.º 0003/70050864-1.
- Garrigues, Joaquín, Curso de derecho mercantil, Imprenta Aguirre, Madrid, 1968, quinta ed.
- Garrigues, Joaquín y Uría, Rodrigo, Comentario a la ley de sociedades anónimas, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1976, tercera ed., tomo II.
- Garrone, José A., Derecho comercial, Abeledo Perrot, Buenos Aires, segunda ed., 2008.
- Girón Tena, José, Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951), Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952.
- Girón Tena, José, Tendencias generales en el derecho mercantil actual (ensayo interdisciplinar), discurso de ingreso como académico de número en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 27/05/1985.
- Grispo, Jorge Daniel, “Reducción voluntaria del capital social”, LL 2006-F-1228.
- Grispo, Jorge Daniel, “El anteproyecto de modificación a la ley de Sociedades Comerciales y el “nuevo” concepto de sociedad”, ED 205-825.
- Grispo, Jorge Daniel, “El derecho de receso en la ley de sociedades comerciales”, LL 16/02/2009.

- Gutiérrez Zaldívar, Álvaro y Gutiérrez Zaldívar, Alfonso, “Acerca de una resolución de la Inspección General de Personas Jurídicas”, ED 208-809.
- Guyon, Yves, Droit des affaires. Droit comercial général et sociétés, Economica, París, 1988, quinta ed., tomo I.
- Haggi, Graciela A., “El reintegro del capital social”, en Filippi, Laura y Juárez, María Laura (dir.), Derechos patrimoniales. En homenaje al profesor emérito Dr. Efraín Hugo Richard, ad hoc, Buenos Aires, 2001, tomo II.
- Haggi, Graciela A. y Richard, Efraín H., “La supuesta supresión de la pérdida de capital social como causal de disolución”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), La actuación societaria, ad hoc, Buenos Aires, 2005.
- Haggi, Graciela A. y Nissen, Ricardo A., “Operatividad de la pérdida del capital social como causal disolutoria de la sociedad”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, ad hoc, Buenos Aires, 2000.
- Halperín, Isaac, Sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1975.
- Halperín, Isaac, Manual de sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1967.
- Halperín, Isaac, “El concepto de sociedad en el proyecto de ley de sociedades”, RDCO 1969-270.
- Halperín, Isaac y Otaegui, Julio César, Sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1998, segunda ed.
- Iturraspe, Juan B., “El Banco central ¿un regreso a los orígenes? Derecho de los acreedores quirografarios frente a la nueva figura de “exclusión de activos”, LL 1998-F-965.
- Jelonche, Paola Hebe, “Los planes de opción de compra de acciones. Stock options”, ED 195-234.
- Jelonche, Paola Hebe, “La reducción a cero del capital social y la pérdida de la condición de accionista”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001.
- Junyent Bas, Francisco, “El nuevo régimen de la sociedad simple en el anteproyecto de ley general”, ED 23/09/2004.
- Junyent Bas, Francisco, “La infracapitalización societaria. Responsabilidad de administradores y socios”, LL 13/05/2009.
- Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., “De la “crisis” e “insolvencia” de las entidades financieras”, JA 2001-II-1071.
- Jurado, María A., “El capital social y la realidad económica actual”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), Cuestiones de derecho societario. En homenaje a Horacio P. Fargosi, ad hoc, Buenos Aires, 2004.

- Krochic, Roberto D., “Responsabilidad de los directores y administradores por la infracapitalización”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001.
- Le Pera, Sergio, “Sobre la futilidad de la noción de capital social”, LL 1986-B-972.
- Leach Ros, María Blanca, Equilibrio patrimonial (operación acordeón), Edersa, Madrid, 2006.
- López Agundez, José María, “El Tribunal supremo refuerza el control auditor en las operaciones acordeón”,
<http://expansion.com/edicion/exp/juridico/es/desarrollo/1062883.html>.
- López Candiotti, José A. y Daguerre, Luis O., “El derecho societario y el anacronismo del capital social”, LL 28/10/2008.
- López Tilli, Alejandro, “Infracapitalización”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Machado Plazas, José, “Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales”, Civitas, Madrid, 1997, pág. 261.
- Magem Morgades, Juan, “La reducción del capital social por pérdidas cuando concurren en la sociedad anónima acciones con diversidad de derechos”, Revista de Derecho Privado, Madrid, volumen 41, enero-diciembre 1957.
- Malumián, Nicolás y Barredo, Federico A., Oferta pública de valores negociables, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007.
- Manóvil, Ezequiel, “El capital social en las sociedades anónimas”, LL 2010-A-585.
- Manóvil, Rafael M., “Los fundamentos de la prohibición de adquirir las propias acciones. Crítica a la nueva permisividad de la Comisión de Valores en esta materia”, VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata, Buenos Aires, 1995.
- Manóvil, Rafael M., Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio (el modelo alemán), Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral N.º 1, Depalma, Buenos Aires, 1996.
- Manzano Arenas, Rafael, Aumento y reducción del capital en sociedades anónimas, CISS, Valencia, 1999.
- Marassa, G., “La seconda direttiva CEE in materia di società per azioni”, Rivista di Diritto Civile, 1978.
- Mascheroni, Fernando H., Sociedades anónimas, Universidad, Buenos Aires, 1993, tercera ed.
- Mascheroni, Fernando H. y Muguillo, Roberto A., Régimen jurídico del socio. Derechos y obligaciones en las sociedades comerciales, Astrea, Buenos Aires, 1996.
- Matta y Trejo, Guillermo y San Millán, Carlos, “Derecho de receso, necesidad de un replanteo normativo a fin de valorar las acciones del recedente”, I Congreso de Derecho Societario, Buenos Aires, 1979.

- Matta y Trejo, Guillermo E., “Ficción y realidad en torno al capital social de la anónima. Crítica a la teoría de la infracapitalización”, en Abreu, Gustavo A., Balbín, Sebastián y Aicega, María Valentina (coord.), Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo Gómez Leo, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007.
- Meluso, Juan P., “La pérdida de capital y la operación acordeón”, IJ-XXIV-180.
- Méndez, Juan José, “Responsabilidades emergentes de la infracapitalización societaria”, RDCO, 2005, N.º 38, pág. 651 y ED 205-818.
- Menéndez, Aurelio, “Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima”, RCDI, 1980, N.º 537.
- Miguel, Luis A., “La suspensión de la aplicación del inc. 5º del art. 94 y del art. 206 de la Ley Nº 19.550 y su impacto en derecho de la competencia”, Martín Arecha, Ariel Dasso, Ricardo A. Nissen y Daniel R. Vítolo (coord.), Conflictos actuales en sociedades y concursos, ad hoc, Buenos Aires, 2002.
- Moissef, Marcos E. y Estoup, Luis A., “Bancos en crisis: balance de las soluciones jurídicas implementadas”, LL 1998-D-966.
- Moissef, Marcos E. y Estoup, Luis A., “Bancos en crisis II: respuesta a los interrogantes planteados”, LL 1999-F-1066.
- Molina Sandoval, Carlos A., Régimen societario. Parte general, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2004, tomo I.
- Molinari, Ignacio, “Las recientes resoluciones de la IGJ vinculadas con el capital social”, <http://www.eldial.com>, elDial-DCA90.
- Morse, Geoffrey, Charlesworth & Morse company law, Sweet & Maxwell, Londres, 1995.
- Muñoz Martín, Noemí, Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima, Lex Nova, Valladolid, 1991.
- Natoli, Ugo, Perdida totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione, BBTC, 1954, I.
- Negre de Alonso, Liliana T., Reformas a la ley de concursos. Ley Nº 26.086, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2006.
- Nissen, Ricardo A., La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002.
- Nissen, Ricardo A., “Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social”, LL 2007-E-624.
- Nissen, Ricardo A., “Es imprescindible, a los fines de permitir la efectividad de los principios de productividad y garantía que cumple el capital social en toda sociedad comercial, preservar la inescindible relación que existe entre éste y el objeto de la sociedad”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.

- Nissen, Ricardo A., “Algunas cuestiones debatidas en torno al objeto de las sociedades comerciales en el derecho comercial argentino. El objeto único, la relación capital objeto y las sociedades de profesionales”, ED 28/11/2007.
- Nissen, Ricardo A., Control externo de sociedades comerciales, Astrea, Buenos Aires, 2008.
- Nissen, Ricardo A., Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada, Abaco, Buenos Aires, 1994.
- Nissen, Ricardo A., Curso de Derecho Societario, Ad Hoc Villela, Buenos Aires, 2005.
- Odriozola, Carlos S., “La sociedad anónima actual”, ED 206-885.
- Odriozola, Carlos S., “Limitación de la voluntad contractual expresada en el estatuto social ¿por qué no?”, LL 2006-D-1305.
- Odriozola, Carlos S., Estudios de derecho societario, Cangallo, Buenos Aires, 1971.
- Oppenlander, Xiomara, “Aportes de capital en especie y la función económica del capital social (con especial referencia a la sociedad anónima)”, <http://www.eldial.com>, elDial-DCD99.
- Otaegui, Julio César, “El capital”, LL 20/07/2006.
- Otaegui, Julio César, Invalidez de actos societarios, Ábaco, Buenos Aires, 1978.
- Oyuela, Francisco y Corbacho, María C., “Naturaleza jurídica de la cuenta ajuste de capital: absorción de pérdidas por su utilización”, <http://www.eldial.com>, elDial-DCED4.
- Paolantonio, Martín, Obligaciones negociables, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2004.
- Paolantonio, Martín, “La retribución de los directores y el análisis económico del derecho: reflexiones sobre el caso de las sociedades abiertas”, Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, N.º 21.
- Paolantonio, Martín, “Algunas consideraciones sobre el objeto social y la resolución general 9/2004 de la Inspección General de Justicia”, La Ley, Suplemento Especial Sociedades Comerciales, diciembre 2004.
- Pérez de la Cruz Blanco, Antonio, La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 1973.
- Prono, Javier R., “Los límites en el control de adecuación del capital social al objeto propuesto”, LLLitoral 2007-157.
- Ragusa Maggiore, Giuseppe, La seconda direttiva comunitaria sulle società per azioni, Diritto Fallimentari e della Società Commerciali, 1977, I.
- Ribeiro Mendonça Lacour, Álvaro, “Irrelevancia y crisis del concepto de capital social”, ED 204-729.
- Richard, Efraín Hugo, Insolvencia societaria, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007.

- Richard, Efraín Hugo, “Relación capital-objeto: su regulación”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Fespresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Richard, Efraín Hugo, “Falta de patrimonio societario: ¿puerta para la responsabilidad de administradores y socios de control?”, ED 10/12/2008.
- Richard, Efraín Hugo, Sobre el capital social, AA.VV., Jornadas nacionales de derecho societario en homenaje al Profesor Enrique M. Butty, Buenos Aires, 2007.
- Richard, Efraín Hugo y Escuti (h.), Ignacio A., Introducción al estudio del aumento de capital en las sociedades por acciones en la legislación argentina, en AA.VV., Estudios en homenaje a Isaac Halperín con motivo de cumplir la Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones el décimo aniversario de su aparición, Depalma, Buenos Aires, 1978.
- Richard, Efraín Hugo y Muiño, Orlando M., Derecho societario, Astrea, Buenos Aires, 2000.
- Rickford, Jonathan, Reforming capital. Provisional report of the interdisciplinary group on capital maintenance, Company Law Centre, British Institute of International and Comparative Law, 2004, Londres, pág. 84.
- Ripert, Georges, Tratado elemental de derecho comercial, TEA, Buenos Aires, 1954, tomo II.
- Rivarola, Mario A., Régimen legal de la sociedad anónima. Anteproyecto para una reforma del código de comercio, Buenos Aires, 1941.
- Rivarola, Mario A., Tratado de derecho comercial, Compañía Argentina de Editores, Buenos Aires, 1938, tomo II.
- Rodríguez Peluffo, Damián N., “Nuevo debate sobre los aportes irrevocables en el IX Congreso de Derecho Societario de Tucumán”, ED 209-1034.
- Rodríguez Veltri, Christian J., «Sociedades de cómodo: situación actual luego del caso “Fracchia”», JA 2007-II, fascículo 12.
- Roitman, Horacio, Ley de sociedades comerciales, La Ley, Buenos Aires, 2006, tomo III.
- Romero, José I., “El art. 35 bis de la Ley N° 21.526”, RDCO 2002-301.
- Rosenbusch, Edwin O., “El art. 369 del código de comercio y su interpretación por la doctrina y jurisprudencia nacionales en su aplicación a las sociedades anónimas”, JA 1945-III.
- Rossi, Hugo y Nissen, Ricardo A., “Las nuevas normas de la Inspección General de Justicia de Tierra del Fuego”, LLPatagonia 02/10/2007.
- Rubio, Jesús, Curso de derecho de las sociedades anónimas, Derecho Financiero, Madrid, 1964.
- Sánchez Andrés, Aníbal, “El derecho de suscripción preferente del accionista”, Civitas, Madrid, 1990.

- Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel, *Sociedades anónimas. Constitución, modificación y extinción*, Ábaco, Buenos Aires, 1982.
- Segovia, Lisandro, *Proyecto de código de comercio*, El Nacional, Buenos Aires, 1887, tomo I.
- Sequeira, Martín, “La reducción y el aumento de capital simultáneos según el art. 169 del TRLSAE. Derecho de las sociedades anónimas”, *Civitas*, Madrid, 1994, vol. II.
- Silveyra, Miguel M., “¿Adecuación del capital al objeto social, o de la ley al voluntarismo del intérprete?”, ED 216-832.
- Silveyra, Miguel M., “En torno a la función del capital social, a propósito de la recepción de la doctrina de infracapitalización por la Inspección General de Justicia”, *Revista Argentina de Derecho Empresario*, Universidad Austral, ad hoc, Buenos Aires, 2006, N.º 4.
- Simonetto, E., “La seconda direttiva comunitaria in materia società per azioni e le società cooperative”, *Rivista delle Società*, 1978.
- Simonetto, E., “Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione e poteri della maggioranza”, *Rivista di Diritto Civile*, 1957, II.
- Skiarski, Enrique, “Algunas reflexiones sobre el reintegro del capital social”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina*, ad hoc, Buenos Aires, 2000.
- Skiarski, Enrique, “La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónimas”, IJ-XX-393.
- Skiarski, Enrique, “La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónima y el informe del auditor”, *Errepar*, DSE, N.º 234, mayo 2007, T. XIX.
- Stegmann, Maximiliano y Stegmann, Jorge A., “Asociaciones civiles como accionistas de una sociedad anónima. Pluralidad sustancial de socios y control (el caso “Boca Crece S.A.”)”, JA 2007-II-1092, SJA 20/06/2007.
- Trajtenberg, Isaac, “Consecuencias de la pérdida del 75% del capital en las sociedades anónimas”, *Boletín del Colegio de Abogados de Bahía Blanca*, diciembre 1943.
- Triolo, Ignacio L., “Algunas notas en torno a la admisibilidad de la denominada “operación acordeón” en la jurisprudencia y la normativa de la IGJ”, JA 2007-II-1101 - SJA 20/06/2007.
- Uría, Rodrigo, *Derecho mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2002, vigésimo octava ed.
- Van Morlegan, María José, “Control de cambios e ingreso de divisas en la utilización de los aportes irrevocables para el financiamiento de las empresas. Una nueva traba para las inversiones extranjeras”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Van Morlegan, María José, “Es conveniente incluir la operación de reducción y aumento del capital social simultáneos dentro del marco normativo”, IX Congreso

Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tucumán, 2004.

- Van Thienen, Pablo A., «La operación “acordeón” y el efecto “tango”», ED 200-499.
- Van Thienen, Pablo A., “Prima de emisión obligatoria: ¿control de legalidad sustancial o reforma de la ley de sociedades comerciales? (carta abierta a la Inspección General de Justicia)”, ED 220-839.
- Van Thienen, Pablo A., «Pérdida del patrimonio: efectos jurídicos, contables y financieros de aumentar, reducir o reintegrar capital (análisis crítico al caso “Comital Convert”)», CEDEF Law & Finance, Working Paper 3/2006.
- Van Thienen, Pablo A., La operación jurídica de reducción de capital social a “cero” y simultáneo aumento: reflexiones en torno a la RG-IGJ 7/05, CEDEF Law & Finance, Working Paper 4/2006.
- Van Thienen Pablo A., “La enigmática “operación acordeón”: nuevas reflexiones (a propósito de la flamante Resolución General 7/05 de la Inspección General de Justicia”, ED 214-816.
- Van Thienen Pablo A., Preacuerdo de reducción de capital, adquisición y cancelación de acciones: ¿reembolso de capital o compraventa de acciones?, CEDEF Law & Finance, Working Paper 11/2007.
- Van Thienen Pablo A., El empresario individual y la estructura jurídica societaria. Análisis crítico al fallo “Fracchia”: ¿sociedad de cómodo?, ED 213-980.
- Van Thienen Pablo A., La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la “expropiación de acciones” y la “expulsión forzosa” del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso “Tenaris”), ED 206-981.
- Van Thienen, Pablo A., “Algunas reflexiones en torno a la posible impugnación de la operación acordeón y su posible incorporación a los estatutos a la luz de RG-IGJ 7/05”, Revista Electrónica de Derecho Societario, Societario.com, septiembre 2005.
- Van Thienen, Pablo A., “Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?”, Revista de las Sociedades y Concursos, ad hoc, Buenos Aires, mayo 2004, vol. 27.
- Van Thienen, Pablo A. y Di Chiazza, Iván G., “El aporte irrevocable como problema”, ED 219-1002.
- Van Thienen, Pablo A. y Di Chiazza, Iván G., “Orden público societario... ¿estás ahí?. Con especial referencia a las nulidades absolutas, normas imperativas y derechos inderogables de los socios”, ED 19/03/2009.
- Vanasco, Carlos Augusto, Manual de sociedades comerciales, Astrea, Buenos Aires, 2001.
- Vergara del Carril, Ángel D., “Capitalización empresaria frente a la crisis financiera. Apuntes para impulsar un cambio”, ED 198-716.
- Verly, Hernán, “Apuntes para una revisión del concepto de capital social (con especial referencia a la sociedad anónima)”, LL 1997-A-756.

- Verly, Hernán, “El Decreto N° 677/01 y la adquisición compulsiva de participaciones residuales”, ED 206-875.
- Verón, Alberto V., Sociedades comerciales, Ley N° 19.550 comentada, anotada y concordada, Astrea, Buenos Aires, 1993.
- Verón, Alberto V., Sociedades comerciales. Ley N° 19.550 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada, Astrea, Buenos Aires, 1991, tomo II.
- Villegas, Carlos G., Derecho de las sociedades comerciales, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996.
- Villegas, Carlos G., Tratado de las sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, primera ed., 1995.
- Vincent Chuliá, Francisco, “Concepto, licitud y requisitos de la operación acordeón”, Revista Jurídica La Ley, Madrid, 1986-III.
- Vítolo, Daniel R., “Capital social, infracapitalización y sobreendeudamiento”, en Arecha, Martín; Dasso, Ariel; Nissen, Ricardo A.; y Vítolo, Daniel R. (coord.), Conflictos actuales en sociedades y concursos, ad hoc, Buenos Aires, 2002.
- Würdinger, Hans, Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen, C. F. Müller, Heidelberg-Karlsruhe, 1981, pág. 32.
- Zaldívar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho societario. Volumen I. Aspectos jurídicos generales, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1980, 1° reimpresión.
- Zaldívar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho societario. Volumen III. Sociedades por acciones, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1978, 2° reimpresión y 1983, tercera ed.
- Zalvidar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho societario. Volumen IV. Aspectos particulares en la evolución de las sociedades, Abeledo Perrot, Buenos Aires 1980, 2° reimpresión.
- Zamenfeld, Víctor, “Sobre el objeto social único (a propósito de la resolución general IGJ 9/2004 sobre objeto único de las sociedades anónimas)”, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tucumán, 2004.
- Zschocke, Christian, Das deutsche Aktiengesetz. Einführungsgesetz zum Aktiengesetz. Unter Berücksichtigung des Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG). Deutsch-englische Textausgabe mit einer Einführung in das deutsche Aktienrecht / The German Stock Corporation Act. Introductory Act to the Stock Corporation Act. In consideration of the Law on Registered Shares and Simplified Rules for the Exercise of Voting Rights (NaStrag). A bilingual edition with an introduction to the German stock corporation Law, Fritz Knapp Verlag GmbH, Frankfurt am Main, 2001.
- Zunino, Jorge Osvaldo, Sociedades comerciales. Disolución y liquidación, Astrea, Buenos Aires, 1987.

Bibliografía Complementaria [arriba]

- Aberastury, Pedro (h.), Legislación administrativa usual con jurisprudencia, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1993, segunda ed.
- Alsina Atienza, Dalmiro, “El respeto a la ley en el pensamiento jurídico de Héctor Lafaille”, ED 124-1220.
- Altamirano, Alejandro, “La interpretación económica de la ley tributaria. Apuntes sobre la influencia del derecho anglosajón sobre el derecho de tradición romanista”, en Casás, José Osvaldo (dir.), Interpretación económica de la norma tributaria, Abaco, Buenos Aires, Serie Biblioteca de Derecho Tributario de la Universidad Austral, 2004.
- Anaya, Jaime L., “Los límites de la delegación legislativa. El caso del Decreto N° 677/01”, ED 196-775.
- Arauz Castex, Manuel, Derecho civil. Parte general. Reforma de 1968, Leyes N° 17.711 y 17.940, Empresa Técnico-Jurídica Argentina, Buenos Aires, 1968.
- Baird, Douglas; Gertner, Robert; y Pickner, Randal, Game theory and the law, Harvard University Press, Cambridge, 1998.
- Barbero, Omar U., “El abuso del derecho no es un instituto “comodín” para sustituir la ley por el propio criterio (a propósito de un fallo)”, en Peyrano, Guillermo F. (dir.), Abuso del derecho, Universidad Católica Argentina, Colección Derecho Privado de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario, Universitas, Buenos Aires, 2006.
- Barbieri, Pablo C., Concursos y quiebras. Ley N° 24.522 comentada y concordada, Universidad, Buenos Aires, 2006.
- Bianchi, Alberto B., “Los reglamentos delegados luego de la reforma constitucional de 1994”, en Cassagne, Juan Carlos (dir.), Derecho administrativo. Obra colectiva en homenaje al profesor Miguel S. Marienhoff, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998.
- Bonnacase, Julien, La escuela de la exégesis en derecho civil, Cajica, México, 1944.
- Borda, Guillermo A., Tratado de derecho civil. Parte general, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1991, décima ed.
- Butty, Enrique Manuel, “Acerca del alcance de las facultades del registrador mercantil y la cuestión del Registro Público de Comercio”, RDCO, Año 14, junio 1981, N.° 80/81.
- Calabresi, Guido, El costo de los accidentes, Ariel, Barcelona, 1970.
- Cámara, Héctor, “Las relaciones laborales frente al concurso del empresario”, RDCO 1978-555.
- Cassagne, Juan Carlos, Derecho administrativo, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996, quinta ed.
- Cassagne, Juan Carlos, “Potestad reglamentaria y reglamentos de necesidad y urgencia”, RAP, año XXVI, N.° 309.
- Chibán, Nora A., “Reglamentos autónomos y de ejecución”, RAP, año XXVI, N.° 309.

- Coase, Ronald, "The problem of social cost", Journal of Law and Economics, Chicago University Press, N.º 3, oct. 1960.
- Coviello, Pedro José Jorge, "La denominada "zona de reserva de la Administración" y el principio de la legalidad administrativa", en Cassagne, Juan Carlos (dir.), Derecho administrativo. Obra colectiva en homenaje al profesor Miguel S. Marienhoff, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998.
- Crovi, Luis Daniel, "La responsabilidad social empresaria. El sector productivo junto a la economía social", X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Cueto Rúa, Julio, "El buen abogado litigante", LL 1988-C-712.
- Debeljuh, Patricia, Los códigos de ética y el desarrollo de las virtudes, tesis doctoral, Universidad de Navarra, Pamplona, 2002.
- Di Chiazza, Iván G. y Marzetti, Maximiliano, "Mitos, prejuicios y nuevas alternativas de reflexión en torno al análisis económico del derecho en la Argentina", ED 206-789.
- Diez, Bernardo M., "Nulidades procesales: elementos generales. Relación con la ineficacia negocial e implicancias modernas", APBA 2009-2-151, Lexis N.º 0003/800643.
- Diez Picazo, Luis, "Derecho y masificación social. Tecnología y derecho privado", Civitas, Madrid, 1979.
- Dromi, Roberto, Derecho administrativo, Ciudad Argentina, Buenos Aires, 1993, tercera ed.
- Duce Sánchez de Moya, Ignacio, "El contrato swap", RDCO 1995-B-179.
- Duprat, Diego, "Responsabilidad social de la empresa", LL 15/05/2009.
- Duprat, Diego, "La responsabilidad social empresaria y su interrelación con la maximización de la riqueza de los accionistas", X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Favier Dubois (h.), Eduardo M., "La desestimación de la personalidad jurídica societaria como límite al globalismo en la Argentina del siglo XX", RDSC, tomo XIII, N.º 166, sept. 2001.
- Fabris, Lorena Laura, "Aproximaciones a la responsabilidad social empresaria", X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.
- Frederick, William; Post, James; y Davis, Keith., Business and society, corporate strategy, public policy, ethics, Mc Graw Hill, Nueva York, 1992.
- Freeman, R. Edward, Strategic management: a stakeholder approach, Pitman, Boston, 1984.
- Gardner, Bryan A., (ed.), Black's law dictionary, Thompson West, Minnesota, 2004, octava ed.

- Giorello, Fernando H., «Competencia y constitucionalidad de las normas dictadas por la IGJ en materia de “actos aislados” », JA 2007-II-1028, SJA 20/06/2007.
- Gondra, José M., “¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía?”, RDM, Madrid, 1997, N.º 226, oct.-dic.
- González Oropeza, Manuel, “La interpretación jurídica en México”, Isonomía N.º 5, Universidad Nacional Autónoma de México, 1996.
- González Sánchez, Manuel, El fraude de la ley en materia tributaria, Plaza Universitaria, Salamanca, 1993.
- Gordillo, Agustín, Tratado de derecho administrativo. Parte general, Fundación de Derecho Administrativo, Buenos Aires, 1997.
- Holmes, Oliver Wendell, “The path of law”, conferencia dictada en 1897 en la Universidad de Harvard, publicada originalmente en 10 Harvard Law Review 457, 1897, y publicada en Argentina como La senda del Derecho, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1975.
- Hutchinson, Tomás, Régimen de procedimientos administrativos, Astrea, Buenos Aires, 1997.
- Jarach, Dino, Elusión de impuestos, en Estudios de Derecho Tributario, CIMA, Buenos Aires, 1998.
- Jasminoy, Héctor, “Responsabilidad social de las empresas ante la pobreza”, LNL 2003-17-1108.
- Kiper, Claudio M., “El análisis económico del derecho” y “La regulación de los derechos reales”, ambos en Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, N.º 21.
- Larraín, Felipe B. y Sachs, Jeffrey D., Macroeconomía en la economía global, Pearson Prentice Hall, 2002.
- Lavallo Cobo, Jorge E. en Belluscio, Augusto C. (Director), Cód. Civ. y leyes complementarias, comentado, anotado y concordado, Astrea, Buenos Aires, 1988.
- Lisdero, Alfredo R. y Petrossi, M. Maximiliano, “Algunas reflexiones respecto del alcance de las facultades regulatorias de la Inspección General de Justicia”, ED 221-729.
- Lorenzetti, Ricardo L., “Análisis económico del derecho: valoración crítica. Hacia una teoría de acción individual y colectiva en un contexto institucional”, Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 1999, tomo 21.
- Marienhoff, Miguel S., Tratado de derecho administrativo, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1990.
- Martínez Burkett, Pablo, “El principio de la buena fe. Su tratamiento en el derecho civil y comercial argentino. Algunos breves comentarios del derecho comparado”, en Abreu, Gustavo A.; Balbín, Sebastián; y Aicega, María Valentina (coord.), Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo Gómez Leo, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007.

- Moro, Emilio F., “La impugnabilidad de actos del directorio. La responsabilidad social empresaria, las buenas prácticas del gobierno corporativo y el análisis económico del derecho”, LL 05/10/2009.
- Palacio, Lino E., Derecho Procesal Civil, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1994, cap. 12, ap. II, Lexis N.° 2510/003177.
- Paz, Octavio, Tiempo nublado, Seix Barral, Barcelona, 1983.
- Polinsky, Mitchel, Introducción al análisis económico del derecho, Ariel, Barcelona, 1985.
- Pound, Roscoe, Interpretations of legal history, Harvard University Press, Cambridge, 1946.
- Posner, Richard, Economic analysis of law, Little Brown Co., Boston, 1972.
- Preston, Lee E. y Sapienza, Harry J., “Stakeholder management and corporate performance”, Journal of Behavioral Economics, 1990.
- Quiroga Lavié, Humberto, Constitución de la República Argentina comentada, Zavalía, Buenos Aires, 2000, tercera ed.
- Racimo, Fernando M., “El análisis conductista del derecho (sobre algunas correcciones al análisis económico del derecho)”, ED 207-549.
- Ragazzi, Guillermo E., El control de legalidad registral y sus alcances, Libro de homenaje al Dr. Enrique M. Butty, ad hoc, Buenos Aires, 2007.
- Roca, Eduardo A., “La Inspección General de Justicia como instrumento político”, ED 09/04/2008.
- Rodríguez, Claudia B., “La apariencia jurídica según la jurisprudencia”, JA 2008-III-1444, SJA 06/08/2008.
- Rovira, Alfredo L., “Reflexiones sobre recientes resoluciones de la Inspección General de Justicia y la urgente necesidad de reformar la ley de sociedades comerciales”, en Grispo, Jorge D. (dir.), Panorama general sobre la resolución 7/2005 de la Inspección General de Justicia, Biblioteca Infobaeprofesional.com, N.° 1.
- Sabsay, Daniel A. y Onaindia, José M., “La constitución de los argentinos, Errepar, Buenos Aires, 1997.
- Sagüés María Sofía, Breve aproximación a la unidad de análisis económico de derecho de la Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina”, <http://www.eldial.com>, elDial-DC11FF.
- Saravia Frías, Bernardo y Mazzinghi, Marcos, “Ingreso y egreso de divisas”, LL 2006-D-1266.
- Schafer, Hans y Ott, Claus, Manual de análisis económico del derecho, Tecnos, Madrid, 1987.
- Sobre Casas, Roberto P., “Reglamentos delegados”, RAP, año XXVI, N.° 309.

- Sola, Juan Vicente, “La corte suprema y el análisis económico del derecho”, LL 25/09/2009.
- Spector, Horacio, Elementos de análisis económico del derecho, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 2003.
- Tavano, María Josefina, “¿Qué es el análisis económico del derecho?”, Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 1999, tomo 21.
- Vigo, Rodolfo L. (h.), Interpretación constitucional, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1993.
- Villegas, Marcelo y Kenny, Mario O., “El nuevo régimen legal sobre transparencia en el mercado de capitales y mejores prácticas en el gobierno corporativo”, Errepar, DSE, N.º 166, septiembre 2001, T. XIII.

[1] Nota distintiva del paradigma funcionalista o pragmático (conf. Pound, Roscoe, Interpretations of legal history, Harvard University Press, Cambridge, 1946, pág. 20, en Vigo, Rodolfo L. (h.), Interpretación Constitucional, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1993, Anexo Paradigmas de la interpretación jurídico-judicial, pág. 215, también presente en el paradigma prudencial-retórico (Vigo, óp. cit., pág. 231).

[2] “El derecho mercantil se nos presenta prestando a la economía, en sus sectores de producción y distribución, lo que el derecho pueda dar a aquella: las formas jurídico-institucionales y estructurales, la seguridad jurídica y los preceptos de justicia especiales que ese sector económico-social requiere y pide”, Girón Tena, José, “Tendencias generales en el derecho mercantil actual (ensayo interdisciplinar)”, discurso de ingreso como académico de número en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 27/05/1985, en Duce Sánchez de Moya, Ignacio, “El contrato swap”, RDCO 1995-B-179.

[3] “Algo nos dice que la vida es más fuerte que las construcciones mentales y que la vida se llevó por delante al derecho tradicional. Entretanto, esperemos el doloroso parto del derecho nuevo”, Diez Picazo, Luis, “Derecho y masificación social. Tecnología y derecho privado”, Civitas, Madrid, 1979, pág. 135, en Di Chiazza, Iván G. y Marzetti, Maximiliano, “Mitos, prejuicios y nuevas alternativas de reflexión en torno al análisis económico del derecho en la Argentina”, ED 206-789.

[4] El conocimiento de las realidades económica y política así como también la capacidad imaginativa son a la vez características tipificantes y cualidades requeridas en los profesionales del derecho (conf. Cueto Rúa, Julio, “El buen abogado litigante”, LL 1988-C-712).

[5] Coup d'accordeon en la doctrina francesa (Guyon, Yves, Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, Economica, París, 1988, quinta ed., Tomo I, pág. 417, en Espín Gutiérrez, Cristóbal, La operación de reducción y aumento del capital simultáneos en la sociedad anónima, Mc Graw Hill, Ciencias Jurídicas, Madrid, 1997, pág. 98), accordion operation para la doctrina anglosajona (Rickford, Jonathan, Reforming capital. Provisional report of the interdisciplinary group on capital maintenance, Company Law Centre, British Institute of International and Comparative Law, 2004, Londres, pág. 84, <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/Texte/Sonstige/PROVREP-INAL%20ConfJan04.doc>, acceso el 10/VI/2009).

[6] Ver punto 2. [Título II.]

[7] EDLA 1984-269; ADLA XLIV-B-1319.

[8] A efectos del presente escrito, se trabaja sobre el escenario de reducción del capital social a cero previo a su posterior aumento, por cuanto aquel hito podría acarrear la separación de accionistas minoritarios renuentes (ya sea por falta de medios o de voluntad) a acompañar el esfuerzo de la mayoría efectuando un aporte económico tendiente al fortalecimiento patrimonial de la sociedad, que sería el único posible escenario de conflicto en el presente tema. En efecto, no debería plantearse objeción alguna de la IGJ a la implementación de la “operación acordeón” cuando aquella hubiera sido adoptada por unanimidad en asamblea debidamente convocada y actuante, puesto que lo contrario importaría la invocación de la nulidad por la nulidad misma, rechazada por la doctrina (conf. Garrido, Alejandra F. y Sánchez Torres, Julio C., “Algunos aspectos del régimen de las nulidades en la jurisprudencia de la provincia de Córdoba (primera parte)”, APC 2009-2-141, Lexis N.º 0003/70050864-1; Diez, Bernardo M., “Nulidades procesales: elementos generales. Relación con la ineficacia negocial e implicancias modernas”, APBA 2009-2-151, Lexis N.º 0003/800643; Palacio, Lino E., Derecho procesal civil, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1994, cap. 12, ap. II, Lexis N.º 2510/003177. Un análisis específico de la presente cuestión en el marco de la “operación acordeón” puede verse en Van Thienen, Pablo A. y Di Chiazza, Iván G., “Orden público societario... ¿estás ahí? Con especial referencia a las nulidades absolutas, normas imperativas y derechos inderogables de los socios”, ED 19/03/2009). Como ejemplo de la condición “purgatoria” de una decisión asamblearia unánime cabe citar el caso del art. 3.1 de la Resolución IGJ N.º 9/2006 que, sin perjuicio de exigir la emisión con prima cuando exista una diferencia entre el valor nominal de las acciones a emitir y el valor patrimonial

proporcional como medio de protección de los accionistas minoritarios, dispensa tal obligación mediando una decisión asamblearia unánime en sentido contrario.

[9] Machado Plazas, José, “Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales”, Civitas, Madrid, 1997, pág. 261; Cabanas Trejo, Ricardo, «La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas. Estudio de la denominada “operación acordeón” y perspectiva establecida por el proyecto de reforma y adaptación de 1998», Revista de Derecho Mercantil, 187-188, Madrid, 1988 enero-junio, pág. 93; Muñoz Martín, Noemí, Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima, Lex Nova, Valladolid, 1991, pág. 141; Vincent Chuliá, Francisco, “Concepto, licitud y requisitos de la operación acordeón”, Revista Jurídica La Ley, Madrid, 1986-III, pág. 316; Beltrán Sánchez, Emilio, «En torno a los requisitos de la “operación acordeón”», Revista del Derecho Mercantil, 199-200, Madrid, 1991 enero-junio, pág. 75, y Reducción y aumento simultáneos del capital en el derecho español. Situación en el derecho argentino, Errepar, DSE, N.º 162, mayo 2001, tomo XII, pág. 853; Espín Gutiérrez, Cristóbal, en sus diversas obras “La reducción y el aumento del capital simultáneos: la verificación contable, la reducción del capital por debajo del mínimo y las medidas de remoción del desequilibrio patrimonial grave. Comentario a la STS núm. 1171/2007 de 9 de noviembre de 2007, RJ 2007/8255”, Revista de Derecho de Sociedades, 31, Pamplona, 2008, pág. 351; “Operación de reducción y aumento del capital simultáneos”, en Alonso Ledesma, Carmen (dir.), Diccionario de Derecho de Sociedades, Madrid, 2006, pág. 843; “Reducción del capital (para compensar pérdidas)”, en Alonso Ledesma, Carmen (dir.), Diccionario de Derecho de Sociedades, Madrid, 2006, pág. 963; “La reintegración del capital”, en Cárceles, Miguel Ángel (dir.), Derecho de sociedades, Homenaje a Fernando Sánchez Calero, McGraw-Hill, Interamericana de España, S.A., Madrid, 2002, vol. III, pág. 2280; y “La operación de reducción...”, óp. cit.; Sequeira, Martín, “La reducción y el aumento de capital simultáneos según el art. 169 del TRLSAE, Derecho de las Sociedades Anónimas”, Civitas, Madrid, 1994, vol. II. Ver además punto 3. [Título IX] para un mayor detalle respecto de la recepción normativa de la “operación acordeón” en el derecho comparado.

[10] de Torres Zapatera, Mariano, “Disciplina jurídica de la reducción de capital en compensación de pérdidas en el derecho español”, RDCO 1999-613, quien sin perjuicio de la expresa recepción normativa de la “operación acordeón” en el derecho español (art. 169 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas según la modificación introducida por la Ley del 25/07/1989, ver punto 3. [Título IX]), señala los perjuicios de tal mecanismo por sobre sus beneficios, listando entre los primeros la falta del requisito de la unanimidad frente a la adopción de tal decisión asamblearia, el deficiente tratamiento del funcionamiento del derecho de suscripción preferente y la pérdida del carácter de socio y derecho de cuota de liquidación por parte del accionista que no acompañare la “operación acordeón”. También se muestran en contra de la “operación acordeón” Enriques, Luca y Macey, Jonathan R., Creditors versus capital formation: the case against the European Legal Capital Rules, 86 Cornell Law Review 1165, 2001, pág. 1261, al explicar que “si el capital de la compañía cae a cero, un accionista que no pueda o no desee contribuir más dinero a la sociedad perderá su status de accionista”, en Manóvil, Ezequiel, “El capital social en las sociedades anónimas”, LL 2010-A-585, según traducción propia del autor; y, salvo decisión asamblearia unánime; Sánchez Andrés, Anibal, “El derecho de suscripción preferente del accionista”, Civitas, Madrid, 1990, pág. 109, y Menéndez, Aurelio, “Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima”, RCDI, 1980, N.º 537, pág. 237, en Muñoz Martín, óp. cit., pág. 142.

[11] Ver punto 3. [Título IX].

[12] Potenciada tal cuestión con la prohibición de la “operación acordeón” siendo todavía un embrión jurídico por la Res. IGJ 7/05 (ver punto 2. [Título VIII]).

[13] Nissen, Ricardo A. en sus obras Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada, Ábaco, Buenos Aires, 1994, segunda ed., tomo II, pág. 219, La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales, ad hoc, Buenos Aires, 2002, pág. 40, Control externo de sociedades comerciales, Astrea, Buenos Aires, 2008, pág. 271, y Curso de derecho societario, ad hoc Vilella, Buenos Aires, 2005, pág. 284; Meluso, Juan P., “La pérdida de capital y la operación acordeón”, IJ-XXIV-180, 04/02/2008, aunque admite la “operación acordeón” excepcional y únicamente en caso de voto favorable unánime de todos los accionistas; Roitman, Horacio, Ley de sociedades comerciales, La Ley, Buenos Aires, 2006, tomo III, pág. 569.

[14] Zaldívar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho societario. Volumen III. Sociedades por acciones, Abeledo Perrot, Buenos Aires, segunda reimpr., 1978, pág. 168, y tercera ed., 1983, pág. 210; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 67; Haggi, Graciela A., “El reintegro del capital social”, en Filippi, Laura y Juárez, María Laura (dir.), Derechos patrimoniales. En homenaje al Profesor emérito Dr. Efraín Hugo Richard, ad hoc, Buenos Aires, 2001, tomo II, pág. 693. En respaldo de esta postura, se expone un particular entendimiento de la Exposición de Motivos de la LSC en consonancia con los arts. 205 y 206 LSC —ver nota 200— (conf. Zunino, Jorge O., Sociedades comerciales. Disolución y liquidación, Astrea, Buenos Aires, 1987, tomo II, pág. 111; Molina Sandoval, Carlos A., Régimen societario. Parte general, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2004, tomo I, pág. 314; y Castro Sammartino, Mario y Garrone, José A., Ley de sociedades comerciales, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, cap. V, ap. f), punto 5, Lexis N.º 1605/002075).

[15] Van Thienen, Pablo A., La operación “acordeón” y el efecto “tango”, ED 200-499, pág. 501, con cita a Pérez de la Cruz Blanco, Antonio, La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 1973, pág. 234 (aunque, al igual que Meluso, óp. cit., deja a salvo el caso de la implementación de la “operación acordeón” mediando decisión asamblearia unánime al entender que el art. 96 LSC no constituye una norma de orden público, cambiando posteriormente su visión sobre el asunto pasando a aceptar la “operación acordeón”, ver notas 22 y 24); Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 75; Haggi, óp. cit., pág. 699; Resoluciones IGJ N.º 1452/2003 en el expediente Comital Convert S.A., N.º 851/2004 en el expediente Microsiga S.A., y N.º 1471/2004 en el expediente Transmix S.A. (ver punto 1.2. [Título VIII]).

[16] Ver punto 2.3. [Título II].

[17] Galimberti, María Blanca, “La pérdida del capital social en las S.A. ¿causal disolutoria o de reducción obligatoria?”, <http://galimbertiabogados.com/notas/02.doc>, acceso el 16/IV/2009; Villegas, Carlos G., Derecho de las sociedades comerciales, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996, pág. 298, y Tratado de las sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1995, primera ed., 1995, pág. 189; Mascheroni, Fernando H., Sociedades anónimas, Universidad, Buenos Aires, tercera ed., 1993, pág. 97; Garrone, José A., Derecho comercial, Abeledo Perrot, Buenos Aires, segunda ed., 2008, pág. 480; Araya, Miguel C., en sus obras “Pérdida del capital social e insolvencia”, LL, 2005-F-1271, y “La función productiva del capital social”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, ad hoc, Buenos Aires, 2000, pág. 161 —quien a pesar de analizar en ambas obras citadas la Segunda Directiva 77/91/CEE de la Comunidad Económica Europea que expresamente habilitó a los países comunitarios a incorporar la “operación acordeón” en sus ordenamientos societarios locales (ver punto VIII.d), de lo cual se colige el conocimiento de tal norma por parte del autor, se abstiene de reconocerle al mecanismo en cuestión validez reparadora como medio idóneo de evitación de la disolución ante la pérdida del capital social—, aunque cabe destacar que (i) en la primera obra referida, nota 52, la mención en cuanto a que «cabría agregar a estas dos alternativas [refiriéndose al aumento y al reintegro del capital social como herramientas reparadoras ante la pérdida del capital social] la reducción a cero del capital social y el simultáneo aumento (operación acordeón), que fuera inicialmente admitida por la IGJ en ‘Red Celeste y Blanca SA’ (sic) y que hoy es cuestionada por tal organismo, como surge de la resolución 1452, de fecha 11/11/2033 (sic), en el expediente ‘Comital Convert SA’» (sic), y (ii) en la segunda obra referida, pág. 162, la mención en cuanto a que se “impone la disolución de la sociedad por pérdida del capital, salvo los supuestos de reducción o reintegración (art. 206 L.S.)”, parecieran dejar un flanco abierto para considerar que el autor en cuestión podría admitir la reducción como medio de evitar la disolución por pérdida del capital social; Richard, Efraín Hugo y Muiño, Orlando M., Derecho societario, Astrea, Buenos Aires, 2000, pág. 307; Balonas Ernesto D., “Disolución por pérdida del capital social”, en Arecha, Martín; Dasso, Ariel A.; Nissen, Ricardo A.; y Vítolo, Daniel R. (coord.), Conflictos actuales en sociedades y concursos, ad hoc, Buenos Aires, 2002, pág. 75; Haggi, Graciela A. y Nissen, Ricardo A., “Operatividad de la pérdida del capital social como causal disolutoria de la sociedad”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, ad hoc, Buenos Aires, 2000, pág. 177; Manóvil, Ezequiel, óp. cit., ap. 4.2.3; Favier Dubois, Eduardo M. (h), Derecho societario registral, ad hoc, Buenos Aires, 1994, pág. 357, y “La disolución por pérdida de capital en las entidades financieras”, RDCO 1986-972 (comentario al fallo CSJN, Compañía Financiera Cautelar S.A. c/BCRA, 17/04/1986, en RDCO 1986-970), donde explica que la disolución por pérdida del capital social solo se revertía por los métodos expresamente previstos en el art. 96 LSC, lo cual ratifica al prestar colaboración en el capítulo VI de Beltrán Sánchez, “Reducción y aumento...”, óp. cit., pág. 863; Avellaneda, Mirta del C., “Medidas frente a la infracapitalización societaria”, RDCO 2010-A, año 43, pág. 698; Fourcade, Antonio D., “Origen y destino de los componentes del patrimonio neto. El capital dinámico y las anomalías societarias. Segunda parte”, RDCO, 2010-B, año 43, pág. 754.

[18] Verón, Alberto V., Sociedades comerciales. Ley N° 19.550 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada, Astrea, Buenos Aires, 1991, tomo II, pág. 256, quien entiende la “operación acordeón” como un supuesto de reintegro del capital social al expresar, citando el art. 2447 del Código Civile italiano (ver punto VIII.d), que “[e]sta operación de reducción y aumento simultáneo constituye lo que comúnmente se denomina reintegro del capital social”; Vanasco, Carlos Augusto, Manual de sociedades comerciales, Astrea, Buenos Aires, 2001, pág. 251, quien también asimila la “operación acordeón” al reintegro al expresar que “[l]a reintegración del capital constituye una operación mediante la cual los socios deciden, en un mismo acto, la reducción del capital social (p. ej., a cero) y un inmediato aumento hasta la misma cifra anterior” (destacándose que, habiendo revestido tal autor el carácter de Inspector General de la IGJ, de haberle sido sometido a decisión un caso vinculado con la procedencia de la “operación acordeón” actualmente tendríamos más jurisprudencia administrativa a favor de tal mecanismo); Garo, Francisco J., Sociedades anónimas, Ediar, Buenos Aires, 1954, tomo II, pág. 240, quien admite implícitamente la “operación acordeón” al enseñar que “[a] veces la reintegración del capital social se realiza mediante dos operaciones: 1° Se reduce el capital por el monto de las pérdidas; 2° Hecho esto, se aumenta hasta obtener el monto originario”.

[19] Halperín, Isaac, Sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1975, pp. 249 y 255, quien admite la reducción del capital social como paso previo a su reintegro a los efectos de superar la causal de disolución por pérdida del capital social, plegándose Otaegui a tal entendimiento en oportunidad de la segunda edición de la citada obra (Halperín, Isaac y Otaegui, Julio César, Sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1998, segunda ed., pp. 295 y 301).

[20] Odriozola, Carlos S., Estudios de derecho societario, Cangallo, Buenos Aires, 1971, quien, al igual que su compañero de redacción de la LSC Isaac Halperín, entendía todavía bajo la vigencia de la regulación societaria en el marco del art. 369 del Código de Comercio derogado a manos de la LSC que el reintegro requería la reducción del capital como necesario paso previo (p. 27), admitiendo incluso la reducción del capital como herramienta sanadora como etapa anterior a su posterior aumento (p. 28).

[21] Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P., Sociedades anónimas. Constitución, modificación y extinción, Abaco, Buenos Aires, 1982, pág. 329, quienes admiten la reducción del capital social como forma de evitar la disolución ante la pérdida del capital social; Miguel, Luis A., “La suspensión de la aplicación del inc. 5° del art. 94 y del art. 206 de la Ley N° 19.550 y su impacto en derecho de la competencia”, en Arecha, Dasso, Nissen y Vítolo, óp. cit., quien si bien en ciertos pasajes de su obra se limita a mencionar al reintegro y al aumento como únicos remedios disponibles (pp. 79 y 81), en otro pasaje (p. 80), admite expresamente que la asamblea rechace la disolución por pérdida del capital social mediante la reducción del capital en los términos del art. 205 LSC (curiosamente, sin hacer mención al art. 206 LSC).

[22] García Cuerva, Héctor M., “Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales”, RDCO 1974-679, pág. 689, quien admite abiertamente la “operación acordeón” con basamento en el derecho

comparado y en la necesidad de equilibrar la situación financiera en aras de la obtención de financiamiento y de posterior distribución de utilidades, a lo cual pareciera adherir Ariel Á. Dasso, “La separación del accionista y reducción de capital”, ponencia en el VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001, ap. 1. [Título VII], al expresar que “la falta de capital provoca la reducción, aun (sic) cuando después se haga necesario el aumento del capital para continuar las actividades sociales”, en lo que podría constituir una rectificación de su entendimiento previo contrario expuesto al explicar que “el art. 94, inc. 5.º L. S. considera la pérdida del capital como causal de disolución de la sociedad determinando que la excepción se produce conforme lo determina el art. 96, L. S. si los socios acuerdan reintegro total o parcial o su aumento”; Dasso, Ariel Á., “El derecho de separación o receso del accionista”, La Ley, Buenos Aires, 1985, segunda ed., pág. 172; Jelonche, Paola Hebe, “La reducción a cero del capital social y la pérdida de la condición de accionista”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001, tomo III, pág. 335, quien admite la legalidad de la “operación acordeón” siempre que se respete el derecho de suscripción preferente de los accionistas; Van Thienen, Pablo A., “Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?”, Revista de las Sociedades y Concursos, ad hoc, Buenos Aires, mayo 2004, vol. 27, quien modificó así su previa visión negativa de la “operación acordeón” plasmada en su trabajo “La operación...”, óp. cit., al expresar que esta no se encontraba prevista en el art. 96 LSC (aunque la admitiría en caso de ser adoptada por decisión asamblearia unánime); Gagliardo, Mariano, “Pérdida del capital social y subsistencia de la empresa (a propósito de la garantía de la propiedad y la emergencia económica)”, LL 2004-A-1177, quien al admitir expresamente la “operación acordeón” deja de lado su anterior postura neutra (Gagliardo, Mariano, Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1994, segunda ed., pág. 372, donde si bien se refería a la “operación acordeón” no se pronunciaba respecto de su legalidad); Van Morlegan, María José, “Es conveniente incluir la operación de reducción y aumento del capital social simultáneos dentro del marco normativo”, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tucumán, 2004, tomo III, pág. 297.

[23] Ver punto 2. [Título VIII].

[24] Van Thienen, Pablo A., en sus diversos trabajos «Pérdida del patrimonio: efectos jurídicos, contables y financieros de aumentar, reducir o reintegrar capital. Análisis crítico al caso “Comital Convert” », CEDEF Law & Finance, Working Paper 3/2006; “La operación jurídica de reducción de capital social a “cero” y simultáneo aumento: reflexiones en torno a la RG-IGJ 7/05”, CEDEF Law & Finance, Working Paper 4/2006; “La enigmática “operación acordeón”: nuevas reflexiones. A propósito de la flamante Resolución General 7/05 de la Inspección General de Justicia”, ED 214-816; “Preacuerdo de reducción de capital, adquisición y cancelación de acciones: ¿reembolso de capital o compraventa de acciones?”, CEDEF Law & Finance, Working Paper 11/2007; “Orden público...”, óp. cit.; “Algunas reflexiones en torno a la posible impugnación de la operación acordeón y su posible incorporación a los estatutos a la luz de RG-IGJ 7/05”, Revista Electrónica de Derecho Societario, Societario.com, septiembre 2005; Rodríguez Peluffo, Damián N., “Nuevo debate sobre los aportes irrevocables en el IX Congreso de Derecho Societario de Tucumán”, ED 209-1034; Triolo, Ignacio L., “Algunas notas en torno a la admisibilidad de la denominada “operación acordeón” en la jurisprudencia y la normativa de la IGJ”, JA 2007-II-1101 - SJA 20/06/2007.

[25] Grispo, Jorge D., “Reducción voluntaria del capital social”, LL 2006-F-1228, quien se limita a describir las visiones de otros autores respecto de la “operación acordeón” absteniéndose de pronunciarse al respecto; Curá, José María y Golubok, Claudia A., “Disolución de sociedad comercial por pérdida o reducción del capital. Algunos apuntes sobre la normativa u otro efecto de la devaluación”, Revista Enfoques - Contabilidad y Administración, La Ley, Buenos Aires, 22/04/2003, volumen 2002/8, pág. 1035, quienes analizan la suspensión de los arts. 94.5 y 206 LSC (ver punto 2. [Título V]) sin pronunciarse sobre las formas de evitar la disolución de la sociedad por la pérdida de su capital social.

[26] La referencia concreta es a Enrique Skierski. Por un lado, pareciera rechazar la “operación acordeón” en sus obras (i) “Algunas reflexiones sobre el reintegro del capital social”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), “La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina”, ad hoc, Buenos Aires, 2000, pág. 157, y (ii) “La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónimas”, IJ-XX-393, 04/09/2007, en las cuales reconoce como medidas de saneamiento únicamente al reintegro y al aumento del capital social. No obstante ello, es dable interpretar que en su obra “La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónimas y el informe del auditor”, Errepar, DSE, N.º 234, mayo 2007, T. XIX, pág. 414 (publicada 5 meses antes que la segunda de sus obras anteriormente citadas), toma partido por la solución contraria al expresar allí en la nota 11 que “[e]xisten otras medidas de saneamiento o conservación del capital social no previstas por la ley para remover la causal de disolución por pérdidas. Por ejemplo, la llamada ‘operación acordeón’, si bien prohibida por el art. 103 de las normas IGJ (aprobadas por RG 7/2005)”. No obstante ello, esta misma obra al explicar cómo debe reflejarse la pérdida del capital social en los estados contables (ap. 3) y en el informe del auditor (ap. 4) vuelve a limitarse a señalar el reintegro y el aumento como únicos mitigantes. Por su parte, al actuar como Inspector Certificador Contable en el expediente de la IGJ formado por la sociedad Transmix S.A., que culminó con el dictado de la Resolución IGJ N.º 1471/2004 que rechazó la “operación acordeón”-ver punto 1.2. [Título VIII]-, nada expuso respecto de la viabilidad de tal mecanismo (visto N.º 8) sino que se limitó a analizar el instituto del reintegro y a señalar la incursión de la sociedad en cuestión en la causal de disolución por reducción a uno del número de accionistas.

[27] Conf. Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 99; García Cuerva, óp. cit., pág. 689; Machado Plazas, óp. cit., pág. 263.

[28] Conf. Espín Gutiérrez, La operación de reducción..., óp. cit., pág. 147; Vincent Chuliá, óp. cit., pág. 327; Beltrán Sánchez, “En torno...”, óp. cit., pág. 78; Machado Plazas, óp. cit., pág. 263; Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 111.

[29] Conf. Verón, óp. cit., pág. 224; Nissen, Ley..., óp. cit., pág. 218; Mascheroni, óp. cit., pág. 97; Balonas, "Disolución...", óp. cit., pág. 73; Miguel, óp. cit., pág. 79; Zunino, óp. cit., tomo II, pág. 98; Villegas, Tratado..., óp. cit., pág. 189; Haggi y Nissen, óp. cit., pág. 178, quienes explican que "la pérdida del capital social constituye una causal disolutoria sujeta a una condición resolutoria: que los socios no acuerden el reintegro total o parcial del mismo o su aumento", y sugieren considerar por analogía a tales efectos el plazo de tres meses establecido en el art. 94.8 LSC. En contra, Richard y Muñio, óp. cit., pág. 304, y Haggi, Graciela A. y Richard, Efraín H., "La supuesta supresión de la pérdida de capital social como causal de disolución", en Vitolo, Daniel R. (dir.), La actuación societaria, ad hoc, Buenos Aires, 2005, pág. 234, tomando la co-autora una postura contraria a la expuesta junto con Nissen en la obra conjunta precedentemente citada.

[30] Al respecto, se ha señalado que si la "operación acordeón" se instrumenta —como debe ser— en un mismo y único acto asambleario, sendos acuerdos de reducción y aumento adquieren la virtualidad de su unicidad y operan en el marco de tal acto debidamente constituido y funcionando (conf. Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 129, rechazando la postura allí citada de Ugo Natoli, Perdida totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione, BBTC, 1954, I, pág. 729).

[31] Conf. Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 122. Cabe reiterar que tal afirmación pertenece a un autor español, ello así por cuanto al guardar sus palabras asombrosa semejanza con el art. 205 LSC (reducción voluntaria del capital social que sí otorga derecho de oposición a los acreedores sociales), podría ello generar confusión en el lector dada la previa referencia al art. 206 LSC.

[32] Conf. Machado Plazas, óp. cit., pág. 267; Beltrán Sánchez, "En torno...", óp. cit., pág. 88, quienes citan en apoyo de tal entendimiento la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (RDGRN), norma española del 21 de febrero de 1991 que expresamente contempla tal caso.

[33] Beltrán Sánchez, "En torno...", óp. cit., pág. 88.

[34] "El abogado dispone de diversos medios para cultivar su imaginación. La puede alimentar mediante el conocimiento del derecho comparado; el estudio de las doctrinas, nacionales y extranjeras, caracterizadas por sus efectos innovadores; el análisis de los cambios jurisprudenciales y los factores que parecieren determinarlos; y los estudios sistemáticos de teoría general del derecho y de filosofía jurídica. El ejercicio de la imaginación debe estar controlado por la intuición de la justicia. (...) La imaginación creadora del abogado, y también la del juez, opera dentro de ciertos límites: el derecho positivo vigente en la multiplicidad de sus manifestaciones, y la consistencia lógica del ordenamiento jurídico con sus criterios negativos de validez." (Cueto Rúa, óp. cit.)

[35] Cabe destacar que la "operación acordeón" no es susceptible de aplicación exclusivamente ante la verificación de la pérdida del capital social sino que, por el contrario, es asimismo viable en caso de estar incurso la sociedad en situación de reducción voluntaria (art. 205 LSC) u obligatoria (art. 206 LSC) de capital social. En efecto, cierta parte de la doctrina que rechaza la "operación acordeón" ante la pérdida total del capital social (Zunino, óp. cit., pág. 112; Molina Sandoval, óp. cit., pág. 314) lo hace sobre la base de entender que la reducción a cero del capital social solo estaría permitida en el caso de los artículos precitados (ver nota 200).

[36] Machado Plazas, óp. cit., pág. 261.

[37] Conf. García Cuerva, óp. cit., pág. 690; Van Morlegan, "Es conveniente incluir...", óp. cit., pág. 300; Espín Gutiérrez, "Reducción del capital...", óp. cit., pág. 963, y La operación de reducción..., óp. cit., pág. 65, con cita a Girón Tena, José, "Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)", Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952, pág. 510, y Garrigues, Joaquín y Uría, Rodrigo, Comentario a la ley de sociedades anónimas, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1976, tercera ed., tomo II, pág. 326.

[38] Si bien tal norma exceptúa la citada prohibición en el supuesto de la Ley N° 19.060, que posibilita a las sociedades que coticen sus acciones en mercados de valores a emitir bajo la par imputando la diferencia entre el valor nominal de la emisión y su valor de integración primeramente a reservas libres, la referida excepción tuvo nula aplicación en la práctica dada, precisamente, la usual inexistencia de reservas libres en aquellas sociedades obligadas a emitir bajo la par (conf. Vergara del Carril, óp. cit., pág. 719).

[39] Conf. García Cuerva, óp. cit., pág. 689; Vergara del Carril, óp. cit., pág. 720, quien en términos prácticos ejemplifica la presente cuestión al explicar que "[n]adie suscribiría acciones a \$1 cada una si las puede adquirir por centavos en la bolsa".

[40] Conf. Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 106, quien, no obstante su visión, aporta en contrario el ejemplo señalado por Ascarelli, Tulio, "La riduzione del capitale a zero", Rivista Delle Società, 1959, pág. 752, dado por aquella sociedad que habiendo perdido su patrimonio por haber incurrido en costos y gastos para desarrollar una marca devenida notoria y conocida, se muestra entonces como sociedad apetecible a los ojos de futuros inversores, ya sea accionistas actuales o terceros.

[41] Magem Morgades, Juan, "La reducción del capital social por pérdidas cuando concurren en la sociedad anónima acciones con diversidad de derechos", Revista de Derecho Privado, Madrid, volumen 41, enero-diciembre 1957, pág. 632.

[42] Ver punto 3. [Título IX]. Precisamente fue el caso de las instituciones bancarias Abbey National Bank, S.A.E. y Banco Español de Crédito S.A. - Banesto (ver nota 158), y las aseguradoras Atlantis Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., La Unión y el Fénix Español Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., Medyttec Salud Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., y Vimar Seguros y Reaseguros S.A., todos citados (con acompañamiento de la documentación societaria correspondiente) en Espín Gutiérrez, La operación..., óp. cit., pp. 379 y ss.

[43] Ver punto 3. [Título IX]. Fue el caso del Banco Granahorrar, objeto de una "operación acordeón" en 1998 por medio de la cual la Superintendencia Bancaria, el Fondo de Garantías Financieras y el Banco de la República de Colombia dispusieron la reducción del capital social de Granahorrar seguida de la suscripción del resultante aumento de su capital social de manera tal de hacerse del control del banco desplazando a sus anteriores accionistas (ver Carrizosa Mutis, Julio, "El mecanismo del acordeón y la expropiación de

Granahorrar”, <http://tdga-opinion.blogspot.com/2008/07/el-expediente.html>, acceso el 07/IX/2009). Ver nota 277. skip to main | skip to sidebar

[44] Conf. de Juan, Aristóbulo, “Does bank insolvency matter? And what to do about it? Financial Systems and Development in Africa”, Economic Development Institute, The World Bank, Washington DC, 1991, “From good bankers to bad bankers: ineffective supervision and management deterioration as major elements in banking crisis”, Economic Development Institute, The World Bank, Washington DC, 1991, y “La reestructuración bancaria”, en Cap. XI Crisis financiera y reestructuración de bancos, en El sistema de seguro de depósitos. Compendio basado en los simposios de SEDESA, agosto de 2002, pág. 115, <http://www.sedesa.com.ar/gallery/5496.pdf>, acceso el 23/VII/2009. En nuestra legislación, una alternativa similar se encuentra expresamente prevista en el art. 35 bis Ley N° 21.526 de Entidades Financieras (ver punto 1. [Título IX]).

[45] Conf. Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 110.

[46] Huelga mencionarlo, deberá en este supuesto evaluarse celosamente la transacción pretendida por parte de los sujetos involucrados a los efectos de evitar la implementación de la “operación acordeón” con fines abusivos si la única finalidad fuera evitar el procedimiento de la citada ley tendiente a perjudicar a eventuales acreedores al dejarse de lado las publicaciones de rigor que posibiliten la oposición de estos últimos.

[47] Cabe citar el precedente jurisprudencial Cám. Nac. Com., sala C, 21/05/1979, Macoa S.A., LL 1979-C-284, que rechazó la constitución de sociedades con la única finalidad de la conformación de una cartera destinada al mercado de compraventa de sociedades constituidas. A favor de tal precedente, puede verse Van Thienen, Pablo A., El empresario individual y la estructura jurídica societaria. Análisis crítico al fallo “Fracchia”: ¿sociedad de cómodo?, ED 213-980, particularmente su nota 29; en contra, Rodríguez Veltri, Christian J., «Sociedades de cómodo: situación actual luego del caso “Fracchia”», JA 2007-II, fascículo 12, pág. 79, con cita a Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, Introducción al derecho societario, Heliasta, Buenos Aires, 1993.

[48] Espín Gutiérrez, La reducción..., óp. cit., pág. 359, con cita de las sentencias del Tribunal Supremo de España SSTS 10/05/1967 (Jurisprudencia Civil, Colección Legislativa de España, Ministerio de Justicia, Primera Serie Mayo 1967, Sección de Publicaciones Madrid, 1970 pág. 158) y SSTS 10/05/1967 (RJ 1985\5897) en cuanto dispusieron que no puede desconocerse “la gravedad de la operación, en cuanto que los antiguos accionistas quedan absolutamente fuera de la sociedad por efecto de los acuerdos, lo que, en abstracto, permite la utilización de este tipo de operaciones para la finalidad de que el grupo de control se desprenda de una minoría molesta o sencillamente mal avenida”. Cabe destacar que las referidas sentencias fueron dictadas con anterioridad a la modificación de la Ley de Sociedades Anónimas de España de 1989 que, a través del nuevo art. 169, admite en forma expresa la legalidad de la reducción y aumento simultáneos del capital social (ver Beltrán, Emilio, “La Reforma del Derecho Español de Sociedades de Capital”, RDCO 1990-57). En sentido similar, Enríques y Casey, óp. cit., pág. 1201.

[49] Ver puntos 5. [Título VII] y 1.2. [Título VIII] donde se analiza la caracterización de abusiva de la “operación acordeón” por parte de la IGJ en distintos precedentes administrativos emanados de esta.

[50] Law & Economics o Economical Analysis of Law, tal su denominación entre los principales estudiosos de la materia en el derecho anglosajón. Para un análisis introductorio de la materia, se recomienda la lectura de Lorenzetti, Ricardo L., “Análisis Económico del Derecho: Valoración crítica. Hacia una teoría de acción individual y colectiva en un contexto institucional” y Tavano, María Josefina, “¿Qué es el Análisis Económico del Derecho?”, ambas en Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 1999, tomo 21, pp. 61 y 11, respectivamente; Spector, Horacio, Elementos de análisis económico del derecho, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 2003; Di Chiazza y Marzetti, óp. cit., con cita a copiosa doctrina especializada, entre la que se destaca Coase, Ronald, “The problem of social cost”, Journal of Law and Economics, Chicago University Press, N° 3, oct. 1960; Polinsky, Mitchel, Introducción al análisis económico del derecho, Ariel, Barcelona, 1985; Schafer, Hans y Ott, Claus, Manual de análisis económico del derecho, Tecnos, Madrid, 1987; Calabresi, Guido, El costo de los accidentes, Ariel, Barcelona, 1970; Posner, Richard, Economic analysis of law, Little Brown Co., Boston, 1972. En contra, Gondra, José M., “¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía?”, RDM, Madrid, 1997, N° 226, oct.-dic., pág. 1553; y Favier Dubois, Eduardo M. (h.), “La desestimación de la personalidad jurídica societaria como límite al globalismo en la Argentina del siglo XX”, RDSC, tomo XIII, N° 166, sept. 2001, pág. 257. Ejemplos prácticos de la aplicación de los postulados de la doctrina del Law & Economics pueden encontrarse en Paolantonio, Martín, “La retribución de los directores y el análisis económico del derecho: reflexiones sobre el caso de las sociedades abiertas” y Kiper, Claudio M., “El análisis económico del derecho y la regulación de los derechos reales”, ambos en Revista de Derecho Privado y Comunitario, Rubinzal Culzoni, N.º 21, pág. 287 y 215, respectivamente.

[51] Conf. Moro, Emilio F., “La impugnabilidad de actos del directorio. La responsabilidad social empresaria, las buenas prácticas del gobierno corporativo y el análisis económico del derecho”, LL 05/10/2009, pág. 7, siguiendo a Spector, óp. cit., pág. 9.

[52] Conf. Di Chiazza y Marzetti, óp. cit., pág. 791.

[53] Di Chiazza y Marzetti, óp. cit., pág. 791.

[54] Ibidem. En contra, la corriente del Análisis Conductista del Derecho (Behavioral Analysis of Law, Behavioral Law and Economics y/o Law and Behavioral Science para la doctrina anglosajona) entiende que los individuos no actúan tan racionalmente como lo explica la teoría del AED, razón por la cual –con la asistencia de ciertas conclusiones aportadas por la psicología cognitiva– sugiere una serie de correcciones a esta última teoría. Se sugiere la lectura del profundo análisis al respecto en Racimo, Fernando M., El análisis conductista del derecho (sobre algunas correcciones al análisis económico del derecho), ED 207-549.

[55] Conf. Van Thienen, “La declaración...”, óp. cit., pág. 984.

[56] Fallos 329:5913, 329:1812, 330:855, 330:5111, 331:901, entre otros.

[57] Acordada CSJN 36/2009, considerando 3°.

[58] Al respecto, ver Sagiús, María Sofía, “Breve aproximación a la unidad de análisis económico de derecho de la Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina”, <http://www.eldial.com>, eDial-DC11FF; y Sola, Juan Vicente, “La corte suprema y el análisis económico del derecho”, LL 25/09/2009.

[59] Conf. Moro, óp. cit., pág. 7.

[60] Conf. Van Thienen, Pablo A., “La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la “expropiación de acciones” y la “expulsión forzosa” del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso “Tenaris””, ED 206-981. No obstante la cita textual, corresponde aclarar que su inclusión por el autor en cuestión lo fue en términos ejemplificativos, no argumentativos, toda vez que al anotar el caso jurisprudencial el autor se manifiesta en contra de la aplicabilidad de tal doctrina, ergo a favor de la resolución judicial adoptada en cuanto impidió la expropiación forzosa de la tenencia accionaria minoritaria por parte del accionista controlante.

[61] Conf. Villegas, Marcelo y Kenny, Mario O., “El nuevo régimen legal sobre transparencia en el mercado de capitales y mejores prácticas en el gobierno corporativo”, Errepar, DSE, N° 166, septiembre 2001, tomo XIII, pág. 286.

[62] Malumián, Nicolás y Barredo, Federico A., Oferta pública de valores negociables, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, pág. 271.

[63] Si bien la norma habilitante en cuestión es un Decreto del PEN (Decreto N° 677/2001), este fue dictado en uso de las atribuciones conferidas por el art. 1.º, inciso I, apartado d) e inciso II apartado e) de la Ley N° 25.414 de delegación de facultades legislativas. Por entender que excedería el marco del presente trabajo, deliberadamente se omite todo análisis en relación con el potencial ejercicio extralimitado por parte de PEN de las facultades que le fueran delegadas. No obstante ello, corresponde señalar que buena parte de la doctrina estudiosa en la materia se ha pronunciado en contra de la constitucionalidad del aludido régimen de oferta pública de adquisición de participaciones residuales puesto que “el art. 29 del Decreto N° 677/01 exorbita las bases de la delegación realizada, conculcando, por ende, la estructura jerárquica establecida por la Constitución Nacional” (Verly, Hernán, “El Decreto N° 677/01 y la adquisición compulsiva de participaciones residuales”, ED 206-875), y “[e]n el Decreto N° 677/01 se producen transgresiones inequívocas a la ley delegante y al régimen del art. 76 de la Constitución en cuanto incursiona en reformas a materias codificadas o inherentes a la codificación, vale decir ingresa en el marco del derecho común” (Anaya, Jaime L., “Los límites de la delegación legislativa. El caso del Decreto N° 677/01”, ED 196-775). Arribando a idénticas conclusiones partiendo del mismo entendimiento, Van Thienen, “La declaración...”, óp. cit.; Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “OPA obligatoria (optativa) por cambio de control. Paridad de trato y régimen de transparencia”, ED 219-823, y Cristiá, José M., “El Decreto N° 677/01 excede el límite material de delegación legislativa establecida en la Ley N° 25.414 al regular algunos aspectos de la sociedad anónima que hace oferta pública”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001, tomo III, pág. 199. Análoga conclusión fue sentada por la jurisprudencia al declarar la inconstitucionalidad del art. 29 del Decreto N° 677/2001 en Rodríguez, Álvaro y otros c/Tenaris S.A. s/amparo, Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N.º 1, Secretaría N.º 2, ED 206-75 (con comentario positivo de Verly y Van Thienen en sus artículos referidos precedentemente en esta nota), y Botbol, José c/Telefónica Internacional S.A. y otros s/sumarísimo, Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N.º 26, ED 207-130. Por su parte, otro sector de la doctrina se pronunció a favor de la constitucionalidad del régimen en cuestión argumentando que “al menos en un primer análisis, no se han excedido las facultades delegadas, al menos no de una manera que permita concluir indubitadamente que la totalidad del dec. 677/2001 debe ser desestimada sin mayor análisis” (conf. Malumián y Barredo, óp. cit., pág. 213), citando en apoyo de su entendimiento la jurisprudencia sentada en Viscount Row S.A. c/Telecom Argentina Stet France Telecom S.A. s/ejecutivo, CNCom, Sala D, 19/10/2004, y Sonzinni Graciela s/pedido de quiebra en Transener S.A., Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N.º 23, 17/03/2004.

[64] Como ejemplos de ello, pueden citarse las Resoluciones IGJ N.º 9/06 en relación con la obligatoriedad de fijar una prima de emisión, N.º 11/06 en cuanto impide que el patrimonio neto de las sucursales sea inferior a su capital asignado, N.º 12/06 que regula los aportes irrevocables destinados a cubrir pérdidas (ver Molinari, Ignacio, “Las recientes resoluciones de la IGG vinculadas con el capital social”, <http://www.eldial.com>, eDial-DCA90.).

[65] Conf. Garrigues, Joaquín, Curso de derecho mercantil, Imprenta Aguirre, Madrid, 1968, tomo I, pág. 359.

[66] Conf. Uría, Rodrigo, Derecho mercantil, Marcial Pons, Madrid, 2002, vigésimo octava ed., pág. 234. No obstante ello, cabe señalar que ciertas legislaciones han abrogado el capital social nominal en lo que para algunos autores importaría una tendencia legislativa (es el caso de la ley accionaria de California de 1975 y otros estados de Estados Unidos de Norteamérica, Nueva Zelanda y el texto de 1980 de la ley modelo de la American Bar Association, según Richard y Muiño, óp. cit., pág. 418; Oyuela, Francisco y Corbacho, María C., “Naturaleza jurídica de la cuenta ajuste de capital: absorción de pérdidas por su utilización”, <http://www.eldial.com>, eDial-DCED4; y Curá y Golubok, óp. cit.). En contra, puede mencionarse el “Estudio de viabilidad sobre las alternativas al régimen de mantenimiento del capital establecido por la segunda directiva sobre Derecho de Sociedades CEE 91/1977 del 13/12/1976, y el impacto sobre la distribución de las utilidades del nuevo régimen de contabilidad de la UE”, encargado por la Comisión Europea a la consultora KPMG, el cual concluye que “los costos derivados del hipotético abandono del sistema actual centrado sobre el capital social nominal podrían superar los beneficios esperados”, en Abriani, Niccol, “La parábola del capital social en la más reciente legislación italiana y en las directivas comunitarias, particularmente a partir de la “nueva” segunda directiva (traducción libre de Laura Filippi)”, RDCO 239-935, pág. 960.

[67] Zaldívar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho Societario. Volumen I. Aspectos jurídicos generales, Abeledo Perrot, Buenos Aires, primera reimpr., 1980, pág. 203.

- [68] Conf. Rubio, Jesús, Curso de derecho de sociedades anónimas, Derecho Financiero, Madrid, 1964, pág. 52.
- [69] “[e]l capital social es una cifra aritmética y el patrimonio social es una suma de valores como conjunto de todas las relaciones jurídicas de la que es titular la sociedad”, Cám. Nac. Com., sala B, Albert de Schmidt, E. c/Schmidt, R., 26/06/1981.
- [70] Conf. Verly, Hernán, “Apuntes para una revisión del concepto de capital social (con especial referencia a la sociedad anónima)”, LL 1997-A-756.
- [71] Conf. Garrigues, Curso..., óp. cit., pág. 359.
- [72] Conf. Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, El contrato de sociedad, Heliasta, Buenos Aires, 1994, pág. 631.
- [73] Conf. Uría, óp. cit., pág. 236; “[e]l capital social es un concepto jurídico de carácter estático, desvinculado del incremento o disminución de su valuación económica real”, Cám. Nac. Com., sala D, Guidoni, Luis c/El Trébol S.C.C., 17/11/1980).
- [74] Würdinger, Hans, Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen, C. F. Müller, Heidelberg-Karlsruhe, 1981, pág. 32, en Manovil, Rafael M., “Los fundamentos de la prohibición de adquirir las propias acciones. Crítica a la nueva permisividad de la comisión de valores en esta materia”, VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata, Buenos Aires, 1995, tomo II, pág. 69.
- [75] Conf. Otaegui, Julio César, “El capital”, LL 20/07/2006; Verly, óp. cit.; Oppenlander, Xiomara, “Aportes de capital en especie y la función económica del capital social (con especial referencia a la sociedad anónima)”, <http://www.eldial.com>, eDial-DCD99.
- [76] art. 63.2.II.a LSC.
- [77] El estudio profundizado de la materia fue objeto de diversos trabajos doctrinarios, entre los cuales se recomienda: Garrigues, Curso..., óp. cit., pág. 359; Uría, óp. cit., pág. 234; Rubio, óp. cit., pág. 52.; Verly, óp. cit.; Cabanellas de las Cuevas, El contrato..., óp. cit., pág. 631; Jurado, María A., El capital social y la realidad económica actual, en Daniel R. Vítolo (dir.), Cuestiones de derecho societario. En homenaje a Horacio P. Fargosi, ad hoc, Buenos Aires, 2004, pág. 333; Bacigalup Vertiz, Mario G., “Propuesta de revisión del concepto de capital social”, Congreso Argentino de Derecho Comercial, Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires, 1990, vol. II, pág. 373; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 31; Richard, Efraín Hugo e Escuti, Ignacio A. (h.), “Introducción al estudio del aumento de capital en las sociedades por acciones en la legislación argentina”, en Estudios en homenaje a Isaac Halperin con motivo de cumplir la Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones el décimo aniversario de su aparición, Depalma, Buenos Aires, 1978, pág. 1403; Otaegui, “El capital...”, óp. cit.; Pérez de la Cruz Blanco, óp. cit., pág. 40.; Dasso, Ariel A. y Dasso, Ariel G. “El capital mínimo en la sociedad anónima”, Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa y V Congreso de Derecho Societario, Huerta Grande, Córdoba, 1992, pág. 159; Rubio, Jesús, óp. cit., pág. 50; Le Pera, Sergio, “Sobre la futilidad de la noción de capital social”, LL 1986-B-972; Molina Sandoval, óp. cit., pág. 285; Richard, Efraín Hugo, “Sobre el capital social”, en AA.VV., Jornadas nacionales de derecho societario en homenaje al Profesor Enrique M. Butty, Buenos Aires, 2007, pág. 107; Galimberti, María Blanca, “El capital social en una era de grandes cambios”, Errepar, DSE, N.º 125, agosto 2000, tomo IX, pág. 975; Favier Dubois (h.), Derecho..., óp. cit., pág. 264.
- [78] Ello así puesto que los autores que estudiaron la materia suelen diferir en la forma de nombrar los principios y funciones del capital social, subsumiéndolos unos dentro de otros, y/o reduciéndolos y/o ampliándolos, y la enumeración en cuestión pretendió ser continente de todos los principios y funciones expuestos por la distinta doctrina. Para el análisis detenido de tales principios y funciones, se reitera la remisión a las obras especializadas listadas en la nota 76.
- [79] El primer pronunciamiento al respecto fue dado en el expediente Veca Constructora S.R.L. (Juzg.Nac.Com.Reg., 30/06/1980, ED 90-461, LL 1980-D-464). Por su parte, la IGJ tuvo la oportunidad de pronunciarse en distintas oportunidades en relación con la presente cuestión mediante el dictado de resoluciones particulares y generales. Entre las primeras, pueden citarse los casos Gaitan, Barujel & Asociados S.R.L. (Resolución IGJ N.º 1416/2003), y F2Biz S.R.L. (Resolución IGJ N.º 1075/2004). Entre las segundas, pueden citarse las Resoluciones IGJ N.º 9/2004, cuyo art. 1.º —modificatorio de la Resolución General IGJ N.º 6/1980, reemplazada por la Res. IGJ 7/05—, establece que el objeto social deberá guardar “razonable relación con el capital social”, y N.º 11/2006, relativa al mantenimiento en términos positivos del patrimonio neto y, si lo hubiere, del capital asignado inscripto de las sociedades constituidas en el extranjero en los términos del tercer párrafo del art. 118 LSC. Respecto de esta temática, ver las distintas posturas expresadas por Manovil, Rafael M., “Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio (el modelo alemán)” en Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral N.º 1, Depalma, Buenos Aires, 1996, pág. 601; Nissen, Ricardo A., “Es imprescindible, a los fines de permitir la efectividad de los principios de productividad y garantía que cumple el capital social en toda sociedad comercial, preservar la inescindible relación que existe entre éste y el objeto de la sociedad”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, tomo II, pág. 359; Richard, Efraín Hugo, “Falta de patrimonio societario: ¿puerta para la responsabilidad de administradores y socios de control?”, ED 10/12/2008; Nissen, Ricardo A., “Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social”, LL 2007-E-624; Nissen, Ricardo A., “Algunas cuestiones debatidas en torno al objeto de las sociedades comerciales en el derecho comercial argentino. El objeto único, la relación capital objeto y las sociedades de profesionales”, ED 28/11/2007; Krochic, Roberto D., “Responsabilidad de los directores y administradores por la infracapitalización”, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Santa Fe, 2001, tomo III, pág. 353; Di Chiazza, Iván G., “La insuficiente capitalización de sociedades. Una historia de prejuicios conceptuales...”, ED 207-758; Méndez, Juan José, “Responsabilidades emergentes de la infracapitalización societaria”, RDCO, 2005, N.º 38, pág. 651 y ED 205-818; Di Chiazza, Iván G., “Inadecuada capitalización de sociedades en el derecho estadounidense.

Consideraciones útiles para comenzar a profundizar (fundadamente) el debate en la Argentina...”, ED 06/04/2004, y “La relación capital - objeto social”, LL 16/11/2004; Odriozola, Carlos S., “Limitación de la voluntad contractual expresada en el estatuto social ¿por qué no?”, LL 2006-D-1305; Cracogna, Dante, “El capital y el objeto social en las sociedades comerciales”, Errepar, DSE, N° 202, septiembre 2004, tomo XVI, pág. 1051; Colegio de Escribanos de la Capital Federal, Instituto de Derecho Comercial, “Relación entre capital y objeto”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, tomo II, pág. 307; López Tilli, Alejandro, “Infracapitalización”, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, tomo II, pág. 305; Paolantonio, Martín, “Algunas consideraciones sobre el objeto social y la resolución general 9/2004 de la Inspección General de Justicia”, La Ley, Suplemento Especial Sociedades Comerciales, 12/2004, pág. 106; Zamenfeld, Víctor, “Sobre el objeto social único (a propósito de la Resolución General IGJ 9/2004 sobre objeto único de las sociedades anónimas)”, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tucumán, 2004, tomo II, pág. 823; Junyent Bas, Francisco, “La infracapitalización societaria. Responsabilidad de administradores y socios”, LL 13/05/2009. Es interesante la utilización de los términos “infrapatrimonialización” y “patrimonialización” en lugar de sus análogas derivaciones de la raíz “capital” en lo que supone la prelación del patrimonio de la sociedad por sobre su capital estatutario (conf. Boquin, Gabriela F. y Richard, Efraín H., “Responsabilidad de administradores sociales por no afrontar la crisis oportunamente”, ED 30/09/2009; Fourcade, óp. cit., pág. 754; Fourcade, Antonio D., El patrimonio neto en las sociedades comerciales, Osmar D. Buyatti, Buenos Aires, 1998, pág. 139).

[80] Ver nota 76.

[81] Verly, óp. cit., pág. 762.

[82] arts. 11 inc. 4 y 166 incs. 1 y 2 LSC.

[83] Varios artículos de la LSC protectores del capital social denotan la importancia de este principio, como ser el art. 186 (suscripción total del capital social en la constitución de la sociedad), art. 187 (requisitos mínimos de integración del capital social), art. 190 (emisión de acciones solamente en caso de suscripción íntegra de anteriores), art. 202 (prohibición de emisión de acciones bajo la par), art. 223 (amortización de acciones), art. 224 (distribución de utilidades únicamente con ganancias líquidas y realizadas). Ver asimismo la profusa doctrina al respecto citada en la nota 78 que se ocupó de estudiar detenidamente la relación entre el capital y el objeto social.

[84] Señalándose (conf. Richard y Muño, óp. cit., pág. 421) a tales efectos ciertas normas, como la prohibición de distribuir dividendos que no resulten de ganancias realizadas y líquidas (arts. 68 y 224 LSC), la obligatoriedad de constituir la reserva legal (art. 70 LSC), la prohibición de emitir acciones bajo la par salvo los supuestos previstos en la Ley N° 19.060 (art. 202 LSC), la prohibición de emitir nuevas acciones mientras no estén suscriptas las de anteriores emisiones (art. 190 LSC), y la prohibición de otorgar beneficios a promotores y fundadores que menoscaben el capital social (art. 185 LSC), entre otras.

[85] Conf. Etcheverry, Raúl Anibal, “Una visión para identificar y construir el derecho comercial y el asociativo del siglo XXI”, LL 2002-B-905; Anaya, Jaime L., “Sociedades inicialmente unipersonales”, ED 124-724; Odriozola, Carlos S., “La sociedad anónima actual”, ED 206-885.

[86] Verly, óp. cit., pág. 10; Cabanellas de las Cuevas, El contrato..., óp. cit., pág. 658; Le Pera, “Sobre la futilidad...”, óp. cit.; Cervini, Francisco José, “Crisis del capital social como garantía (para con los terceros y como referencia para los inversores), y Bello Knoll, Susy, “Hacia un nuevo concepto de capital social”, VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998, tomo III, pp. 175 y 282, respectivamente; Di Chiazza, “La insuficiencia...”, óp. cit.; Silveyra, Miguel M., “En torno a la función del capital social, a propósito de la recepción de la doctrina de infracapitalización por la Inspección General de Justicia”, Revista Argentina de Derecho Empresario, Universidad Austral, ad hoc, Buenos Aires, 2006, N.º 4, pág. 191; Araya, Miguel C., “Repensar la noción de capital social”, en Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral, Depalma, Buenos Aires, 1996, pág. 33; Oppentander, óp. cit.; López Candiotti, José A. y Daguerre, Luis O., “El derecho societario y el anacronismo del capital social”, LL 28/10/2008; López Candiotti, José A. y Daguerre, Luis O., “El derecho societario y el anacronismo del capital social”, LL 28/10/2008; Bollini Shaw, Carlos, “Capital y patrimonio en las sociedades anónimas. El principio de intangibilidad del capital social. Consecuencias”, ED 65-814; Ribeiro Mendonça Lacour, Álvaro, “Irrelevancia y crisis del concepto de capital social”, ED 204-729; Silveyra, Miguel M., “¿Adecuación del capital al objeto social, o de la ley al voluntarismo del intérprete?”, ED 216-832; Matta y Trejo, Guillermo E., “Ficción y realidad en torno al capital social de la anónima. Crítica a la teoría de la infracapitalización”, en Abreu, Gustavo A.; Balbín, Sebastián; y Aicega, María Valentina (coord.), Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo Gómez Leo, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, pág. 307; Bollini Shaw, Carlos, “Sociedad uni o pluripersonal. Objeto. Contradicciones. Sociedades más simples. Proyecto de Ley de Sociedades Comerciales. Decisiones de la Inspección General de Justicia”, ED 215-796. Objeto de pormenorizado análisis y discusión, la cuestión fue el eje central de la Comisión II del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, con las siguientes ponencias, entre otras: Richard, Efraín Hugo, “Relación capital-objeto: su regulación”, tomo II, pág. 405; Balonas, Ernesto D., “La relación capital-objeto social”, tomo II, pág. 247; Cracogna, Dante, “El capital en las sociedades comerciales”, tomo II, pág. 267; Abdala, Martín y Aguirre, Hugo A., “Capital social, objeto social y tutela de los acreedores”, tomo II, pág. 227; Fabregas, Valeria, “Capital social. Función de garantía”, tomo II, pág. 281; Fushimi, Jorge Fernando, “La crisis del capital social. Una propuesta para superar el paradigma urgente”, tomo II, pág. 39.

[87] Ver puntos 5. [Título VII] y 1.2. [Título VIII].

[88] Dejando de la lado, a efectos de este ejercicio, la opinión de Ripert para quien la función de garantía del capital social cuenta con bastante de ilusión al estar este invertido en la sociedad, siendo en consecuencia la verdadera garantía de los terceros el activo de la sociedad y no su capital social (Georges

Ripert, Tratado elemental de derecho comercial, TEA, Buenos Aires, 1954, tomo II, pág. 235, en Di Chiazza, "La insuficiente...", óp. cit., su nota 24.

[89] Ver punto 1. [Título VI].

[90] Ver punto 1. [Título IV].

[91] Ver punto 1. [Título VI].

[92] Naturalmente a efectos de tal análisis se parte de la base de una "implementación acordeón" cuyo aumento del capital social asciende a la misma cifra estatutaria existente con anterioridad a su implementación. Cabe la aclaración puesto que tal aumento podría alcanzar sin óbice alguno una cifra menor o mayor a la anteriormente vigente.

[93] Ver punto 2.1. [Título II].

[94] Conf. Espín Gutiérrez, La operación de reducción..., óp. cit., pág. 149; Vincent Chuliá, óp. cit., pág. 327; Beltrán Sánchez, "En torno...", óp. cit., pág. 78; Machado Plazas, óp. cit., pág. 263; Cabanas Trejo, óp. cit., pág. 111.

[95] Conf. Zunino, óp. cit., pág. 96; Mascheroni, óp. cit., pág. 96; Sasot Betes y Sasot, óp. cit., pág. 326; Nissen, "La pérdida...", óp. cit., pág. 32, y Curso..., óp. cit., pág. 284; Villegas, Derecho..., óp. cit., pág. 298, Vanasco, óp. cit., pág. 250.

[96] En contra de tal entendimiento, se muestra cierta doctrina que rechaza la función de productividad del capital social toda vez que propugna por la relevancia del patrimonio social, entendido este como "el conjunto de bienes con los cuales la sociedad podrá hacer frente a sus deudas" (Halperin, Isaac, Manual de sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1967, pág. 373, en Oyuela y Corbacho, óp. cit.).

[97] Conf. Nissen, Ley de sociedades..., óp. cit., pág. 218; Zunino, óp. cit., pág. 104; Villegas, Derecho..., óp. cit., pág. 299, y Tratado..., óp. cit., pág. 190. En sentido similar, E. Simonetto, "Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione e poteri della maggioranza", Rivista di Diritto Civile, 1957, II, pág. 332, en Muñoz Martín, óp. cit., pág. 143, para quien la reducción del capital social a un valor irrisorio equivale a la reducción a cero.

[98] Conf. Sasot Betes y Sasot, óp. cit., pág. 327.

[99] Conf. Araya, Pérdida..., óp. cit., pág. 1277, con cita a Zaldívar, Enrique; Manóvil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; y Rovira, Alfredo, Cuadernos de derecho societario. Volumen IV. Aspectos particulares en la evolución de las sociedades, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1980, segunda reimpr., pág. 267. Algunos autores entienden que no es necesario que la pérdida del capital social sea total sino que alcanzaría con que esta se extiende más allá del mínimo legal exigido por el art. 186 LSC explicando que la normativa aplicable no admite la existencia de sociedades con un capital social inferior al mínimo legal (Nissen, "La pérdida...", óp. cit., pág. 39 y 50). En contra de esta última posición, Skiarski, "La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónimas", óp. cit., su nota 8, quien considera que lo que la ley no acepta es meramente la constitución de sociedades con un capital social inferior al mínimo legal, no así su posterior funcionamiento.

[100] Conf. Mascheroni, óp. cit., pág. 96.

[101] art. 369 Código de Comercio (derogado por el art. 385 LSC): "Luego que los directores o administradores se cercioren de que el capital social ha sufrido una pérdida de 50%, tienen la obligación de declararlo ante el tribunal de comercio respectivo, publicando su declaración en los diarios de la localidad. Si la pérdida es del 75%, la sociedad se considerará disuelta ipso jure, y los directores serán responsables, personal y solidariamente, hacia los terceros, de todas las obligaciones que hayan contraído después que la existencia de ese déficit haya llegado o debido llegar a su noticia".

[102] Escenario disolutivo coincidente con la solución prevista en el proyectado art. 94.5 según la redacción propuesta por el anteproyecto de modificación de la LSC. Ver punto 2. [Título IX].

[103] Conf. Cámara, Héctor, Disolución y liquidación de sociedades mercantiles, Depalma, Buenos Aires, 1959, pág. 285, citado en Zunino, óp. cit., pág. 95; Skiarski, "La disolución por pérdida del capital social en las sociedades anónimas y el informe...", óp. cit., pág. 412.

[104] Rivarola, Mario A., Tratado de derecho comercial, Compañía Argentina de Editores, Buenos Aires, 1938, tomo II, pág. 552; en el mismo sentido que Trajtenberg, Isaac, "Consecuencias de la pérdida del 75% del capital en las sociedades anónimas", Boletín del Colegio de Abogados de Bahía Blanca, diciembre 1943, ambos en Rosenbusch, Edwin O., "El art. 369 del Código de Comercio y su interpretación por la doctrina y jurisprudencia nacionales en su aplicación a las sociedades anónimas", JA 1945-III, pág. 871.

[105] En efecto, es jurisprudencia de la CSJN que en determinados supuestos y ante determinadas circunstancias, la verificación de acontecimientos extraordinarios justifica la adopción de remedios extraordinarios (Fallos 313:1513).

[106] La jurisprudencia tiene dicho que "[l]as leyes no pueden ser interpretadas solo históricamente, sin consideración de las nuevas condiciones y necesidades de la comunidad, porque toda ley, por naturaleza, tiene visión de futuro, está predestinada a recoger y regir hechos posteriores a su sanción", CNCiv., sala B, 06/03/1992, Fiore, Juan P. c/Comisión Municipal de la Vivienda, JA 1992-IV-642.

[107] Ya en 1966 la doctrina alertaba acerca de la irreal información que surgía de los balances de las sociedades al no reflejar adecuadamente el estado patrimonial. En efecto, referido al cuidado con que debía manejarse la disolución por pérdida del capital social, se ha dicho que "[e]sa exigencia se torna imperiosa en la hora actual de nuestra economía por las grandes fluctuaciones en los valores de los bienes y por sus (sic) constante depreciación monetaria, que conducen a que las cifras de los balances de las sociedades anónimas no reflejen con autenticidad su estado patrimonial" (Etchebarne, Conrado (h.) y Odriozola, Carlos S., "Acerca del art. 369 del Código de Comercio", Revista del Instituto de Derecho Comercial y de la Navegación, La Plata, N.º 6, 1966, pág. 205).

[108] Como antecedente de esta medida, cabe citar la suspensión de tales mismas normas por el plazo de 180 días ante circunstancias de similar entidad y gravedad, establecida en plena crisis socio-económica de 1989 mediante art. 49 Ley N° 23.697.

- [109] Gagliardo, "Pérdida de capital...", óp. cit.; Nissen, "La pérdida...", óp. cit., pág. 120; Araya, "Pérdida...", óp. cit.
- [110] Bello Knoll, Susy, "Pérdida de capital social (Decreto N° 1269/2002)", LL 2002-E-1270.
- [111] Balonas, "Disolución...", óp. cit., pág. 76.
- [112] Miguel, óp. cit., pág. 79.
- [113] *Ibidem*, pág. 80.
- [114] Richard, Efraín Hugo, *Insolvencia societaria*, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, pág. 152. En el mismo sentido, Haggi y Richard, óp. cit., pág. 232.
- [115] Fecha de entrada en vigencia del Decreto PEN 1269/2002.
- [116] Fecha de vencimiento del plazo de suspensión de efectos según la última prórroga dispuesta por el Decreto PEN 540/2005.
- [117] Digresión: la alocución "legislador" es incluida como giro habitual en doctrina en clara referencia al autor de las normas en cuestión, dejando de lado su condición subjetiva. Ello así, toda vez que, tal como fue especificado, aquellas no constituyen leyes en sentido formal emanadas del Poder Legislativo como consecuencia de la actividad de sus legisladores, sino decretos de necesidad y urgencia dictados por el PEN en uso de las facultades que le fueran conferidas por el art. 99, inc. 3, de la Constitución Nacional.
- [118] Cabal muestra de ello son los varios y variados considerandos de los decretos en cuestión: "[q]ue se potencia, bajo dicho escenario, el riesgo de que las sociedades comerciales registren pérdidas de su capital social, riesgo que solo podrá atenuarse cuando se consolide la reactivación de la economía", "[q]ue resulta necesario en estas circunstancias apuntalar el principio general de preservación y subsistencia de las empresas", y "[q]ue resulta imprescindible crear los medios para evitar, con carácter excepcional y en tanto subsista el estado de emergencia pública, que las sociedades entren en las situaciones mencionadas en los considerandos precedentes" (considerandos 2, 3 y 6, Decreto PEN 1269/2002); "[q]ue (...) cabe prever razonablemente que las circunstancias que en su momento inspiraron el dictado del Decreto N.º 1269 del 16 de julio de 2002 mantendrán en los hechos, aun después de tal fecha, remanentes efectos potencialmente críticos para el desenvolvimiento de las empresas", "[q]ue (...) deben estimarse subsistentes los riesgos que ella procuró avertir en orden a la eventualidad de la pérdida del capital de las sociedades comerciales en los alcances de los arts. 94, inc. 5º y 206 de la Ley N.º 19.550 (t.o. por Decreto N.º 841/84)", "[q]ue (...) renueva su vigencia la necesaria tutela de la preservación y subsistencia de las empresas que fundara el dictado del Decreto N.º 1269 del 16 de julio de 2002", y "[q]ue dicha prórroga debe no obstante ser compatibilizada con los públicos y generales intereses vinculados a la utilidad concreta de la publicidad económico-financiera y a la certeza y transparencia del tráfico mercantil, que es igualmente connatural a la recuperación económica en ciernes" (considerandos 2, 3, 4, 6 y 9, Decreto PEN 1293/2003); y "[q]ue se estiman subsistentes los riesgos referidos a la eventualidad de la pérdida del capital de las sociedades comerciales en los alcances de los arts. 94, inc. 5 y 206 de la Ley N.º 19.550" (considerando 2, Decreto PEN 540/2005).
- [119] En uso de sus facultades en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme surge de su Carta Orgánica (Ley N.º 24.144 y normas modificatorias y concordantes) y de la Ley N.º 21.526 de Entidades Financieras.
- [120] El "encaje financiero" constituye un tipo de control regulador del ingreso de divisas a un país usualmente implementado a los efectos de desalentar la actuación de capitales especulativos y proteger al tipo de cambio y las tasas de interés mediante el aislamiento de la economía doméstica (conf. Edwards, Sebastián, *How effective are capital controls?*, NBER Working Paper Series, 1999, pág. 1, y Larraín, Felipe B. y Sachs, Jeffrey D., *Macroeconomía en la economía global*, Pearson Prentice Hall, 2002, pág. 679, en Saravia Frías, Bernardo y Mazzinghi, Marcos, "Ingreso y egreso de divisas", LL 2006-D-1266). En la República Argentina, por imperio del Decreto PEN 616/2005 y normativa concordante y reglamentaria, el "encaje financiero" implica que todo ingreso de fondos del exterior debe canalizarse mediante una institución financiera autorizada y posteriormente constituirse un depósito en dólares estadounidenses equivalente al 30% de tal monto ingresado por el plazo de 365 días sin devengamiento de intereses e impedido de funcionar como garantía. Al respecto, ver Van Morlegan, María José, "Control de cambios e ingreso de divisas en la utilización de los aportes irrevocables para el financiamiento de las empresas. Una nueva traba para las inversiones extranjeras", X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, tomo II, pág. 213.
- [121] La misma excepción cabe para remediar una situación de patrimonio neto negativo en el caso de sucursales locales de sociedades del exterior cuando no tuvieran capital asignado.
- [122] No obstante ello, cabe destacar la contradicción existente entre tal disposición tendiente a facilitar el ingreso de fondos frescos del exterior para el saneamiento patrimonial de las sociedades locales, y la Ley N.º 25.585 (B.O. 15/05/2002). En virtud de esta última, las sociedades domiciliadas en el extranjero accionistas de sociedades locales quedaron sujetas al pago del Impuesto sobre los Bienes Personales en Argentina (actuando la sociedad local como agente pagador), presumiéndose *iure et de iure* a efectos de habilitar tal tributación que las acciones de las sociedades locales cuyos titulares sean sociedades domiciliadas en el exterior pertenecen de manera indirecta a personas físicas domiciliadas en el exterior. Quedan exceptuadas de tal imposición las sociedades domiciliadas en España, Suiza y Chile en virtud de las especiales previsiones de los Convenios para Evitar la Doble Imposición vigentes entre Argentina y tales países. Ver Vergara del Carril, óp. cit., pág. 717.
- [123] Conf. Araya, "Pérdida...", óp. cit.; Vítolo, Daniel R., "Capital social, infracapitalización y sobreendeudamiento", en Arecha, Dasso, Nissen y Vítolo, óp. cit., pág. 37.
- [124] Idéntica resolución ante similar situación fue adoptada por el ordenamiento peruano en 1997. Concretamente, el art. 407.4 de la Ley General de Sociedades 26.887, que dispone la disolución de las sociedades comerciales por pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a menos de un tercio del capital (ver nota 306), fue suspendido originalmente desde el 05/12/1997 hasta el 31/12/1999 por la Octava Disposición

- Transitoria, luego hasta el 31/12/2000 por la Ley N° 27.237, de nuevo hasta el 31/12/2003 por la Ley N° 27.610, y finalmente hasta el 31/12/2004 por la Ley N° 28.233.
- [125] Conf. Nissen, *Ley...*, óp. cit., pág. 218; Balonas, “Disolución...”, óp. cit., pág. 73.
- [126] Conf. Nissen, *Ley...*, óp. cit., pág. 218. Ya en tiempos del derogado art. 369 del Código de Comercio la doctrina reconocía la poca utilidad de disposiciones como la contenida en tal norma que consideraba disuelta ipso iure a la sociedad que perdiera el 75% de su capital social, al explicar que “[n]o es frecuente que en la práctica se presenten casos regidos por estas disposiciones legales”, Barragán, Rubén Darío, “Disolución de sociedades anónimas por pérdida del setenta y cinco por ciento de su capital. ¿Es necesaria la intervención del Poder ejecutivo?”, LL 72-853.
- [127] Ver puntos 1. y 2. [Título VI].
- [128] Conf. Torres López, Juan, *Análisis económico del derecho. Panorama doctrinal*, Tecnos, Madrid, 1987, pág. 24, en Di Chiazza y Marzetti, óp. cit., pág. 789.
- [129] La doctrina anglosajona se refiere a este amplio abanico de sujetos con interés en el bienestar económico de las empresas mercantiles (principalmente) como “stakeholders”. Ver Frederick, William; Post, James; y Davis, Keith, *Business and society, corporate strategy, public policy, ethics*, Mc Graw Hill, Nueva York, 1992, pág. 13; Debeljuh, Patricia, “Los códigos de ética y el desarrollo de las virtudes”, tesis doctoral, Universidad de Navarra, Pamplona, 2002, pág. 209; Freeman, R. Edward, *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston, 1984; Preston, Lee E. y Sapienza, Harry. J., “Stakeholder management and corporate performance”, *Journal of Behavioral Economics*, 1990, 361:376, en Jasminoy, Héctor, “Responsabilidad social de las empresas ante la pobreza”, LNL 2003-17-1108. En la doctrina local, los diversos actores involucrados directa o indirectamente en la vida de las sociedades mercantiles fueron materia de análisis en el tema de la denominada “responsabilidad social empresaria”. Distintos trabajos al respecto fueron expuestos como ponencias en la Comisión IV del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, entre los cuales pueden destacarse: Covi, Luis Daniel, “La responsabilidad social empresaria. El sector productivo junto a la economía social”, tomo IV, pág. 379; Duprat, Diego, “La responsabilidad social empresaria y su interrelación con la maximización de la riqueza de los accionistas”, tomo IV, pág. 399; Fabris, Lorena Laura, “Aproximaciones a la responsabilidad social empresaria”, tomo IV, pág. 409. Ver también Duprat, Diego, “Responsabilidad social de la empresa”, LL 15/05/2009.
- [130] Conf. Cámara, Héctor, “Las relaciones laborales frente al concurso del empresario”, RDCO 1978-555, en Negre de Alonso, Liliana T., *Reformas a la ley de concursos*. Ley N° 26.086, Rubinzal, Santa Fe, 2006, pág. 24.
- [131] En virtud del “principio de preservación de la empresa” ante toda razonable duda respecto de la verificación de una causal de disolución deberá estarse siempre por la preservación de la vida societaria en atención de los valores involucrados, del tráfico mercantil y de los beneficios de progreso social y económico con impacto en el interés común. Al respecto, ver Zunino, óp. cit., pág. 297; Castro Sammartino y Garrone, óp. cit., punto 16.A; Otaegui, Julio César, *Invalidez de actos societarios*, Ábaco, Buenos Aires, 1978, pág. 321; Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, “Los vicios en la constitución de sociedades”, RDCO 1994-131; Halperin, Isaac, “El concepto de sociedad en el proyecto de ley de sociedades”, RDCO 1969-270; Nissen, *Ley de sociedades...*, óp. cit., pág. 245; Cám. Nac. Com., Sala B, 15/05/1974, ED 55-592.
- [132] Etchebarne (h.) y Odriozola, óp. cit., pág. 205.
- [133] Odriozola, *Estudios...*, óp. cit., pág. 27.
- [134] Garo, óp. cit., pág. 239.
- [135] Conf. Van Thienen, *La operación jurídica...*, óp. cit., pág. 9, y “La enigmática...”, óp. cit., pág. 822.
- [136] Conf. Manzano Arenas, Rafael, *Aumento y reducción del capital en sociedades anónimas*, CISS, Valencia, 1999, pág. 248.
- [137] Conf. Dasso, *El derecho...*, óp. cit., p 172; Escuti, Ignacio, *Receso, exclusión y muerte del socio*, Depalma, Buenos Aires, 1978, pág. 110, en Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 63; Espín Gutiérrez, “La reintegración...”, óp. cit., pág. 2280; Richard y Muiño, óp. cit., pág. 463.
- [138] Conf. Verón, *Sociedades comerciales...*, óp. cit., 1991, pág. 258; Roitman, óp. cit., pág. 581; Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira, vol. III, óp. cit., segunda reimpr., pág. 168 y tercera ed., pág. 210; Haggi, óp. cit., pág. 698; Skiarski, “Algunas reflexiones...”, óp. cit., pág. 158.
- [139] Conf. Van Thienen, *La operación “acordeón”...*, óp. cit., con cita a Verón, Alberto V., *Sociedades comerciales*, Ley N° 19.550 comentada, anotada y concordada, Astrea, Buenos Aires, 1993, pág. 836; Van Thienen, “Pérdida del patrimonio...”, óp. cit., pág. 6; Dasso, *El derecho...*, óp. cit., pág. 172; Grispo, Jorge Daniel, “El derecho de receso en la ley de sociedades comerciales”, LL 16/02/2009; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 63, con cita a Escuti, óp. cit., pág. 110; Haggi, óp. cit., pág. 697.
- [140] Conf. Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 78, con cita a Galimberti, María Blanca y Nissen, Ricardo A., “Derecho de los socios en caso de reintegro del capital social”, en Benseñor, Norberto y Masri, Victoria (dir.), *Negocios societarios. Homenaje a Max Mauricio Sandler*, ad hoc, Buenos Aires, 1998, pág. 197; Van Thienen, “Pérdida del patrimonio...”, óp. cit., pág. 8. En contra, Skiarski, Enrique, “Algunas reflexiones sobre el reintegro del capital social”, en Vítolo, Daniel R. (dir.), *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos*. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2000, pág. 160, argumentando, entre otras cuestiones, que “la exclusión no es aplicable para los accionistas de las sociedades anónimas”.
- [141] Deliberadamente se omite todo análisis comparativo bajo la función productiva del capital social puesto que en ambos casos se trata de robustecer patrimonialmente a la sociedad proveyéndole de los fondos necesarios a los efectos de colaborar en la consecución del objeto social, sin mayores distinciones entre ambos institutos.
- [142] Reiterándose la aclaración hecha en el punto 1. [Título IV] en cuanto a que tal función en sí misma de manera alguna podría verse afectada, sino que de lo que se trata es de analizar cuáles serían los efectos para los accionistas como tales (posición de socio) derivados de la implementación de la “operación acordeón”.

- [143] Conf. Haggi, *óp. cit.*, pág. 699; Skiarski, “Algunas reflexiones...”, *óp. cit.*, pág. 157.
- [144] Se presenta aquí un escenario de ribetes similares (no exactos, al no haber dos jugadores en la misma acuciante situación) a lo que se conoce como “Dilema del Prisionero”, el cual supone la confrontación de una situación particular con determinado abanico de posibles escapatorias en donde, por las especiales circunstancias reinantes, se trata de minimizar la pérdida optando entre lo malo (en nuestro caso, el receso) y lo peor (en nuestro caso, la persecución judicial del pago del reintegro y la responsabilidad por daños y perjuicios). Ver Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “Salida del régimen de oferta pública, teoría de los juegos y dilema del prisionero. Análisis del caso Atanor S.A.”, ED 16/09/2008; y Paolantonio, Martín, *Obligaciones negociables*, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2004, pág. 169, con cita a Baird, Douglas; Gertner, Robert; y Pickner, Randal, *Game theory and the law*, Harvard University Press, Cambridge, 1998, pág. 34.
- [145] Conf. Haggi, *óp. cit.*, pág. 699.
- [146] Conf. Nissen, “La pérdida...”, *óp. cit.*, pág. 77; Van Thienen, “Pérdida del patrimonio...”, *óp. cit.*, pág. 12.
- [147] Conf. Dasso, Ariel Á., “El valor de las acciones en caso de separación del accionista”, LL 1987-D-553, “El valor del reembolso, la solución pendiente (que Butty previó)”, *Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butty*, Mar del Plata, 2007; y Dasso, Ariel Á. y Dasso, Ariel G., “Arbitraje societario: una esperanza auspiciada en doctrina ya anticipada de la legislación”, Congreso Anteproyecto de Reforma a la Ley de Sociedades Comerciales, Mar del Plata, abril 2005, donde los autores critican que el referido Anteproyecto, en el 3.º párrafo del art. 15, incorpore la noción de “valor real” de las acciones exclusivamente a efectos de la necesaria valuación en caso de conflicto entre socios y/o entre estos y la sociedad, excluyendo por tanto la utilización de tal noción a efectos del ejercicio del derecho de receso. En el mismo sentido, Di Lella, Nicolás J., “Derecho de receso: cuestiones esenciales acerca del valor de reembolso de las acciones del recedente”, ED 26/03/2009, con cita a Coll, Osvaldo W., “El valor llave al ejercerse el derecho de receso”, LL 2007-F-1018; Nissen, *Ley de sociedades...*, *óp. cit.*, tomo II, pág. 596; Matta y Trejo, Guillermo y San Millán, Carlos, “Derecho de receso, necesidad de un replanteo normativo a fin de valorar las acciones del recedente”, I Congreso de Derecho Societario, Buenos Aires, 1979, tomo II, pág. 75, y Cám. Nac. Com., sala B, 26/02/1992, Distribuidora Aguapié S.R.L. c/AGIP Argentina S.A., LL 1992-C-189.
- [148] Todo lo cual constituye una plusvalía independiente del valor contable de los activos de la empresa conocida en el derecho anglosajón como “goodwill”, conf. Dasso, Ariel Á., “Valuación de las acciones en el receso del accionista”, Errepar, DSE, T. XII, agosto 2000, ap. V.
- [149] Cód. Civ., art. 1788 bis: “En la liquidación parcial de la sociedad por fallecimiento o retiro de algún socio, la parte del socio fallecido o saliente se determinará, salvo estipulación en contrario del contrato social, computando los valores reales del activo y el valor llave, si existiese”.
- [150] Conf. Castro Sammartino y Garrone, *óp. cit.*, Lexis N° 1605/000471.
- [151] Conf. Barbieri, Pablo C., *Concursos y quiebras. Ley N° 24.522 comentada y concordada*, Universidad, Buenos Aires, 2006, pág. 350.
- [152] Conf. Bonfanti, Mario A. y Garrone, José A., *Concursos y quiebras*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, quinta ed., pág. 463.
- [153] En caso de prosperar el eventual escenario descrito en el párrafo precedente consistente en la impugnación judicial de la valuación del derecho de receso bajo el art. 245 LSC por no considerar intangibles no valuados contablemente como ser el caso del valor llave.
- [154] Conf. Van Thienen, “Pérdida del patrimonio...”, *óp. cit.*, pág. 7.
- [155] En principio, es dable pensar que el escenario más factible sería, efectivamente, la exclusión del socio renuente a reintegrar, lo cual habilitaría el derecho de preferencia y acrecer del art. 194 LSC a los socios reintegrantes (conf. Nissen, “La pérdida...”, *óp. cit.*, pág. 78). No obstante, debe tenerse presente el eventual caso abusivo –escenario que tanto preocupa a la IGJ, ver puntos 5. [Título VII] y 1.2. [Título VIII]– susceptible de plantearse en el marco del reintegro, constituido por la voluntad de los accionistas mayoritarios dirigida a causar daño a los accionistas minoritarios (situación no extraña en sociedades cerradas en las cuales suelen ventilarse conflictos personales o familiares). En tal caso, no habrá mejor herramienta para los accionistas mayoritarios conocedores de la deficitaria situación económica o financiera del accionista minoritario, o bien de su falta de voluntad de aportar recursos, que la resolución asamblearia (art. 244 in fine LSC) del reintegro combinada con la articulación ardidosa de las medidas ilegítimas que resulten necesarias a los efectos de evitar el ejercicio del derecho de receso por parte del accionista minoritario (lo cual no les resultará complejo si la tenencia accionaria de aquel resultase exigua y/o no participase activamente en las cuestiones societarias, Cám. Nac. Com., sala E, 12/05/2006, Khal c. Degas S.A., ED 222-480). En tal caso, la falta de receso del accionista minoritario les concederá a los accionistas mayoritarios una poderosa herramienta para causarle daño al primero, el cual si bien tendrá argumentos legales de su lado, estará inocentemente en una posición de defensa luego del injusto “ataque” societario recibido.
- [156] Tribunal Supremo de España, Sala en lo Civil, Sentencia N.º 1171/2007 del 09/11/07, RJ 2007/8255, disponible en http://www.iustel.com/v2/diario_del_derecho/noticia.asp?ref_justel=1027887 (acceso el 16/VII/08). Comentarios específicos de esta sentencia pueden verse en Espín Gutiérrez, La reducción y aumento..., *óp. cit.*, y López Agundez, José María, “El tribunal supremo refuerza el control auditor en las operaciones acordeón”, disponible en <http://expansion.com/edicion/exp/juridico/es/desarrollo/1062883.html> (acceso el 07/VII/2008).
- [157] A mera guisa de ejemplo, ver el detalle completo (con inclusión de publicaciones en el BORME español y actos societarios inscriptos) de 28 casos de “operación acordeón” implementados en España entre 1990 y 1995 en Espín Gutiérrez, *La operación...*, *óp. cit.*, pág. 379.
- [158] Conf. Mascheroni, Fernando H. y Muguillo, Roberto A., *Régimen jurídico del socio. Derechos y obligaciones en las sociedades comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 1996, pág. 55.

[159] Por el contrario, sí podría darse el caso de eventuales perjuicios a empleados de la sociedad adquirentes de sus acciones en el marco de programas de beneficios especiales del tipo stock options plans o share options schemes (ver Jelonche, Paola Hebe, “Los planes de opción de compra de acciones. Stock Options”, ED 195-234), en cuyo caso la “operación acordeón” efectivamente podría causarles un daño económico representado por la licuación del beneficio previamente acordado con fines retributivos (<http://que.ry.nytimes.com/gst/fullpage.htm?res=9COD E1D81E 3EF935 A3575 2COA96 2958 26 0>, acceso el 13/VII/08, en relación con la particular situación suscitada respecto de empleados del Banco Español de Crédito - Banesto propietarios de acciones de este en el marco de programas de stock options, y http://www.elpais.com/articulo/economia/SAE_NZ_ABAD/_ALFREDO/_BANQUERO/BANCO_ESPAÑOL_DE_CRE_DITO/BANCO_DE_ESPANA/FOUNDO_DE_GARANTIA_DE_DEPOSITOS/CASO_BANESTO/PROBLEMAS/BANESTO/elpepieco/19940105elpieco_16/Tes, acceso el 20/VII/08). En el mismo sentido, ver Brosetta Pont, Manuel, Manual de derecho mercantil, Tecnos, Madrid, 1994, pág. 238, citado en Van Thienen, La operación “acordeón”..., óp. cit., pág. 501.

[160] Conf. Martínez Burkett, Pablo, “El principio de la buena fe. Su tratamiento en el derecho civil y comercial argentino. Algunos breves comentarios del derecho comparado”, en Abreu, Gustavo A.; Balbín, Sebastián; y Aicega, María Valentina (coord.), Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo Gómez Leo, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, pág. 24.

[161] La referencia es a la comedia palatina de Félix Lope de Vega y Carpio (Madrid, 1562-1635), publicada en la Oncena parte de las comedias de Lope de Vega Carpio, Madrid, 1618. La jurisprudencia se ha hecho eco de tal obra literaria al explicar que “[l]a ley, en suma, no obra como el perro del hortelano”, SCBA, 01/03/2004, SADAIC c/Apart Hotel Cariló Village y otros, Lexis N.º 70014456.

[162] Sin perjuicio de la pérdida total del capital social (escenario que supone el presente análisis), es técnicamente factible la existencia de un excedente a ser repartido entre los accionistas luego de la extinción del pasivo social (art. 109 LSC), por cuanto podría darse el caso de bienes activados contablemente por debajo de su valor de mercado (conf. Beltrán Sánchez, “En torno...”, óp. cit., su nota 16, siguiendo a Pérez de la Cruz Blanco, óp. cit., pág. 233, y Sánchez Andrés, óp. cit., pág. 110).

[163] Conf. Beltrán Sánchez, “En torno...”, óp. cit., pág. 81; Machado Plazas, óp. cit., pág. 266; Van Thienen, “Algunas reflexiones...”, óp. cit. Se ha dicho inclusive que si la reducción del número de acciones a los efectos de permitir la distribución de dividendos considerando el valladar del art. 71 LSC, primer párrafo, llegase al extremo de importar la pérdida de condición de accionista de algún socio minoritario, ello sería válido si tal reducción se cumpliera en el interés social (Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., tercera ed., pág. 205, su nota 75).

[164] Ver punto 1. [Título III]

[165] Conf. Van Thienen, “Pérdida del patrimonio...”, óp. cit., pág. 11.

[166] Verly, óp. cit., ap. VII.2.

[167] Conf. Espín Gutiérrez, “La reintegración...”, óp. cit., pág. 2280.

[168] Conf. Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., tercera ed., pág. 213.

[169] Conf. Resolución IGG 851/2004 en la causa Microsiga –ver punto VII.a.(ii)–; Van Thienen, La operación “acordeón”..., óp. cit., pág. 501; Pérez de la Cruz Blanco, óp. cit., pág. 234; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 75; Haggi, óp. cit., pág. 699; Meluso, óp. cit., entre otros.

[170] Conf. Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., segunda reimpr., pág. 171, y tercera ed., pág. 213.

[171] Cabe reiterar lo aclarado en el punto 1. [Título III] en cuanto a que cualquier pretensa afectación por parte de la “operación acordeón” sobre la función de fijación de la posición del socio del capital social lo será no en cuanto a la función en sí misma, sino, eventualmente y en todo caso, en la posición del socio luego de la implementación de la “operación acordeón”.

[172] Ver punto 2.1. [Título II].

[173] Puede ocurrir que el aumento del capital social no devenga consecuencia de la necesidad de financiación de una determinada sociedad sino de un proceso inflacionario en virtud del cual se licúe la cifra estatutaria representativa del capital social, con la resultante necesidad de su adecuación (conf. Mascheroni, óp. cit., pág. 89, quien explica que “[e]l constante proceso inflacionario que vivió nuestro país durante décadas impuso frecuentes aumentos de capital a las sociedades comprendidas en el régimen de limitación de la responsabilidad”; Garrone, óp. cit., pág. 341, al señalar la depreciación de la moneda como posible causa de un aumento del capital social; y Dasso, El derecho..., óp. cit., pág. 177, quien enseña que “la inflación, convertida de mal endémico en elemento natural proceso económico, pasó a ser fuente de novedosas y repetidas exigencias societarias de incremento de capital”).

[174] Salvo el caso de las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones previsto en el segundo párrafo del art. 188 LSC.

[175] Conf. Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 85;

[176] Que, como fuera dicho, en el caso del reintegro, solo les serán reconocidos tales derechos a los aportantes en caso de verificarse la existencia de accionistas renuentes a aportar y que no hubieran recedido, siempre que los primeros desistan de perseguir de los segundos el cobro compulsivo de la suma resultante del reintegro decidido asambleariamente.

[177] Van Thienen, La operación..., óp. cit., pág. 10; y Van Thienen, “La enigmática...”, óp. cit., pág. 820.

[178] Cabe recordar que la “operación acordeón” importaría la pérdida de su calidad de accionista como consecuencia directa de la combinación de reducción de capital social a cero seguida de la falta de aporte en la suscripción del posterior aumento.

[179] Y para el caso de aquel accionista que efectivamente ejerza su derecho de preferencia, pero no integrare las acciones suscriptas en el plazo correspondiente por falta de fondos, en virtud de los arts. 37 y 193 LSC, operaría la mora en la integración cuya consecuencia sería igualmente la licuación de su participación accionaria como si no hubiera ejercido el derecho de suscripción preferente.

[180] Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “Ineficacia de la opción de preferencia del accionista insolvente: ¿interés de la masa o interés social?”, ED 224-678.

[181] Ver punto 1. [Título VI].

[182] Dasso, El derecho..., óp. cit., pp. 216 y 208.

[183] Ver notas 13, 14, 15 y 17.

[184] Ver notas 13, 14, 15 y 17 para un detalle de los doctrinarios que analizaron la cuestión y, ya sea de manera explícita o implícita, rechazan la “operación acordeón”.

[185] Se destaca la opinión de tal prestigioso doctrinario por cuanto en su condición de ex-Inspector General de la IGJ dictó las resoluciones particulares que resolvieron los Expedientes Comital, Transmix y Microsiga, habiéndose rechazado en todos ellos la legalidad de la “operación acordeón”. Ver punto 1.2. [Título VIII].

[186] Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 20.

[187] Nissen, “La pérdida...”, óp. cit. pág. 21.

[188] Lo cual, deviene menester aclarar, es conteste con el entendimiento de los redactores de la LSC a tenor de lo que expresamente plasmaron en la Exposición de Motivos de la LSC, Capítulo Primero, Sección XII, apartado 4: “[l]as causales de disolución son tratadas explícitamente por el art. 94, lo que no implica una taxatividad absoluta en mérito a lo que resulta del citado art. 89”. Es lógico tal entendimiento si el rechazo de la taxatividad es consecuencia, como válidamente lo explicaron quienes idearon la LSC, de la posibilidad de fijar estatutariamente otras causas de disolución distintas de las expresamente contempladas en la Exposición de Motivos.

[189] Conf. Van Thienen y Di Chiazza, “Orden público...”, óp. cit., pág. 5; y Van Thienen, “Algunas reflexiones...”, óp. cit., donde enseña que “el art. 96 es dispositivo en cuanto a que los socios pueden acordar (por mayoría de votos en una asamblea o en estatuto originario) otros mecanismos que los habilite a salir airosos del estado de disolución, puesto que dicho objetivo se logra exitosamente (aspecto externo de la norma) la sociedad habrá recuperado su neto patrimonial devolviéndole consistencia al capital en beneficio de los acreedores sociales y de los socios (que es lo que interesa al legislador)”.

[190] Existe profusa jurisprudencia en la materia, entre la cual puede citarse que «[c]omo principio general, nadie está “obligado a hacer lo que no manda la ley ni privado de lo que ella no prohíbe” (art. 19, Constitución Nacional). De ahí que en ausencia de una norma expresa prohibiendo la traslación, la misma resulte legalmente posible», CNEspCivCom., Sala II, 07/10/1974, Texlen S.C.A. c/Fiat Concord S.A. y otro, ED 58-179; y «si bien siguiendo las reglas estrictas de la lógica el hecho de que algo está no prohibido no significa necesariamente que esté permitido, en el terreno de lo jurídico (...) dicha conclusión no puede ser mantenida. En primer lugar, porque de acuerdo con la Constitución Nacional “ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo ella no prohíbe” (art. 19) adoptando así el llamado principio de reserva conforme con el cual todo lo que no está prohibido está permitido y mediante él se otorga a los particulares un amplio margen de libertad para el desenvolvimiento de sus actividades», Cám. Nac. Com., Sala A, 09/09/1982, Almeida, Raúl c/SADELA S.A. del Atlántico Cía. Financiera, en Di Chiazza, Iván G. y Van Thienen, Pablo A., “El aporte irrevocable como problema”, ED 219-1002 (punto IV.A.8). En similar sentido, Di Chiazza, Iván G., “Absorción de pérdidas con aportes irrevocables. Una alternativa eficaz para el saneamiento patrimonial”, ED 216-675 (ap. II.d y su nota 15); Van Thienen, “Algunas reflexiones...”, óp. cit.; Quiroga Lavié, Humberto, Constitución de la República Argentina comentada, Zavala, Buenos Aires, 2000, tercera ed., pág. 125; Sabsay, Daniel A. y Onaindia, José M., “La constitución de los argentinos”, Errepar, Buenos Aires, 1997, pág. 72.

[191] Conf. Odriozola, Carlos S., “Limitación de la voluntad contractual expresada en el estatuto social ¿por qué no?, LL 2006-D-1305, con cita a Cám. Nac. Com., sala B, 25/03/1996, Santa Lucía S.A. c/Policastro.

[192] Exposición de Motivos de la LSC, Capítulo I, Sección XII, punto 8.

[193] Conf. Lavalle Cobo, Jorge en Belluscio, Augusto (dir.), Cód. Civ. y leyes complementarias, comentado, anotado y concordado, Astrea, Buenos Aires, 1988, tomo I, pág. 84.

[194] Conf. Borda, Guillermo A., Tratado de derecho civil, parte general, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1991, décima ed., tomo I, pág. 240.

[195] “La exposición de motivos de una ley no forma parte integrante de la misma, sino como disposición aclaratoria de su articulado”, México, SJF, Sa., Ep., tomo IV, cuarta sala, pág. 1061, citado en González Oropeza, Manuel, “La Interpretación jurídica en México”, Universidad Nacional Autónoma de México, Isonomía N.º 5, 1996, pág. 73.

[196] En efecto, la Exposición de Motivos de la LSC debe ser considerada parte del Mensaje de Elevación de la LSC, tal como surge de este último suscripto por Ismael E. Bruno Quijano al disponer que “la relevancia de la materia regulada por el proyecto que se eleva, así como las soluciones que el mismo propone, sugieren la conveniencia de que este mensaje se integre con la Exposición de motivos (sic) presentada por la Comisión Redactora”.

[197] De acuerdo a inveterada jurisprudencia de la CSJN, “[l]a primera regla en esta materia consiste en dar pleno efecto a la intención del legislador” (Fallos 301:460, 302:973, 304:794), “no pudiendo olvidarse la misma por los jueces con motivo de las posibles imperfecciones técnicas de su instrumentación legal” (Fallos 271:7, 302:973). En el mismo sentido, “[u]no de los métodos para interpretar la ley consiste en la explicitación de la voluntad del legislador (...). Aquel criterio general es de indeclinable aplicación porque — cualquiera sea la índole de la norma— ofrece innegable conveniencia el método interpretativo que tiene primordialmente en cuenta la finalidad perseguida por la disposición que se cuestiona” (CSJN, 28/10/1976, Astilleros Regnicoli S.A. c/Administración Nacional de Aduanas, ED 71-144). En contra, se ha dicho que “[h]ace mucho tiempo que la doctrina ha abandonado la idea de ‘fines de la ley’ y se ha desinteresado además de los fines del legislador” (conf. Arauz Castex, óp. cit., pág. 101).

[198] Particular importancia adquiere el detalle constitucional que subyace a la sanción de la LSC, toda vez que técnicamente tal norma es un decreto-ley sancionado en 1972 bajo la presidencia de facto de Alejandro Agustín Lanusse (concretamente, se trató de un proyecto encuadrado en la política N.º 54 aprobada por Decreto N.º 46/70 de la Junta de Comandantes en Jefe sobre Políticas Nacionales del 17/06/1970, como

consta en el Mensaje de Elevación de la LSC). Ello así por cuanto al referirse al mensaje que precede a un decreto ley, la jurisprudencia ha dicho que “aun cuando se estime que no configura una interpretación auténtica el contenido del mensaje que precede a una norma jurídica emanada de un gobierno de facto, no cabe duda que resulta eficazmente esclarecedora del pensamiento en que se inspiró y del objetivo que persiguió el dictado de la misma” (CNEspCivCom, Sala II, 07/10/1974, Texten S.C.A. c/Fiat Concord S.A. y otro, ED 58-179 y CSJN, 28/10/1976, ED 71-144, en Lavalle Cobo, op. cit., pág. 85).

[199] Halperín, Isaac; Odriozola, Carlos S.; Zaldivar, Enrique; Fargosi, Horacio P.; y Colombres, Gervasio L.

[200] La CSJN ha dicho en su reciente y ya célebre sentencia en el caso Halabi, Ernesto v. Estado Nacional dictada el 24/02/2009 (SJA 22/4/2009), con remisión a diversa jurisprudencia sentada en la materia por el mismo Alto Tribunal, que “[c]ierto es que los conceptos vertidos en el seno del Congreso con motivo del trámite parlamentario de alguna ley son, en general, simples manifestaciones de opinión de las personas que las pronuncian (conf. doct. de Fallos 329:3546), pero no puede decirse lo mismo de las explicaciones brindadas por los miembros informantes de los proyectos, pues tales explicaciones o informes constituyen una fuente propia de interpretación (Fallos 140:199 y 328:4655)”; así como también, en la sentencia en autos Del Cioppo, Víctor J. c/Nación Argentina del 14/06/1965 (Fallos 262:41, JA 1965-IV-181), estableció “[q]ue, ciertamente, la interpretación de las leyes por los jueces de la Nación debe practicarse contemplando la totalidad de sus preceptos y, además, armonizándolas con el entero ordenamiento jurídico, a los fines del establecimiento de su versión técnicamente elaborada. Pero tal misión judicial no excusa la prescindencia de la voluntad legislativa que, por lo contrario, puede y debe observarse y respetarse-Fallos: 249:37, cons. 5, y otros”.

[201] Máxime cuando, conforme fuera dicho, uno de los redactores de la LSC y suscriptores de su Exposición de Motivos se ha encargado de ratificar expresamente su entendimiento sobre la materia (y consecuente y derivada voluntad de volcarlo en la norma) en cuanto a la posibilidad de reducir el capital social a cero con anterioridad a su aumento y/o reintegro como supuesto idóneo de evitación de la disolución por pérdida del capital social (Halperín, Sociedades..., óp. cit., 255; Halperín y Otaegui, Sociedades..., óp. cit., pág. 301). Es importante señalar que el otro redactor (Enrique Zaldivar) que se ocupó posteriormente de expedirse al respecto no lo hizo postulándose manifiestamente en contra de la “operación acordeón” —como lo indica cierta doctrina (Roitman, óp. cit., pág. 569; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 67, Haagi, óp. cit., pág. 694)— sino que simplemente se limitó a explicar que no pueden equipararse los institutos de reintegro y reducción del capital social y que el art. 96 LSC no exige la reducción del capital social con anterioridad a su reintegro (Zaldivar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., segunda reimpr., pág. 168, y tercera ed., pág. 211), lo cual, tal como se señala en el punto 4. [Título VII], no obsta a la viabilidad de la “operación acordeón”.

[202] Cabe destacar una postura en contra desarrollada por cierta doctrina, para la cual la reducción del capital a cero expresamente prevista en la Exposición de Motivos de la LSC no debe entenderse en el marco del reintegro o aumento del capital previsto en el art. 96 LSC —esto es, como paso previo a tales medidas—, sino en el marco de la “circunstancia particular” del art. 206 LSC que dispone la reducción obligatoria cuando las pérdidas insumieran las reservas y el 50% del capital social. Así, tal doctrina explica que siendo obligatoria la reducción del capital social, en este escenario adquiere relevancia la Exposición de Motivos de la LSC al aclarar que tal reducción puede hacerse a cero, en cuyo caso será necesario un contemporáneo aumento del capital social a los efectos de no quedar incurso en el supuesto disolutorio del art. 94.5 LSC (conf. Zunino, óp. cit., pág. 112; Molina Sandoval, óp. cit., pág. 314). En contra de este entendimiento, se ubica Nissen, para quien “si las pérdidas no insumen el cien por ciento del capital, pero comprenden los montos previstos por el art. 206 de la Ley N° 19.550 (esto es, las reservas y el 50% del capital social), la reducción es obligatoria, pudiendo la sociedad disminuir el capital hasta el remanente del capital que ha subsistido a las pérdidas, pero jamás puede reducirse el capital a cero, pues si las pérdidas han absorbido la totalidad del capital social, las únicas vías posibles de solución lo constituyen el reintegro o su posterior aumento” (Resolución IGJ N.° 1452/2003 en el Expediente N.° 1.694.367 Comital Convert S.A., considerando II.11.c, ver punto 1.2. [Título VIII]).

[203] En contra, Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pp. 40, 50 y 71, y Ley de sociedades comerciales..., óp. cit., pág. 219; Haggi, óp. cit., pág. 696; Galimberti, “La pérdida...”, óp. cit., ap. 2.2 y 2.3; Meluso, óp. cit., ap. 1. Este mismo entendimiento fue seguido por la IGJ en sus resoluciones particulares emitidas en los expedientes Comital, Transmix y Microsiga, ver punto 1.2. [Título VIII].

[204] Cabe aquí citar a Nissen (“La pérdida...”, óp. cit., pág. 49) en cuanto entiende, en relación con la posibilidad de reducir el capital social si las pérdidas son totales, que “tal forma de proceder, si bien ha sido admitida por autorizada doctrina [Halperín, Isaac: Sociedades anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1974, pág. 687], es solución contra legem y no se compadece con el texto legal vigente”. Es interesante señalar que, de acuerdo a tal entendimiento, Halperín interpretaría contra legem la propia LSC que él mismo (entre otros) ideó, pergeñó, discutió y redactó.

[205] En clara referencia al paradigma dogmático o racionalista (Vigo, óp. cit., pág. 205, con cita a Bonnacase, Julien, La escuela de la exégesis en derecho civil, Cajica, México, 1944, pág. 141).

[206] Este es, efectivamente, el entendimiento de Halperín y Otaegui en la materia, quienes no solo admiten abiertamente la reducción a cero sino que además explican que su posterior aumento y/o reintegro lo será contemporáneamente a la luz del art. 96 LSC (Halperín, Sociedades..., óp. cit., 255; Halperín y Otaegui, Sociedades..., óp. cit., pág. 301). Huelga mencionar la relevancia de la visión del autor citado en primer término desde el momento en que se trata de uno de los autores de la LSC.

[207] En clara referencia a los paradigmas prudencial-retórico y hermenéutico (Vigo, óp. cit., pág. 231).

[208] Vale la aclaración en cuanto a llevar a cero la reducción previa puesto que los autores que sostienen este argumento basado en la necesaria distinción entre reintegro y reducción admiten, cabe destacarlo, la reducción previa a una determinada cifra superior a cero y el reintegro del saldo, considerando en tal caso que se trata de dos operaciones autónomas y diferentes (conf. Zaldivar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., tercera ed., pág. 212; Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 68; Haggi, óp. cit., pág. 696).

[209] Conf. Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., segunda reimpr., pág. 168, y tercera ed., pág. 210.

[210] Ver punto 1. [Título VI].

[211] Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira, vol. III, óp. cit., segunda reimpr., pág. 169, y tercera ed., pág. 211.

[212] Como lo son Halperín (Sociedades..., óp. cit., pp. 249 y 255, y, en co-autoría con Otaegui, Sociedades..., óp. cit., pp. 295 y 301) y Odriozola (Estudios..., óp. cit., pág. 27).

[213] Ver punto 2. [Título VII].

[214] Cabe aclarar que esta posición importa una hipótesis de interpretación por cuanto, como fuera explicado en el punto 1. [Título II.], uno de los caracteres de la “operación acordeón” es la unicidad de su implementación.

[215] Conf. Jarach, Dino, “Elusión de impuestos”, en Estudios de Derecho Tributario, CIMA, Buenos Aires, 1998, pág. 402.

[216] Conf. CNCont.Adm.Fed., Sala 1, 30/04/2007, Representaciones Artísticas EAPE S.A. v. DGI.; conf. González Sánchez, Manuel, El fraude de la ley en materia tributaria, Plaza Universitaria, Salamanca, 1993.

[217] Conf. Fallos 241:210, 308:205; Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de Norteamérica en Gregory v. Helvering, 293 U.S. 465, 1935; Superior Tribunal de Justicia de Neuquén, 02/10/1996, Solba UTE v. Provincia del Neuquén s/Acción Procesal Administrativa, Lexis N.º 17/2153 (el reconocimiento del principio de “economía de opción” es lo único rescatable de este fallo ampliamente criticado por la doctrina); Dictamen N.º 58/1997, Boletín Dirección General Impositiva (DGI), abril 1998, pág. 710. Cabe al respecto traer a colación un pronunciamiento de la Corte Suprema de los Estados Unidos de Norteamérica en el cual se decidió que “el hecho de que la intención fuera eludir la ley, como es llamado, es inmaterial, porque el preciso significado de trazar una línea en la ley es que intencionalmente se puede ir tan cerca de ella como se pueda sin sobrepasarla” (Superior Oil Co. v. State of Mississippi, 280 US 390, citado en Trib. Nac. Oral Pen. Econ. N.º 3, Eurnekian, Eduardo, 13/08/2004, Lexis N.º 70014831).

[218] art. 206 LSC.

[219] En el ámbito tributario, sería el camino menos gravoso.

[220] La referencia concreta es la postura sostenida por Verón (Sociedades..., óp. cit., 1991, tomo II, pág. 256), Vanasco (óp. cit., pág. 251), y, eventualmente, Odriozola, (Estudios..., óp. cit., pág. 27) y Garo (óp. cit., pág. 240). Mal cabría agregar a Posse, Mariano A. y Ragazzi, Guillermo por sus entendimientos al resolver —en sus entonces condiciones de Inspectores Generales de la IG— los expedientes Montrealex y Red Celeste y Blanca, respectivamente (ver punto 1.1. [Título VIII]) por cuanto allí no sostuvieron que el reintegro supone necesariamente la previa reducción del capital —como sí lo sostienen los autores precitados— sino que, partiendo de la independencia entre ambos institutos, meramente reconocieron y admitieron su implementabilidad escalonada.

[221] Conf. Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 75; Meluso, óp. cit.; Haggi, óp. cit., pág. 696; Resoluciones IGJ 1452/03 en el expediente Comital, 851/04 en el expediente Microsiga y 1471/04 en el expediente Transmix (ver punto 1.2. [Título VIII]). También originalmente Van Thienen en La operación “acordeón”..., óp. cit., había advertido los posibles abusos de este mecanismo, aunque posteriormente los relativizara en sus obras Pérdida..., óp. cit., La operación jurídica..., óp. cit., “La enigmática...”, óp. cit., y “Pérdida total...”, óp. cit.

[222] Cód. Civ., art. 1071: “El ejercicio regular de un derecho propio o el cumplimiento de una obligación legal no puede constituir como ilícito ningún acto. La ley no ampara el ejercicio abusivo de los derechos. Se considerará tal al que contrarie los fines que aquella tuvo en mira al reconocerlos o al que exceda los límites impuestos por la buena fe, la moral y las buenas costumbres”.

[223] “La buena fe se presume” (CNCiv.Com.Fed., sala 1, 14/08/1984, Banco de la Nación Argentina v. Nieto Orbe, Jorge L. y otro, ED 112-230, en Rodríguez, Claudia B., La apariencia jurídica según la jurisprudencia, JA 2008-III-1444, SJA 06/08/2008); “Del juego de los arts. 786, 2362 y 4008 CC., se desprende que la buena fe se presume, porque las consecuencias de la calificación de una conducta como de mala fe son, lógicamente, mucho más severas y, entonces, el afectado debe contar con la suficiente oportunidad de defensa” (CNCiv.Com.Fed., sala 3, 12/11/1982, Banco de la Nación Argentina v. Minas Mezadurian, Hernán, JA 1983-I).

[224] Al respecto, cabe traer a colación la prudencia con la cual deberá utilizarse el instituto del abuso del derecho toda vez que, tal como lo enseña la nota al art. 2513 Cód. Civ., “si el Gobierno se constituye juez del abuso, ha dicho un filósofo, no tardaría en constituirse juez del uso, y toda verdadera idea de propiedad y libertad sería perdida”. Es dable destacar que tal nota se enmarca en la visión negativa que Dalmasio Vélez Sarsfield tenía sobre el instituto bajo análisis para quien el ejercicio del derecho no podía constituir un ilícito, tal como surge del texto original del art. 1071 previo a su reforma en 1968 por la Ley N.º 17.711: “[e]l ejercicio de un derecho propio, o el cumplimiento de una obligación legal no puede constituir como ilícito ningún acto” (conf. Barbero, Omar U., «El abuso del derecho no es un instituto “comodín” para sustituir la ley por el propio criterio (a propósito de un fallo)», en Peyrano, Guillermo F. (dir.), Abuso del derecho, Universidad Católica Argentina, Colección Derecho Privado de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario, Universitatis, Buenos Aires, 2006, pág. 10).

[225] Conf. Arauz Castex, Manuel, Derecho civil. Parte general. Reforma de 1968, Leyes N.º 17.711 y 17.940, Empresa Técnico-Jurídica Argentina, Buenos Aires, 1968, pág. 101.

[226] Deviene menester resaltar la necesaria cautela con la que debe procederse a la hora de aplicar el instituto contenido en la norma del art. 1071 del Cód. Civ. toda vez que su uso indiscriminado lo torna susceptible de incurrir en un “abuso del abuso del derecho” (conf. Barbero, óp. cit., pág. 9).

[227] Con meridiana claridad, se ha explicado que “[s]i la mayoría abusa de su posición dominante y convierte el aumento del capital en una actitud deteriorante de la minoría, sería atacable la decisión social misma. La protección del minoritario no puede atender a los supuestos de excesos de la mayoría, convirtiendo el aumento de capital en una hipótesis permanente de deterioro de los minoritarios cuando en

verdad la realidad económica lo muestra a menudo imprescindible para la conservación de la empresa”, Dasso, El derecho..., óp. cit., pág. 207.

[228] Conf. Nissen, “La pérdida...”, óp. cit., pág. 75; Gallo, Dolores M., “Policía Societaria”, <http://www.eldial.com>, elDial-DCBA0.)

[229] En el derecho comparado, se planteó la situación hipotética generada por la coexistencia de acciones ordinarias con “otras dotadas del privilegio de prioridad de reembolso de su nominal en caso de disolución”, en cuyo caso y luego de analizar las posiciones antagónicas en la doctrina española e italiana, el autor se inclina por la paridad de trato entre todos los accionistas en posible desmedro de los privilegiados, aunque, cabe destacarlo, dejando a salvo eventuales excepciones considerando las especiales casuísticas que pudieran presentarse (conf. Magem Morgades, óp. cit., pág. 632.)

[230] “A conclusion about the use of a thing from its abuse is invalid” (Gardner, Bryan A., (ed.), Black’s Law Dictionary, Thompson West, Minnesota, 2004, octava ed., pág. 1703).

[231] Se analizará primeramente la jurisprudencia administrativa de la IGJ para luego pasar a estudiar la actividad normativa de esta. No debe verse en tal prelación sino un mero reflejo cronológico de cómo fueron sucediéndose los actos administrativos de la IGJ: la cambiante posición frente a la “operación acordeón” fue lo que dio lugar a su regulación normativa mediante la Res. IGJ 7/05, y así se expone en el presente análisis.

[232] Es al menos ese el indeseable resultado obtenido luego de una exhaustiva pero infructuosa búsqueda jurisprudencial. La lógica explicación de ello podría encontrarse en el hecho de que solo existirían 5 antecedentes controvertidos en relación con la “operación acordeón”, todos ellos en el ámbito de la IGJ como seguidamente se verá, y que ninguno de los 3 que fueron administrativamente resueltos por tal autoridad de aplicación en contra de las pretensiones de las sociedades involucradas habrían sido apelados por ante la jurisdicción judicial por parte de las sociedades afectadas, desconociéndose las particulares motivaciones que podrían haber llevado a adoptar tal decisión pasiva.

[233] Expediente N.º 1.591.531 Montrealex S.A., Resolución IGJ N.º 629/2000.

[234] Expediente N.º 1.525.953 Red Celeste y Blanca S.A., Resolución IGJ N.º 1139/2000. Se expresó (Grispo, “Reducción voluntaria...”, óp. cit., pág. 1231, su nota 11) que mediante esta Resolución la IGJ consideró improcedente la “operación acordeón”. Si bien efectivamente la IGJ rechazó la inscripción de un acto societario relacionado con la “operación acordeón”, ello fue por la inobservancia de una norma estatutaria ante la confusión en el seno de la actuación societaria entre los supuestos de aumento y reintegro de capital, luego de su reducción previa, sin perjuicio de lo cual de los considerandos de la Resolución IGJ 1139 se desprende claramente la admisibilidad de la “operación acordeón”.

[235] “...ante la pérdida total de su capital social, la sociedad disponía de diversas opciones legales en el marco de la Ley N.º 19.550, desde su disolución hasta su reintegración o aumento (art. 96, ley citada), precedida esta segunda alternativa de una reducción que, conforme a la documentación contable acompañada por la sociedad, no podría ser sino a cero, como consecuencia del extremo desequilibrio que entre la cifra nominal estatutaria y el patrimonio social produjeron las graves pérdidas sufridas”, Resolución IGJ N.º 1139/2000.

[236] Coincidentemente con la asunción por parte del Dr. Ricardo A. Nissen del cargo de Inspector General, ocurrida el 02/09/2003.

[237] Cabe señalar que tal cambio jurisprudencial se dio sin que mediara modificación legislativa alguna y, en forma llamativa, en el marco de plena eclosión de efectos patrimoniales adversos para un gran número de sociedades mercantiles como consecuencia de la crisis económica y financiera desatada en 2001-2002, privando a estas de una valiosa herramienta reparadora de sus deficitarias situaciones patrimoniales.

[238] Procurando con tal aclaración y, más importante aún, con un efectivo respeto en el marco del disenso, evitar debates apasionados y subjetivados respecto de una figura de la talla académica del ex-Inspector General Dr. Ricardo A. Nissen, como aquel reflejado en dos artículos de doctrina sobre una resolución particular de la IGJ en los cuales por momentos el foco de discusión se alejaba de lo estrictamente societario para posarse en lo que parecían ser cuestiones personales que nada aportaban al ámbito del derecho (la referencia es a Gutiérrez Zaldívar, Álvaro y Gutiérrez Zaldívar, Alfonso, “Acerca de una resolución de la Inspección General de Personas Jurídicas”, ED 208-809, y Deppeler, Néstor R. (h.), “Un sorprendente, injustificado e infundado ataque a una resolución de la Inspección General de Justicia”, ED 209-787).

[239] «... [a]ntes de aplicar a un fallo judicial el mote de “deformante” deberá el comentador proceder con gran cautela porque desde que una sentencia aparezca como formalmente fundada en las normas gozará de la presunción de acierto propia de todo acto jurisdiccional. Quien la tache de deformante se erigirá, con solo eso, en juez de jueces. Sus apreciaciones serán tan opinables como las del propio tribunal enjuiciado, y por lo general, quedará siempre la duda en torno a un cargo tan grave como el de “deformación”», Alsina Atienza, Dalmiro, “El respeto a la ley en el pensamiento jurídico de Héctor Lafaille”, ED 124-1220.

[240] Expediente N.º 1.694.367 Comital Convert S.A., Resolución IGJ N.º 1452/2003.

[241] Ver punto 1. [Título VII].

[242] Ver punto 1. [Título VII].

[243] Ver punto 3. [Título VII].

[244] Ver punto 4. [Título VII].

[245] Ver punto 5. [Título VII].

[246] Ver punto 2. [Título VII].

[247] Resolución IGJ N.º 1452/2003 en el Expediente N.º 1.694.367 Comital Convert S.A., considerando II.11.a. Consistente y consecuente con tal línea de pensamiento, Nissen, “La pérdida...”, óp. cit. pág. 60. En la misma tesitura, Haggi, óp. cit., pág. 685.

[248] Ver punto 2. [Título VIII].

[249] Aun cuando pudiera considerarse que ello dejó de ser así desde la entrada en vigencia de la Res. IGJ 7/05.

[250] Considérense a tal efecto las palabras de Holmes, ex-jefe de la Corte Suprema de los Estados Unidos de Norteamérica, en cuanto a que “[l]a vida del derecho no ha sido lógica sino experiencia” (Holmes, Oliver

Wendell, "The path of law", conferencia dictada en 1897 en la Universidad de Harvard, publicada originalmente en 10 Harvard Law Review 457, 1897, y publicada en Argentina como La senda del Derecho, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1975, citado en Altamirano, Alejandro, "La interpretación económica de la ley tributaria. Apuntes sobre la influencia del derecho anglosajón sobre el derecho de tradición romanista", en Casás, José Osvaldo (dir.), Interpretación económica de la norma tributaria, Abaco, Buenos Aires, Serie Biblioteca de Derecho Tributario de la Universidad Austral, 2004, pp. 459 y ss.).

[251] Expediente N.º 1.643.047 Microsiga S.A., Resolución IGJ N.º 851/2004.

[252] Ver punto 5. [Título VII].

[253] A ello se refieren los arts. 1, 11.7 y 13.1 LSC en cuanto prevén la obligación de los socios de soportar y/o contribuir a las pérdidas. Respecto del último de los artículos citados, con elocuente claridad se dicho que "[s]i la LSC prohíbe dar al socio un cheque en blanco para eludir la carga de soportar las pérdidas, mal podría admitir dicho cheque en blanco para el caso de pérdida total del capital" (Van Thienen, La operación jurídica..., óp. cit., pág. 11).

[254] Ver punto 1. [Título VI].

[255] art. 1 LSC.

[256] Conf. Nissen, "La pérdida...", óp. cit. pág. 80; Jelonche, óp. cit., pág. 335; Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P., Sociedades anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Ábaco, Buenos Aires, 1985, pág. 160.

[257] Conf. Van Thienen, La operación jurídica..., óp. cit., pág. 14, Van Thienen, "La enigmática operación acordeón...", óp. cit., ap. III.

[258] Supuesto, el segundo, que claramente no tendrá entidad de excepción bajo la escuela del AED analizada en el punto 2.3. [Título II] in fine.

[259] Expediente N.º 605.056 Transmix S.A., Resolución IGJ N.º 1471/2004.

[260] Técnicamente este caso se diferencia de los anteriores por cuanto Transmix no redujo su capital social a cero sino a una cifra positiva pero inferior a la cuantía de las pérdidas no absorbidas, para luego proceder a su reintegro por el monto necesario para equiparar tales pérdidas, lo cual fue observado por la IGJ aclarando válidamente que el reintegro no acarrea la modificación de la cifra estatutaria representativa del capital social. No obstante ello, cabe mencionar una particular situación suscitada en este caso que evidencia la complejidad de esta materia y la peligrosidad derivada de resolver cuestiones legislando particularmente en cuestiones no reguladas en la ley de fondo. Tal como surge de la misma Resolución IGJ N.º 1471/2004 dictada en el presente caso (visto 9.b), Transmix explicó haber ajustado su conducta a lo expresado por la IGJ en la causa Comital Convert S.A. en cuanto a que "...si las pérdidas han absorbido la totalidad del capital social las únicas vías posibles de solución lo constituyen el reintegro o su posterior aumento, salvo, claro está, que se resuelva disminuir el capital social a una determinada cifra y reintegrar el saldo, pero (...) se trata de dos operaciones autónomas y diferentes, que no pueden ser unificadas en un solo acto" (Resolución IGJ N.º 1452/2003 en Comital, considerando II.11.c). Del extracto precitado, es claro que la IGJ admitiría vía excepción que ante la pérdida de la totalidad del capital social se permita la reducción del capital y su posterior reintegro. Lógica y razonablemente así lo entendió la sociedad Transmix S.A., actuando en consecuencia. Pero ante ello la IGJ completó su entendimiento en la materia aclarando que "[e]s obvio que dicha salvedad únicamente es aplicable ante la circunstancia de que no se tratara de una pérdida total como lo es en el caso de marras" (Resolución IGJ N.º 1471/2004 en Transmix S.A., considerando 13).

[261] Ley N.º 22.315 Orgánica de la IGJ, arts. 4, 11 y 21, y su Decreto Reglamentario N.º 1493/1982, arts. 1 y 2.

[262] Dr. Ricardo A. Nissen, cuyo cargo como Inspector General de la IGJ se extendió entre el 02/09/2003 y el 07/11/2005. Particular relevancia adquiere el detalle de la extensión del cargo de tal funcionario público dada la profusa actividad jurisprudencial y normativa de la IGJ durante su mandato.

[263] Res. IGJ 6/1980, dictada el 24/12/1980.

[264] Res. IGJ 7/05, considerandos 3, 4 y 5.

[265] Res. IGJ 7/05, considerando 14.

[266] Tales resoluciones de la IGJ habiendo sido dictadas por el Inspector General Dr. Ricardo A. Nissen. Ver punto 1.2. [Título VIII].

[267] Ver punto 1. [Título VII].

[268] Ver punto 2. [Título VII].

[269] Ver punto 3. [Título VII].

[270] Se recomienda la lectura y análisis de doctrina y jurisprudencia específica en la materia.

Particularmente en cuanto a la actividad regulatoria de la IGJ, ver Butty, Enrique Manuel, "Acerca del alcance de las facultades del registrador mercantil y la cuestión del Registro Público de Comercio", RDCO, Año 14, junio 1981, N.º 80/81, pág. 346; Stegmann, Maximiliano y Stegmann, Jorge A., «Asociaciones civiles como accionistas de una sociedad anónima. Pluralidad sustancial de socios y control (el caso "Boca Crece S.A.")», JA 2007-II-1092, SJA 20/06/2007, Lexis N.º 0003/013278; Gallo, óp. cit.; Giorello, Fernando H., «Competencia y constitucionalidad de las normas dictadas por la IGJ en materia de "actos aislados"», JA 2007-II-1028, SJA 20/06/2007, Lexis N.º 0003/013280; Odriozola, Limitación..., óp. cit.; Boretto, Mauricio, "Algunas reflexiones acerca del Registro de Actos Aislados de Sociedades Constituidas en el Extranjero. Resolución General IGJ 8/2003", La Ley, Suplemento Especial Sociedades Comerciales, 12/2004, pág. 28; Díaz Robledo, Fabián, "Sociedades extranjeras, resoluciones IGJ 7 y 8", LL 2004-B-1103; Van Thienen, Pablo A., "Prima de emisión obligatoria: ¿control de legalidad sustancial o reforma de la ley de sociedades comerciales? (carta abierta a la Inspección General de Justicia)", ED 220-839; Ragazzi, Guillermo E., "El control de legalidad registral y sus alcances", Libro de homenaje al Dr. Enrique M. Butty, ad hoc, Buenos Aires, 2007, pág. 1; Roca, Eduardo A., "La Inspección General de Justicia como instrumento político", ED 09/04/2008; Fernández, Raymundo y Gómez Leo, Osvaldo, Tratado teórico práctico de derecho comercial, Depalma, Buenos Aires, 1986, tomo II, pág. 29; Prono, Javier R., "Los límites en el control de adecuación del capital social al objeto propuesto", LLLitoral 2007-157; Rovira, Alfredo L., "Reflexiones sobre recientes

resoluciones de la Inspección General de Justicia y la urgente necesidad de reformar la ley de sociedades comerciales”, en Grispo, Jorge D. (dir.), Panorama general sobre la Resolución 7/2005 de la Inspección General de Justicia, Biblioteca Infobaeprofesional.com, N.º 1, pág. 48; Lisdero, Alfredo R. y Petrossi, M. Maximiliano, “Algunas reflexiones respecto del alcance de las facultades regulatorias de la Inspección General de Justicia”, ED 221-729; Escuti, Ignacio (h.), “Apuntes acerca del control y de la registración societaria”, RDCO, 1981-501. En términos generales respecto de la actividad regulatoria de toda autoridad pública, ver Marienhoff, Miguel S., Tratado de derecho administrativo, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1990, tomo I, cuarta ed., pp. 240 y ss.; Cassagne, Juan Carlos, Derecho administrativo, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996, quinta ed., pág. 84 y ss.; Bianchi, Alberto B., “Los reglamentos delegados luego de la reforma constitucional de 1994”, y Coviello, Pedro José Jorge, “La denominada “zona de reserva de la Administración” y el principio de la legalidad administrativa”, ambos en Cassagne, Juan Carlos (dir.), Derecho administrativo, obra colectiva en homenaje al profesor Miguel S. Marienhoff, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, pp. 63 y 193, respectivamente; Dromi, Roberto, Derecho administrativo, Ciudad Argentina, Buenos Aires, 1993, tercera ed., pág. 35; Cassagne, Juan Carlos, “Potestad reglamentaria y reglamentos de necesidad y urgencia”; Chibán, Nora A., “Reglamentos autónomos y de ejecución”; y Sobre Casas, Roberto P., “Reglamentos delegados”, todos en RAP, año XXVI, N.º 309, pp. 47, 85 y 73, respectivamente; Fallos 277:147 y 199:483, citados en Aberastury, Pedro (h.), Legislación administrativa usual con jurisprudencia, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1993, segunda ed., pág. 616; Gordillo, Agustín, Tratado de derecho administrativo. Parte general, Fundación de Derecho Administrativo, Buenos Aires, 1997, tomo I, p. XII-7; Hutchinson, Tomás, Régimen de procedimientos administrativos, Astrea, Buenos Aires, 1997, pág. 68.

[271] Cabiéndole las mismas consideraciones a la Inspección General de Justicia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, toda vez que su Disposición N.º 60/2007, Anexo A, art. 95, incluye una prohibición análoga a la instaurada por la IGJ porteña bajo su Res. IGJ 7/05 (de hecho, los dos textos normativos tienen idéntica redacción). Al respecto, ver Rossi, Hugo y Nissen, Ricardo A., “Las nuevas normas de la Inspección General de Justicia de Tierra del Fuego”, LLPatagonia 02/10/2007.

[272] La referencia es a la negación del carácter taxativo del art. 96, ver punto 1. [Título VII], a la obligatoriedad legal de reducir el capital social ante determinada pérdida, ver punto 3. [Título VII], a la diferenciación entre los institutos de reintegro y reducción del capital social y la posibilidad de reducir el capital social con anterioridad a su aumento, ver punto 4. [Título VII], y a la ineficacia del potencial abuso del derecho de la “operación acordeón” como sostén de su rechazo, ver punto 5. [Título VII]; así como también a la comparación de los efectos de la “operación acordeón” vs. el reintegro, ver punto 1. [Título VI], y el aumento, ver punto 1. [Título VI].

[273] Ver la profusa doctrina local citada en las notas 18, 19, 20, 21, 22 y 24 que se ocupó de analizar y pronunciarse a favor de las bondades de la “operación acordeón”.

[274] Ver punto 1. [Título VIII].

[275] Ver punto 3. [Título IX].

[276] Tal el título del Capítulo IV del Título III de la LEF en el cual se encuentra el art. 35 bis en cuestión.

[277] Véase Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., «De la “crisis” e “insolvencia” de las entidades financieras», JA 2001-II-1071, ap. IV.c), con cita a, entre otros, Moissef, Marcos E. y Estoup, Luis A., en sus artículos “Bancos en crisis: balance de las soluciones jurídicas implementadas”, y “Bancos en crisis II: respuesta a los interrogantes planteados”, en LL 1998-D-966 y LL 1999-F-1066, respectivamente, y Iturraspe, Juan B., «El Banco Central ¿un regreso a los orígenes? Derecho de los acreedores quirografarios frente a la nueva figura de “exclusión de activos”», LL 1998-F-965; Ambrogio, Guillermo, “El art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. Ámbito de aplicación. Liquidaciones especiales: entidades financieras”, II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia y IV Congreso Nacional de Derecho Concursal, La Cumbre, Córdoba, 2000, tomo III, pág. 607; Belgrano, Néstor J. y Araya, Tomás M., “Restructuring of financial institutions in Argentina”, Latin American Law & Business Report, 31/07/2004, pág. 3.

[278] Como consecuencia de la reforma a la LEF de 1992 implementada mediante la Ley N.º 24.144, la LEF quedó desprovista de sus anteriores herramientas de salvataje económico (“alternativas de consolidación”). En 1995, y principalmente producto de las gravosas consecuencias derivadas del denominado “Efecto Tequila”, el Gobierno Nacional promovió el dictado de la Ley N.º 24.485, que incorporó el mentado art. 35 bis, dotando al Banco Central de nuevos elementos de remediación e invistiéndolo de mayor injerencia en el mercado (conf. Ferrari Argañarás, Gustavo, “Los procesos de fusión y de exclusión de activos y pasivos de entidades financieras: dos instrumentos necesarios para la estabilidad financiera”, JA 2000-IV-1137, ap. III).

[279] Es importante señalar que la redacción actual del primer párrafo del art. 35 bis LEF precedentemente transcrita en forma parcial responde a la modificación introducida por el art. 13 del Decreto PEN 214/2002, el cual específicamente aclaró que la reducción y aumento del capital social podrán ser implementados “en forma secuencial, escalonada o directa”. Si bien los considerandos del citado Decreto no brindan mayores fundamentaciones acerca de la motivación que condujo al PEN a su dictado, la expresa permisividad de la implementación secuencial de la reducción y aumento del capital social llevan a preguntarse qué mecanismo distinto de la “operación acordeón” puede haber tenido en mente el ideólogo de la norma en cuestión al momento de su elaboración, no encontrándose respuestas a tal pregunta. En términos cuasi idénticos, la legislación bancaria y financiera colombiana también prevé la “operación acordeón” (ver nota 43 respecto del antecedente Granahorrar). En efecto, del juego armónico de los arts. 1.3.1.4.2 (“La Superintendencia Bancaria procederá a hacer reducir el capital de los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial y sociedades de servicios financieros, por el valor que sea necesario, con motivo de pérdidas y castigos de sus activos después de haber eliminado, por este mismo concepto, el total de sus reservas, sin que esta reducción afecte el límite de capital establecido por la ley. De las sumas que las entidades recuperen de los activos eliminados deberán llevar no menos del cuarenta por ciento [40%] al fondo de reserva legal, hasta que este llegue al cincuenta por ciento [50%]”) y 1.8.3.0.1 (“El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá suscribir las

ampliaciones del capital que aprueben las entidades financieras requeridas al efecto por la Superintendencia Bancaria para restablecer su situación patrimonial, en el supuesto de que las mismas no sean cubiertas por los accionistas de la entidad. Cuando una entidad financiera incumpla una orden de capitalización expedida por la Superintendencia Bancaria, de conformidad con las disposiciones del presente título, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá efectuar las ampliaciones de capital sin que para el efecto se requiera decisión de la asamblea, reglamento de suscripción o aceptación del representante legal. La ampliación de capital se entenderá perfeccionada con el pago del mismo mediante consignación en cuenta a nombre de la institución financiera por parte del Fondo. En tal evento, si la inversión del Fondo llegare a representar más del cincuenta por ciento del capital de la institución inscrita, esta adquirirá el carácter de oficial. La junta directiva del Fondo, previo informe de la Superintendencia Bancaria, podrá ordenar la reducción simplemente nominal del capital social de una institución inscrita, y esta se hará sin necesidad de recurrir a su asamblea o a la aceptación de los acreedores”) del Decreto colombiano 1730/1991, que regula el régimen de las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, surge que la autoridad de aplicación puede disponer la reducción del capital social de la institución financiera afectada sin que ello comprometa el límite legal del capital social (ergo pudiendo llegar a cero) y luego suscribir el subsiguiente aumento del capital social.

[280] Aún reconociendo la doctrina que la reducción del capital social “implica un sacrificio de los socios, que verán disminuido, de esa manera, el valor de sus tenencias accionarias” (conf. Farhi de Montalbán, Diana V., “Reestructuración, liquidación y quiebra de bancos y entidades financieras”, RDCO 1999-683, ap. 6).

[281] Ver punto 1. [Título VII].

[282] De hecho, aquel fue el caso de ciertas reestructuraciones bancarias en España, como fuera comentado ut supra en la nota 42.

[283] Bien que no con tal denominación sino, como fuera visto precedentemente en este punto, habilitando la reducción y aumento del capital social en forma secuencial y/o escalonada.

[284] Reproducido en idéntica redacción en el actual art. 44 inc. b) LEF, dispone que “[e]l Banco Central de la República Argentina podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras: (...) b) En los casos de disolución previstos en el Código de Comercio o en las leyes que rijan su existencia como persona jurídica”.

[285] CSJN, Compañía Financiera Cautelar S.A. c/BCRA, 17/04/1986.

[286] Favier Dubois (h.), Derecho..., óp. cit., pág. 358, y “La disolución...”, óp. cit., pág. 972. En contra, Fargosi, Horacio P., “Ley de entidades financieras y régimen societario”, ED 8/10/1986, pág. 1.

[287] Si bien en materia específica y de aplicación concreta, como dato ilustrativo es de destacar que la LEF importa una ley posterior de igual rango jerárquico que la LSC, y que, específicamente, el art. 35 bis LEF en cuestión es el resultado de una modificación legal de 1995.

[288] No obstante ello, es dable reconocer que en el marco de la LEF no se ha verificado la implementación de ninguna “operación acordeón”, no por impedimentos legales sino por cuanto “las entidades financieras que llegan a tal situación —de reestructuración— se encuentran seriamente afectadas en su solvencia y liquidez, a lo que cabe agregar que, si no ha sido posible su implementación durante el lapso forjado en el art. 34 LEF, menos resultará durante la etapa de reestructuración” (conf. Ferrari Argañarás, óp. cit., ap. III). En el mismo sentido, pero encontrando explicación en las diversas dificultades fácticas derivadas de la sustitución de la voluntad social por parte del Banco Central y en los múltiples requisitos por cumplir bajo el marco legal societario, Romero, José I., “El art. 35 bis de la Ley N° 21.526”, RDCO 2002-301, ap. II.2.b.i.

[289] Designada por el (entonces) Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación mediante Resolución MJyDH N.° 112/2002 del Ministro Dr. Jorge Reinaldo Vanossi, y conformada inicialmente por los Dres. Jaime Luis Anaya, Salvador Darío Bergel, Julio César Otaegui (luego renunciante) y Raúl Aníbal Etcheverry. Para el análisis del anteproyecto in totum se recomienda la lectura de Grispo, Jorge Daniel, “El anteproyecto de modificación a la ley de sociedades comerciales y el “nuevo” concepto de sociedad”, ED 205-825; Anaya, Jaime L., “El anteproyecto de reformas a la ley argentina de sociedades comerciales”, ED 208-947; Junyent Bas, Francisco, “El nuevo régimen de la sociedad simple en el anteproyecto de ley general”, ED 23/09/2004; Anaya, Jaime L., “Lineamientos del anteproyecto de reformas a la ley de sociedades comerciales”, LL 02/12/2003.

[290] Conf. Roitman, óp. cit., pág. 569.

[291] Conf. Van Thienen, La operación jurídica..., óp. cit., su nota 7; Van Thienen, “La enigmática...”, óp. cit., su nota 7.

[292] art. 94.5 LSC en su redacción actual.

[293] art. 94.5 LSC en la redacción del anteproyecto de modificación de la LSC.

[294] De la misma manera que tampoco estaba así previsto en épocas previas a la sanción del Código de Comercio (conf. Segovia, Lisandro, Proyecto de Código de Comercio, El Nacional, Buenos Aires, 1887, tomo I, pág. 289) ni de su modificación (conf. Rivarola, Mario A., Régimen legal de la sociedad anónima. Anteproyecto para una reforma del código de comercio, Buenos Aires, 1941, art. 129), ambos en Rosenbusch, óp. cit., pág. 871, 872.

[295] Diario Oficial 26 del 31/01/1977, edición especial en español, capítulo 17, tomo I, pág. 44, <http://eur-lex.europa.eu/es/index.htm>, acceso el 01/V/2009.

[296] La alocución “podrán” contenida en la norma transcrita induce a pensar que los legisladores europeos que a la postre adecuaron la legislación interna de sus países a los efectos de dar recepción legal a la “operación acordeón” no lo hicieron sobre la base de la necesidad (conf. Van Thienen, La operación “acordeón”..., óp. cit., pág. 502, con especial referencia al caso de España) sino de la conveniencia.

[297] Conf. Leach Ros, María Blanca, Equilibrio patrimonial (operación acordeón), Edersa, Madrid, 2006, pág. 124; Beltrán, Emilio, “La reforma del derecho español de sociedades de capital”, RDCO 1990-57; Espín Gutiérrez, La operación..., óp. cit., pág. 82, con citas a Buttaro, Luca y Patroni Griffi, Antonio, La seconda direttiva CEE in materia societaria, AA.VV., Milán, 1984; Ragusa Maggiore, Giuseppe, “La seconda direttiva comunitaria sulle società per azioni”, Diritto Fallimentari e della Società Commerciali, 1977, I, pág. 359; Ferri,

Giuseppe, "La seconda direttiva comunitaria in materia de societá", *Rivista di Diritto Commerciale*, I, 1977, pág. 58; Marassa, G., "La seconda direttiva CEE in materia di societá per azioni", *Rivista di Diritto Civile*, 1978, pág. 56; Simonetto, E., "La seconda direttiva comunitaria in materia societá per azioni e le societá cooperative", *Rivista delle Societá*, 1978, pág. 169; Denecker, J., "La deuxième directive du Conseil des Communautés européennes relative á la constitution de la société anonyme, au maintien et aux modifications de son capital", *Rivista delle Societá*, 1977, pág. 661; y García Villaverde, R., "La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (primera y segunda directrices)", en García de Enterría, Eduardo; González Campos, Julio D.; y Muñoz Machado, Santiago (dirs.), *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, Estudio Sistemático desde el Derecho Español, Madrid, 1996, pág. 203.

[298] Originalmente fijado en 25.000 unidades de cuenta europea según el art. 61 de la Segunda Directiva 77/91/CEE.

[299] Ley de Sociedades Anónimas, según la modificación introducida por la Ley del 25/07/1989, art. 169: "Reducción y aumento del capital simultáneos. 1. El acuerdo de reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal solo podrá adoptarse cuando simultáneamente se acuerde la transformación de la sociedad o el aumento de su capital hasta una cantidad igual o superior a la mencionada cifra mínima. En todo caso habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente de los accionistas. 2. La eficacia del acuerdo de reducción quedará condicionada, en su caso, a la ejecución del acuerdo de aumento del capital. 3. La inscripción del acuerdo de reducción en el Registro Mercantil no podrá practicarse a no ser que simultáneamente se presente a inscripción el acuerdo de transformación o de aumento del capital, así como, en este último caso, su ejecución".

[300] Codice Civile, art. 2447: "Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo di reduce al di sotto del minimo stabilito dall'art. 2327, gli amministratori devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporáneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della societá".

[301] Loi des Sociétés Commerciales, art. 71: "Le capital social doit être de 500.000 F au moins si la société fait publiquement appel à l'épargne et de 100.000 F au moins dans le cas contraire. Sa réduction à un montant inférieur doit être suivie, dans le délai d'un an, d'une augmentation ayant pour effet de le porter au montant prévu à l'alinéa précédent, à moins que, dans le même délai, la société n'ait été transformée en société d'une autre forme. A défaut, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société, après avoir mis les représentants de celle-ci en demeure de régulariser la situation".

[302] Aktiengesetz-AktG, arts. 228.1: "Herabsetzung unter den Mindestnennbetrag: (1) Das Grundkapital kann unter den in § 7 bestimmten Mindestnennbetrag herabgesetzt werden, wenn dieser durch eine Kapitalerhöhung wieder erreicht wird, die zugleich mit der Kapitalherabsetzung beschlossen ist und bei der Sacheinlagen nicht festgesetzt sind", y 235, primera parte: "Wird im Fall des § 234 zugleich mit der Kapitalherabsetzung eine Erhöhung des Grundkapitals beschlossen, so kann auch die Kapitalerhöhung in dem Jahresabschluss als vollzogen berücksichtigt werden". De acuerdo a la Aktiengesetz, las reducciones de capital pueden ser ordinarias, previstas para múltiples propósitos, o bien simplificadas, limitadas a medidas de reestructuración financiera para compensar pérdidas, generalmente en forma previa a un ulterior aumento de capital a los efectos de dotar de cierto valor mínimo a las acciones a ser emitidas (conf. Zschocke, Christian, *Das deutsche Aktiengesetz. Einführungsgesetz zum Aktiengesetz. Unter Berücksichtigung des Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG). Deutsch-englische Textausgabe mit einer Einführung in das deutsche Aktienrecht / The German Stock Corporation Act. Introductory Act to the Stock Corporation Act. In consideration of the Law on Registered Shares and Simplified Rules for the Exercise of Voting Rights (NaStraG). A bilingual edition with an introduction to the German stock corporation Law*, Fritz Knapp Verlag GmbH, Frankfurt am Main, 2001, pág. 55).

[303] Le Code des Sociétés, art. 614, tercer párrafo: "Dans les cas visés au présent article, le capital peut être réduit en dessous du montant fixé à l'article 439. Cependant, la réduction en dessous de ce montant ne sort ses effets qu'à partir du moment où intervient une augmentation portant le montant du capital à un niveau au moins égal au montant fixé à l'article 439". El citado art. 439 fija el capital social mínimo de la sociedad anónima: "Le capital social ne peut être inférieur à 61.500€".

[304] Código das Sociedades Comerciais, art. 96.1: "É permitido deliberar a redução do capital a um montante inferior ao mínimo estabelecido nesta lei para o respectivo tipo de sociedade se tal redução ficar expressamente condicionada à efectivação de aumento do capital para montante igual ou superior àquele mínimo, a realizar nos 60 dias seguintes àquela deliberação".

[305] Companies Act de 2006, art. 645, apartados (2) y (3): "(2) If the proposed reduction of capital involves either (a) diminution of liability in respect of unpaid share capital, or (b) the payment to a shareholder of any paid-up share capital, section 646 (creditors entitled to object to reduction) applies unless the court directs otherwise. (3) The court may, if having regard to any special circumstances of the case it thinks proper to do so, direct that section 646 is not to apply as regards any class or classes of creditors". Por su parte, el art. 646 mencionado en la norma precedentemente transcrita prevé un mecanismo tendiente a proteger los créditos de los acreedores de la sociedad en cuestión frente a la reducción del capital social de esta última.

[306] Conf. Espín Gutiérrez, *La operación...*, óp. cit., pág. 111, siguiendo a Geoffrey Morse, Charlesworth & Morse company law, Sweet & Maxwell, Londres, 1995, decimoquinta ed., pág. 176.

[307] Ley de Sociedades Comerciales 16.060, art. 159.4: "[l]as sociedades comerciales se disolverán: (...) 6. Por pérdidas que reduzcan el patrimonio social a una cifra inferior a la cuarta parte del capital social integrado" art. 160: "[e]n el caso de pérdidas que reduzcan el patrimonio social, la sociedad no se disolverá si los socios acuerdan reintegrar total o parcialmente o reducir el capital", y art. 242: "La resolución social de reducción del capital no motivada por pérdidas, deberá ser publicada en el Diario Oficial y en otro diario durante el término de diez días. Los acreedores podrán oponerse a la reducción durante el plazo de treinta días a contar del día siguiente a la primera publicación, si no son desinteresados o suficientemente

garantizados. En caso de discrepancia acerca de la garantía, se resolverá judicialmente aplicándose, en lo pertinente, el art. 124”.

[308] Ley General de Sociedades 26.887, art. 407.4: “[l]a sociedad se disuelve por las siguientes causas: (...) 4. Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente”, art. 216: “[l]a reducción del capital determina la amortización de acciones emitidas o la disminución del valor nominal de ellas. Se realiza mediante: (...) 4. El restablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto disminuidos por consecuencia de pérdidas”, art. 218: “[l]a reducción podrá ejecutarse de inmediato cuando tenga por finalidad restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto o cualquier otro que no importe devolución de aportes ni exención de deudas a los accionistas (...)”.

[309] Lei 6404/76 das sociedades por ações, art. 173: “Redução. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo”, art. 174: “Oposição dos Credores. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado”..

[310] Cód. de Paraguay, Ley N° 1183/1985, art. 1003: “La sociedad se extingue(...) c) por la imposibilidad física o jurídica de alcanzar dicho fin, sea por la completa pérdida del capital, de un parte del mismo que impida lograrlo”, art. 1080: “Corresponden a la asamblea extraordinaria todos los asuntos que no sean de competencia de la asamblea ordinaria, la modificación del estatuto y en especial: a) aumento, reducción y reintegración de capital (...)”.

[311] Ley N.° 18.046 de sociedades anónimas, art. 28: “Todo acuerdo de reducción de capital deberá ser adoptado por la mayoría establecida en el inciso segundo del art. 67, y no podrá procederse al reparto o devolución de capital o a la adquisición de acciones con que dicha disminución pretenda llevarse a efecto, sino transcurridos treinta días desde la fecha de publicación en el Diario Oficial del extracto de la respectiva modificación. Dentro de los 10 días siguientes a la publicación referida en el inciso anterior, deberá publicarse además un aviso destacado en un diario de circulación nacional y en el sitio en Internet de las sociedades anónimas abiertas que dispongan de tales medios, en el que se informe al público del hecho de la disminución de capital y de su monto”.

[312] Código de Comercio, art. 264, primer párrafo: “[c]uando los administradores reconozcan que el capital social según el inventario y balance ha disminuido un tercio, deben convocar a los socios para interrogarlos si optan por reintegrar el capital, o limitarlo a la suma que queda, o poner la sociedad en liquidación”; y art. 222: “[l]a reducción del capital social no podrá verificarse mientras no hayan transcurrido tres meses desde el día en que se hubiere publicado la declaración o el acuerdo de orden del Juez de Comercio, en el periódico oficial, con la advertencia expresa de que podrá oponerse a dicho acuerdo todo el que tenga interés en ello”.

[313] Código de Comercio, art. 378: “La sociedad se disuelve por las siguientes causas: (...) 5) Pérdida del capital, conforme se haya estipulado en el contrato constitutivo. En las sociedades anónimas, se aplicará lo dispuesto en el art. 354; la disolución no se produce si los socios acuerdan su reintegro o su aumento”, art. 354: “La reducción del capital es obligatoria cuando las pérdidas superen el cincuenta por ciento del mismo, incluidas las reservas libres. Este hecho deberá comunicarse a la Dirección de Sociedades por Acciones, publicarse conforme señala el art. 142 y observarse lo dispuesto por el art. 143. Si efectuada la reducción del capital, este resultara insuficiente para cumplir el objeto de la sociedad, se procederá a la disolución y liquidación de la misma”, art. 352: “La reducción del capital social se hará por resolución de la junta general extraordinaria y deberá efectuarse con la autorización de la Dirección de Sociedades por Acciones. Se publicará conforme señala el art. 142 y se observará, respecto de los acreedores, lo dispuesto en el art. 143”, y art. 353: “La junta general extraordinaria puede resolver la reducción del capital en el monto de las pérdidas sufridas por la sociedad para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio sociales previo cumplimiento de los requisitos señalados en el artículo anterior”, art. 142: “El capital social será fijado de manera precisa, pero podrá aumentarse o disminuirse conforme a las cláusulas establecidas en la escritura social o en los estatutos, salvo que disposiciones legales establezcan capitales mínimos para determinadas actividades comerciales. La resolución de aumento o reducción de capital se inscribirá en el Reglamento de Comercio previa publicación conforme al art. 131, la publicación se hará por tres veces consecutivas. El aumento de capital por revalúo de activos se sujetará a las disposiciones legales que regulan la materia”, y art. 143: “Los acreedores de la sociedad pueden oponerse judicialmente a dicha reducción, dentro de los treinta días siguientes a la publicación señalada en el artículo anterior. En tal caso, la reducción podrá hacerse efectiva solo cuando la sociedad pague los créditos de los opositores o los garantice a satisfacción de estos o del juez o hasta que adquiera ejecutoria la sentencia que declara improbadamente la demanda de opositores”.

[314] Código de Comercio, Decreto N° 410/1971, art. 457: “La sociedad anónima se disolverá: 2) cuando ocurran pérdidas que reduzcan el patrimonio neto por bajo del cincuenta por ciento del capital suscrito”, art. 459: “La asamblea podrá tomar u ordenar las medidas conducentes al restablecimiento del patrimonio por encima del cincuenta por ciento del capital suscrito, como la venta de bienes sociales valorizados, la reducción del capital suscrito conforme a lo previsto en este Código, la emisión de nuevas acciones, etc. Si tales medidas no se adoptan, la asamblea deberá declarar disuelta la sociedad para que se proceda a su liquidación. Estas medidas deberán tomarse dentro de los seis meses siguientes a la fecha en que quedan consumadas las pérdidas indicadas”, art. 145: “La Superintendencia de Sociedades autorizará la disminución del capital social en cualquier compañía cuando se pruebe que la sociedad carece de pasivo externo; o que hecha la reducción de los activos sociales representan no menos del doble del pasivo externo; o que los acreedores sociales acepten expresamente y por escrito la reducción cualquiera que fuera el monto del activo o de los activos sociales. Cuando el pasivo externo proviniera de prestaciones sociales será necesario, además, la aprobación del competente funcionario del trabajo”.

[315] Ver nota 277.

[316] Codificación de la Ley de Compañías N.º 000.RO/312 del 05/11/1999, art. 361: “Las compañías se disuelven: (...) 6. Por pérdidas del cincuenta por ciento o más del capital social o, cuando se trate de compañías de responsabilidad limitada, anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta, por pérdida del total de las reservas y de la mitad o más del capital; (...) 10. Por no elevar el capital social a los mínimos establecidos en la Ley”, art. 199: “La reducción de capital suscrito, que deberá ser resuelta por la junta general de accionistas, requerirá de aprobación de la Superintendencia de Compañías, la que deberá negar su aprobación a dicha reducción si observare que el capital disminuido es insuficiente para el cumplimiento del objeto social u ocasionare perjuicios a terceros. Para este efecto, la Superintendencia dispondrá la publicación por tres veces consecutivas de un aviso sobre la reducción pretendida, publicación que se hará en uno de los periódicos de mayor circulación en el lugar o lugares en donde ejerza su actividad la compañía. Si transcurridos seis días desde la última publicación no se presentare reclamación de terceros, el Superintendente podrá autorizar la reducción del capital”.

[317] Code des Obligations, arts. 732.1: “Lorsqu’une société se propose de réduire son capital-actions sans remplacer simultanément le montant de la réduction par du capital-actions nouveau à verser entièrement, l’assemblée générale doit modifier les statuts”, 732.5: “Le capital-actions ne peut être réduit à un montant inférieur à 100.000 francs que s’il est simultanément remplacé par un capital nouveau de 100.000 francs au moins, qui doit être entièrement libéré”, 732.a.1: “Lorsque, à des fins d’assainissement, le capital-actions est réduit à zéro puis augmenté à nouveau, les droits d’associé sont supprimés par la réduction du capital-actions. Les actions émises doivent être détruites”, y 732.a.2: “Dans le cadre de l’augmentation du capital-actions, les actionnaires ont un droit de souscription préférentiel qui ne peut pas leur être retiré”.

[318] Loi N.º 17-95 Relative aux Sociétés Anonymes, art. 357, segundo párrafo: “Si la dissolution n’est pas prononcée, la société est tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, et sous réserve des dispositions de l’article 360 de réduire son capital d’un montant au moins égal à celui des pertes qui n’ont pu être imputées sur les réserves si, dans ce délai, les capitaux propres n’ont pas été reconstitués à concurrence d’une valeur au moins égale au quart du capital social”.

[319] Loi N.º 2000-93 du 3 novembre 2000 Portant Promulgation du Code des Sociétés Commerciales, art. 310: “La décision de réduction du capital social à néant, ou en dessous du chiffre minimum légal, ne pourra être prise qu’à la condition de transformer la société ou d’augmenter son capital simultanément jusqu’à une valeur égale ou supérieure au chiffre minimum légal”.

[320] Ley General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada 479-08, art. 127: “La asamblea general extraordinaria podrá reducir el capital hasta una cantidad igual o superior a la mínima legal. I. No obstante, la asamblea podrá acordar excepcionalmente la reducción del capital por debajo del mínimo legal, siempre y cuando la misma sea inmediatamente seguida de un aumento del capital hasta una cantidad igual o superior al mínimo legal. La eficacia de la asamblea que acuerde esta reducción quedará condicionada a la ejecución de la asamblea que decida el aumento de capital. II. En todo caso, habrá de respetarse el derecho de preferencia de los socios, sin que en este supuesto haya lugar a su supresión. III. La inscripción de la asamblea que acuerda la reducción del capital en el Registro Mercantil no podrá hacerse a no ser que simultáneamente se presente la asamblea que disponga el aumento del capital y su ejecución”.

[321] Ley General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada 479-08, art. 299.d): “[t]oda sociedad anónima podrá disolverse por las siguientes causas: (...) d) Por consecuencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio social a una cantidad inferior de la mitad del capital social suscrito y pagado, a menos que este se reduzca o aumente en la medida suficiente”, art. 294: “Si el proyecto de reducción del capital aprobado por la asamblea general extraordinaria no estuviere motivado por pérdidas o por razones obligatorias, el representante de la masa de los obligacionistas y los acreedores sociales con créditos anteriores a la fecha de la publicación del señalado aviso, podrán hacer oposición a esa reducción dentro del plazo de diez (10) días contados a partir de la publicación de dicho aviso, en las sociedades anónimas de suscripción privada; y dentro de tres (3) días en las sociedades anónimas de suscripción pública. No gozarán de este derecho los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados”.

[322] Clara muestra de ello, con la particularidad de darse en el marco de la “operación acordeón”, es la recepción de tales legislaciones en el art. 96 del Anteproyecto de Modificación de la LSC que expresamente prevé la reducción del capital social (conf. Roitman, óp. cit., pág. 569).

[323] “Modernización no significa copiar mecánicamente a los Estados Unidos y a Europa: modernizar es adoptar y adaptar. También es recrear” (Octavio Paz, Tiempo nublado, Seix Barral, Barcelona, 1983, pág. 107).