

**HERNÁN VERLY**

**LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL  
EN LA  
SOCIEDAD ANÓNIMA**

Tesis doctoral presentada en la  
Facultad de Derecho de la Universidad Austral  
para optar al título de Doctor en Derecho

Directora de tesis:  
Prof. Dr. Susy Bello Knoll

Universidad  
Austral  
FACULTAD DE DERECHO  
Buenos Aires, febrero 2023

HERNÁN VERLY

“[...] los terceros saben ‘*ex ante*’ que siempre encontrarán en la caja social, por lo menos, el contravalor patrimonial de la cifra del capital”

INSPECCIÓN GENERAL DE JUSTICIA, resolución del 4 de noviembre de 2003 “*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*”

“[...] la declaración de intangibilidad ha robustecido la creencia según la cual el capital social estaría allí el día que los acreedores o los accionistas fueran a buscarlo”

Sergio LE PERA, *Sobre la futilidad de la noción de capital social*

*“La confusione fra questi due strumenti della vita sociale, l’uno formale, l’altro materiale, puo dar luogo a molti equivoci pericolosi per l’interpretazione della legge”.*

Cesare VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*

HERNÁN VERLY

## ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	5
ÍNDICE DE CUADROS.....	17
ABREVIATURAS.....	19
REFERENCIAS INTERNAS.....	20
PRELUSIÓN.....	21

### PARTE PRELIMINAR

#### PRECISIONES CONCEPTUALES

##### CAPÍTULO PRIMERO

##### “CAPITAL” COMO TÉRMINO ANALÓGICO

1.1. Polisemia del vocablo “capital”.....	37
1.2. Noción económica.....	41
1.3. Noción contable.....	52
1.4. Noción jurídica.....	63
A) Identificación del capital con los aportes.....	68
B) Noción abstracta.....	72
C) Noción dualista.....	80
D) Capital social como límite de la responsabilidad de los accionistas	84

E)	Identificación del capital social con la suma del valor nominal de las acciones.....	87
1.5.	La sociedad anónima como sociedad “de capital”.....	89
1.6.	Conclusiones del capítulo.....	92
A)	“Capital”: término multívoco.....	93
B)	Analogías implicadas en el vocablo “capital”.....	94
C)	“Capital” en sentido jurídico societario: “capital social” .....	95
D)	Reducción de los conceptos económico y jurídico al plano contable	96
E)	Vinculación entre las nociones económica y jurídica: los aportes	99
F)	Relaciones entre los conceptos contable y jurídico.....	100

## **PRIMERA PARTE**

### **LA PERSPECTIVA CLÁSICA**

#### **CAPÍTULO SEGUNDO**

##### **FUNCIONES DEL CAPITAL SOCIAL**

2.1.	Consideraciones preliminares.....	107
2.2.	Función de productividad.....	112
2.3.	Función de garantía.....	123
2.4.	Función organizativa.....	150
2.5.	Convergencia de las funciones.....	158
2.6.	Conclusiones del capítulo.....	166
A)	Sentido del tratamiento del capital social a través de sus funciones.....	166
B)	Función de productividad.....	167

LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

C) Función de garantía.....	168
D) Función organizativa.....	171
E) Intersección de las funciones.....	171

**CAPÍTULO TERCERO**

**NORMATIVA SOBRE CAPITAL SOCIAL**

3.1. Consideraciones preliminares.....	173
3.2. Normativa sobre formación del capital social.....	179
3.3. Normativa sobre estabilidad del capital social.....	206
3.4. Normativa sobre intangibilidad del capital social.....	220
3.5. Normativa sobre publicidad.....	257
3.6. Normativa sobre participación en otras sociedades.....	270
3.7. Normativa sobre control estatal permanente.....	276
3.8. Conclusiones del capítulo.....	280
A) Soporte normativo de la función de garantía del capital social.....	280
B) Figura y fondo en la normativa sobre capital social.....	284
C) Ausencia de realidad o materialidad subyacente al capital social	285
D) Mistificación de la función protectoria del capital social .....	288
E) Cualquier eventual función protectoria no puede atribuirse al capital sino a la disciplina normativa que lo regula.....	289
F) Paradojas demostrativas.....	292

**CAPÍTULO CUARTO**

**PRINCIPIOS INFORMANTES DE LA DISCIPLINA LEGAL  
DEL CAPITAL SOCIAL**

4.1.	Consideraciones preliminares.....	299
4.2.	Principio de unidad.....	310
4.3.	Principio de determinación.....	318
4.4.	Principio de efectividad o correspondencia.....	320
4.5.	Principio de estabilidad o variabilidad condicionada.....	328
4.6.	Principio de intangibilidad.....	332
4.7.	Otros principios.....	340
4.8.	Conclusiones del capítulo.....	347
	A) Relación entre principios y normas.....	347
	B) Sistematización de los principios tradicionales.....	349
	C) Relaciones entre la normativa, los principios ordenadores y las funciones del capital social.....	351
	D) Permeabilidad de los bloques.....	367
	E) Pluralidad de enfoques jurídicos sobre capital social.....	367
	F) Recapitulación.....	368

**SEGUNDA PARTE**  
**REPLANTEOS ESENCIALES**

**CAPÍTULO QUINTO**  
**CAPITAL MÍNIMO Y CAPITAL ADECUADO**

5.1.	Cuestiones preliminares.....	375
5.2.	Capital mínimo.....	378



LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

5.3.	Capital suficiente, razonable o adecuado.....	395
5.4.	Capital mínimo según la actividad.....	427
5.5.	Capital mínimo para la obtención de ciertos beneficios exclusivos .....	439
5.6.	Conclusiones del capítulo.....	451
	A) Necesidad de distinguir las situaciones subsumibles dentro de la expresión “capital mínimo”.....	451
	B) El capital mínimo como exigencia de acceso al tipo.....	452
	C) El capital social “adecuado”.....	453
	D) “Capitales mínimos” en sectores con presencia marcada de acreedores vulnerables.....	455
	E) Capital mínimo para la obtención de ciertos beneficios exclusivos	457

**CAPÍTULO SEXTO**

**ORIGEN HISTÓRICO**

**DE LA DISCIPLINA LEGAL DEL CAPITAL SOCIAL**

6.1.	Consideraciones preliminares.....	459
6.2.	Francia.....	465
6.3.	Gran Bretaña.....	485
6.4.	Italia.....	494
6.5.	Conclusiones del capítulo.....	502
	A) Evolución fragmentaria de la disciplina del capital social a través de herramientas legales heterogéneas.....	503
	B) Desarrollo de las fuentes legales.....	504
	C) Aporte de la doctrina italiana.....	508
	D) Elementos específicos de la evolución histórica.....	509
	E) La LGS a la luz de la evolución histórica.....	510

F) Evolución de la técnica contable.....	512
G) Evolución de la tecnología de la información .....	515
H) Evolución del modelo de negocio.....	516
I) Evolución jurídica.....	517
J) Disociación con la realidad de la defensa de la disciplina del capital social sobre la base de sus antecedentes históricos .....	518
K) Disciplina del capital social y fraude.....	521
L) Disciplina del capital social y limitación de la responsabilidad.....	523
M) Razones de la escasa evolución de la disciplina del capital social	525

## CAPÍTULO SÉPTIMO

### CAPITAL SOCIAL Y LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

7.1. Fundamentos de la argumentación.....	527
7.2. El patrimonio como garantía común.....	538
7.3. Críticas a la argumentación.....	544
A) Imprecisión del argumento.....	545
B) Ausencia de limitación de responsabilidad en el deudor .....	547
C) Dogmatismo de la concepción unitaria.....	551
D) Confusión entre patrimonio y capital social.....	553
E) Aspecto bifronte de la limitación de la responsabilidad.....	560
7.4. Responsabilidad ilimitada y garantía de terceros.....	576
7.5. Aspectos históricos.....	582
7.6. Beneficios de la limitación de la responsabilidad.....	588
7.7. El argumento normativo.....	595

7.8.	Paradojas de la limitación de la responsabilidad.....	597
7.9.	Conclusiones del capítulo.....	599
	A) Aspecto retórico de la defensa del capital social fundada en la limitación de la responsabilidad del accionista.....	600
	B) La concepción de la limitación de la responsabilidad como recurso excepcional del ordenamiento jurídico en el siglo XXI.....	604
	C) Limitación de la responsabilidad e infracapitalización.....	606

## CAPÍTULO OCTAVO

### INFRACAPITALIZACIÓN

8.1.	Consideraciones metodológicas preliminares.....	609
8.2.	Límites de la discusión.....	615
8.3.	Concepto.....	621
8.4.	Clasificación.....	629
	A) Infracapitalización nominal y material.....	629
	B) Infracapitalización técnica y funcional.....	637
	C) Infracapitalización originaria y sobreviniente.....	640
8.5.	Fundamentos de la doctrina de la infracapitalización.....	643
8.6.	Responsabilidad de los administradores.....	654
8.7.	Consideraciones críticas preliminares.....	657
8.8.	Cuestiones conceptuales.....	662
8.9.	Infracapitalización originaria y sobrevinida.....	669
8.10.	Infracapitalización e insolvencia.....	678
8.11.	Oportunidad para acudir a soluciones colectivas.....	696
8.12.	Sobreestimación del concepto de capital social.....	700

8.13.	Problemática de la ilicitud.....	704
8.14.	Infracapitalización e inoponibilidad de la personalidad jurídica.....	719
8.15.	“Infrapatrimonialización”.....	730
8.16.	Infracapitalización nominal.....	738
8.17.	Consideraciones sobre la responsabilidad de los administradores por infracapitalización.....	747
8.18.	Infracapitalización y acreedores vulnerables.....	754
8.19.	Jurisprudencia local.....	759
8.20.	Críticas vernáculas.....	774
8.21.	Conclusiones del capítulo.....	783
	A) Abordaje metodológico de la doctrina de la infracapitalización.....	786
	B) Simplificación de la tesis de la infracapitalización y sobredimensionamiento del capital social.....	787
	C) Problema de la antijuridicidad.....	789
	D) Inoponibilidad de la personalidad jurídica.....	790
	E) Confusión entre los conceptos jurídico y económico de capital social.....	792
	F) Limitación de la responsabilidad como excepción.....	794
	G) Disciplina del capital social y prevención de la cesación de pagos	798
	H) Inexistencia de normas legales de soporte.....	799
	I) Acreedores vulnerables.....	800
	J) <i>Quid</i> de la doctrina de la infracapitalización.....	803
	K) Exceso de nominalismo.....	807

### TERCERA PARTE

**APARATO CRÍTICO, ALTERNATIVAS Y  
CONCLUSIONES**

**CAPÍTULO NOVENO**

**CRÍTICAS A LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL**

9.1.	Cuestiones preliminares.....	811
9.2.	Críticas ontológicas o conceptuales.....	818
	A) El capital social no es una garantía.....	819
	B) Garantía indirecta.....	821
	C) Exigibilidad de la garantía.....	830
9.3.	Conclusiones sobre las críticas ontológicas.....	833
	A) El capital social como garantía contable.....	835
	B) El aforo o margen de seguridad .....	839
	C) La realidad y su representación.....	842
9.4.	Críticas funcionales.....	845
	A) Inexistencia de correlación entre el capital social y activos específicos luego del aporte.....	846
	B) Prescendencia de relaciones de proporcionalidad.....	853
	C) Eficacia de la garantía en manos del propio deudor.....	863
	D) Composición del activo.....	867
	E) Intangibilidad del capital social versus tangibilidad de los activos	877
	F) Aparente carácter bifronte del capital social en relación a las funciones de productividad y de garantía .....	883
	G) El ámbito operativo de la garantía: la liquidación.....	886
	H) El capital social no asegura la superioridad del activo sobre el pasivo.....	888

I)	Estatismo del concepto.....	893
J)	El capital social como garantía frente a los accionistas .....	900
K)	Saneamiento de las pérdidas mediante reducción de capital social	904
L)	Oposición de los acreedores en la reducción voluntaria efectiva.....	913
9.5.	Aspectos vernáculos.....	917
A)	Suspensión de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución por pérdidas.....	919
B)	Problema del ajuste de capital y otras cuentas del patrimonio neto	922
C)	Capital mínimo legal.....	925
D)	Capital “adecuado” o “razonable”.....	927
E)	Imprecisión de la normativa sobre reducción obligatoria de capital social.....	937
F)	Posibilidad de elusión de la normativa sobre aportes en especie...	940
G)	Disolución por pérdidas.....	942
H)	Impugnación de decisiones assemblearias.....	944
I)	Responsabilidad por pérdidas.....	945
J)	Derecho de receso.....	949
K)	Deficiencias de otros regímenes.....	950
9.4.	Conclusiones del capítulo.....	953

## CAPÍTULO DÉCIMO

### REGÍMENES “ALTERNATIVOS” A LA SISTEMÁTICA DEL CAPITAL SOCIAL

10.1.	Consideraciones preliminares.....	971
-------	-----------------------------------	-----

LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

10.2.	El “modelo” de los Estados Unidos de América.....	977
	A) <i>Model Business Corporation Act</i> .....	978
	B) <i>Delaware General Corporations Law</i> .....	986
	C) <i>Corporations Code</i> de California.....	992
10.3.	El modelo europeo.....	1006
10.4.	La legislación española.....	1047
10.5.	Conclusiones del capítulo.....	1091
	<b>CONCLUSIONES</b> .....	1103
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	1157

HERNÁN VERLY



## ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO N.º 1	Equivalencia contable de las nociones económica y jurídica de capital.....	98
CUADRO N.º 2	Cómputo de las reservas.....	226
CUADRO N.º 3	Situación de disolución por pérdida total del capital social	231
CUADRO N.º 4	Aumento de capital social para subsanar disolución por pérdidas.....	232
CUADRO N.º 5	Reducción parcial y aumento de capital social para subsanar disolución por pérdidas.....	233
CUADRO N.º 6	Comparación de situación patrimonial según presencia o ausencia de reservas.....	295
CUADRO N.º 7	Interrelación entre funciones, principios y normativa.....	354
CUADRO N.º 8	Separación de esferas patrimoniales según tipología social	562
CUADRO N.º 9	Comparación entre los derechos de los acreedores sociales y particulares según tipología social.....	566
CUADRO N.º 10	Situación acreedores sociales e individuales en tipos societarios sin limitación de la responsabilidad de los socios.....	568
CUADRO N.º 11	Comparación de ventajas y desventajas para los acreedores sociales y particulares según tipología social...	572
CUADRO N.º 12	Silogismo de la tesis de la infracapitalización.....	796
CUADRO N.º 13	Refutación del silogismo de la tesis de la infracapitalización.....	797
CUADRO N.º 14	Visión jurídico-contable de la discordancia entre “capital” en sentido económico y “capital” en sentido jurídico (“capital social”).....	834

HERNÁN VERLY

CUADRO N.º 15	Intangibilidad del capital social y prescindencia de proporcionalidad.....	856
CUADRO N.º 16	Situación de reducción obligatoria por pérdidas.....	861
CUADRO N.º 17	Comparación de situación de pérdidas y de capital reducido.....	907
CUADRO N.º 18	Comparación de situación ulterior a reducción facultativa por pérdidas y a mantenimiento del resultado negativo sin reducción.....	910

## **ABREVIATURAS**

CCC: Código Civil y Comercial de la República Argentina.

CCCal: *California Corporations Code*

CNCom: Cámara Nacional en lo Comercial

CNTrab: Cámara Nacional de Apelaciones del Trabajo

DGCL: *Delaware General Corporations Law*

FACPCE: Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas.

IGJ: Inspección General de Justicia.

LCQ: Ley de Concursos y Quiebras de la República Argentina.

LGS: Ley General de Sociedades de la República Argentina.

LSCE: Ley de Sociedades de Capital de España.

MBCA: *Model Business Corporation Act*

## REFERENCIAS INTERNAS

Las referencias a “apartados” aluden a la división de primer nivel de cada capítulo, y se designan con un doble numeral (*e. gr.* 1.1), correspondiendo el primero de ellos al capítulo y el segundo al apartado correspondiente.

Las referencias a “parágrafos” indican la división de segundo nivel de cada capítulo y de primer nivel de cada apartado y se designan con un triple numeral (*e. gr.* 1.1.1). Dicha numeración corresponde al capítulo, apartado y párrafo correspondientes. Los párrafos no tienen título.

Las referencias a “acápites” indican la división de ciertos apartados, y se indican con letras mayúsculas (*e. gr.* A, B, etc.). Estas divisiones son aleatorias pues no todos los apartados las presentan, y obedecen a la necesidad de sistematizar su contenido mediante subtítulos.

Las referencias a “párrafos” señalan la división interna de cada párrafo y/o acápites, sin identificación numeral, e indicada, únicamente, con el punto y aparte.

## PRELUSIÓN

### I. ASPECTOS GENERALES DE LA DISCUSIÓN

"La sociedad anónima es, puede decirse, un capital con personería jurídica"<sup>1</sup>. La antológica expresión de uno de los juristas continentales de mayor predicamento del siglo XX, ha quedado grabada en los anales de la literatura jurídica societaria como demostración preclara de la importancia del elemento "capital" en el tipo de la sociedad anónima. Probablemente, Garrigues nunca imaginó que esta metonimia sin mayores pretensiones de rigor científico, tendría semejante acogida en el seno de la doctrina jurídica. Lo cierto es que en pocos temas se muestran los juristas tan fuertemente atados a sus propios dogmas y desarraigados de la realidad, como en la cuestión inherente al capital social. Resulta paradójico observar cómo una problemática que ha alentado tantos valiosos esfuerzos de especulación dialéctica pueda mostrar una disociación tan evidente con el dato empírico del desinterés manifiesto de los propios acreedores sociales, supuestos beneficiarios de la función protectoria que se adjudica al instituto<sup>2</sup>. El derecho es un esfuerzo intelectual que se hace y deshace en el devenir de los hechos y no de los pensamientos. Desde el punto de vista epistemológico, el saber jurídico es práctico, porque la finalidad del cognoscente es dirigirla a la realidad práctica. Aun los niveles más

---

<sup>1</sup> Joaquín GARRIGUES, *Curso de derecho mercantil*, Imprenta Aguirre, Madrid, 1968, p. 359.

<sup>2</sup> Cfr. Hernán VERLY, *Apuntes para una revisión de concepto de capital social*, La Ley 1997-A-756.

teóricos de este saber, como el filosófico y el científico, adquieren sentido sólo en la medida en que se comprometen con aquella realidad. Dentro del derecho, esto resulta especialmente predicable de las materias que constituyen el objeto de la rama mercantil, en la que el viejo aforismo latino “*ex facto obitur ius*” encuentra un campo propicio de aplicación que no se aprecia con igual intensidad en otras ramas del conocimiento jurídico. El apego a construcciones lógico jurídicas de impecable arquitectura, pero de escasa relevancia fáctica, debe ceder, en nuestra materia, ante la fuerza de los hechos, que reclama una visión realista tanto de los problemas a resolver y como de la eficacia de las herramientas convocadas a ese fin.

El derecho societario es especialmente rico en debates y controversias doctrinarias. La problemática del capital social no escapa a esta impronta general. Sin embargo, la polémica suscitada en torno a este instituto, especialmente a nivel local, escapa a los cánones ordinarios de la discusión dogmática pues las posiciones son antitéticas en un grado tan extremo que resultan totalmente inconciliables. Si para algunos el capital social es un concepto que no tiene relevancia práctica alguna, para otros constituye una suerte de panacea que debería resolver o prevenir los problemas de la insolvencia empresaria en beneficio de los acreedores sociales. La controversia doctrinaria se plantea así en términos maniqueos, sin demasiado espacio para posiciones intermedias.

Cuando una discusión se desarrolla entre extremos tan antagónicos, resulta a veces conveniente tomar distancia de ella, esto es, salir de su ámbito cerrado e intentar visualizarla desde una perspectiva exterior<sup>3</sup>. Es decir, no limitarse a considerar el objeto en discusión sino la controversia en sí misma. En materia de capital social esta perspectiva permite observar que en los conflictos doctrinarios que promueve el instituto del capital social hay una serie

---

<sup>3</sup> Una aplicación virtualmente literal del “*thinking out of the box*” angloamericano.

de conceptos que están en juego que no resultan enteramente coincidentes. Son varias las disciplinas del conocimiento que abrevan en la noción de capital y la analizan desde puntos de vista diversos. Esta profusión conceptual no resultaría demasiado problemática si se refiriera a realidades claramente distintas. La cuestión se plantea, en cambio, porque estas visiones son parcialmente coincidentes, de manera tal que la adopción tácita de alguna de estas nociones puede no ajustarse a la del interlocutor con el que se discute, pero generar la falsa impresión de que sí se aviene a ella.

Presumimos que tal es el problema que hay en el núcleo de la discusión jurídica sobre el capital social. Los diversos autores parten de premisas diferentes y, cuando debaten sobre las bondades y deficiencias del concepto, lo hacen tomando como objeto de discusión realidades distintas, aunque no tan diversas como para advertir la disociación de las nociones<sup>4</sup>. Ello explica la existencia de posiciones tan esencialmente contrastantes y las dificultades para arribar a un consenso a su respecto. En lugar de una verdadera discusión lo que tenemos es un espejismo de debate: compartimos la ilusión de discutir, pero como el objeto de la controversia no es el mismo para todos los interlocutores, las posiciones y los argumentos se cruzan, pero no hacen verdadero contacto y, por ende, es difícil obtener

---

<sup>4</sup> DI CHIAZZA advierte agudamente esta situación al afirmar: “Se advierte que muchas veces en el derecho se cae en el punto muerto de la discusión, toda vez que los que intervienen en ella se encierran en los propios significados de los términos que emplean. En este sentido, para que un desacuerdo sea considerado genuino, los términos en los que se formulan las posiciones enfrentadas deben significar lo mismo para cada uno de los contendientes. Cuando esto no ocurre, el desacuerdo entre ellos es meramente verbal: creen que discuten, pero en realidad están utilizando las palabras con diferentes significados y, en consecuencia, están hablando de cosas diferentes” (Iván G. DI CHIAZZA, *La infracapitalización societaria. Una novedad para el derecho argentino que amenaza con convertirse en estigma*, en IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, pág. 128, nota 14).

conclusiones provechosas. El debate se convierte así en un auténtico “diálogo de sordos”. Esto se advierte con claridad en los congresos de derecho societario donde se ha planteado y debatido la cuestión a nivel local: la impresión que causa al espectador de tales debates es muy parecida a la que suscitaría una conversación en idiomas distintos entre interlocutores que ignoran la lengua de su par, pero creen comprenderla.

## II. ANTECEDENTES Y VIGENCIA DE LA DISCUSIÓN

El debate sobre los alcances e importancia de la noción de capital social no es nuevo. Ya Vivante<sup>5</sup> la mencionaba en su Tratado apenas iniciado el siglo XX, y al aludir a la diferencia entre este concepto y el de patrimonio advertía con lucidez premonitoria que “*la confusione fra questi due strumenti della vita sociale, l'uno formale, l'altro materiale, puo dar luogo a molti equivoci pericolosi per l'interpretazione della legge*”.

La discusión sobre la importancia del capital social en la Argentina, se mantuvo dentro de cauces esencialmente teóricos, con algunos aportes doctrinarios críticos aislados desde fines de la década del 70, que cuestionaban la relevancia del instituto e invitaban a una reflexión sobre su eficacia práctica real. El título de un pionero artículo de Le Pera<sup>6</sup> de mediados de los años 80 es especialmente elocuente al respecto: “*Sobre la futilidad de la noción de capital social*”. Sin embargo, es con la llegada del nuevo siglo que el debate parece encenderse en nuestro medio y alcanzar niveles inusitados.

---

<sup>5</sup> Cesare VIVANTE, *Trattato di Diritto Commerciale*, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, Milano, 1912, volumen II, p. 262.

<sup>6</sup> Sergio LE PERA, *Sobre la futilidad de la noción de capital social*, La Ley, 1986-B-972.



Sin duda, la flama que provocó la combustión fue la decidida toma de posición sobre el tema de la principal autoridad de aplicación societaria del país: la Inspección General de Justicia. “Principal”, aclaramos, no porque sea más importante que otras autoridades locales con competencia análogas, sino por el simple dato estadístico de ser el organismo de fiscalización societaria que mayor cantidad de entidades registra y controla, con un margen muy amplio respecto de cualquier otro ente provincial comparable. Esta toma de posición, revelada inicialmente a través de resoluciones particulares, extendida más tarde por medio de resoluciones generales de aplicación a todas las sociedades sujetas a su supervisión y aplicada finalmente con especial ahínco, motivó fuertes controversias y disputas que aún no ceden. De manera tal que, en un lapso muy breve, aquel tema de ribetes muy desafiantes desde el punto de vista intelectual, pero fundamentalmente teóricos, pasó a tener implicancias muy relevantes en la praxis societaria cotidiana. Prueba de ello la constituyen las idas y vueltas que dicha regulación general ha tenido en los últimos veinte años: dictado de normas, seguida a los pocos años de su derogación y continuada un poco más adelante con la abrogación de la derogación y la vuelta a la regulación original. Este sinuoso camino seguido por el ordenamiento a nivel administrativo sugiere con claridad que la problemática del capital social continúa constituyendo en nuestro medio un tema espinoso cuya discusión parece no tener término. Y en el núcleo de este debate está siempre presente la pregonada función de garantía del capital social.

A mayor abundamiento, el debate sobre el tema a nivel vernáculo presenta un aspecto que no se advierte en otras latitudes: el fervor con el que ambas posiciones encarnan la defensa de sus propios argumentos<sup>7</sup>. Esta característica particular de la discusión en

---

<sup>7</sup> Particularmente gráficos en este sentido, son los trabajos de NISSEN, en la posición de defensa de la mecánica del capital social y los de DI CHIAZZA, en la

nuestro medio añade una nota de retórica en la polémica respecto de la cual conviene estar advertido, para no dejarse llevar por la seducción inicial de los argumentos sin pasarlos antes por el tamiz del debido análisis crítico previo.

### III. PROBLEMÁTICA DE LA FUNCIÓN DE GARANTÍA

Tres son las funciones que se asignan tradicionalmente al capital social: productividad, garantía y organización. En el caso de la sociedad anónima, la función de garantía ha sido usualmente justificada por el beneficio de la limitación de la responsabilidad de los accionistas. Se considera que la contracara de la ventaja que tal limitación depara a los socios debe consistir en el mantenimiento de una capitalización suficiente que permita la satisfacción de los acreedores de la sociedad. La realidad plantea, sin embargo, un escenario que parece contradecir la eficacia del entramado normativo que gira en torno a la noción de capital social y cuestionar sus efectos prácticos concretos. Por otro lado, es necesario revisar la propia razonabilidad del enunciado y analizar si en la actualidad aún se justifica, tanto desde el punto de vista teórico como desde un enfoque práctico, para evitar aferrarse a argumentos atractivos en apariencia, que lucen *prima facie* verdaderos y elocuentes, pero que deben ser analizados con más profundidad aún en el plano dogmático para verificar si mantienen su vigencia.

La ausencia de coincidencias sobre la relevancia de esta función deriva de la falta de un criterio unitario respecto al concepto de capital social, motivado fundamentalmente, como indicamos, por la

---

opuesta. Ellos encarnan con elocuencia la cuestión maniquea sobre la que advertimos más arriba en el texto. A los aportes de estos notables autores nos referiremos con mayor detalle en el curso de esta investigación.

polisemia del término y su confusión con nociones diversas provenientes de las ciencias económicas y, en menor medida, de la técnica contable. Diversas, pero no lo suficientemente diferentes como para que su solapamiento parcial no genere las confusiones a las que aludimos precedentemente.

Como su título lo indica, esta investigación versa sobre la función de garantía del capital social. Esta limitación en cuanto al objeto específico no obstará a que estudiemos también el resto de los planos funcionales del instituto dado que todos ellos guardan una estrecha relación entre sí y resultaría artificioso pretender prescindir de su análisis. Sin perjuicio de ello, este examen reconocerá siempre como norte el aspecto tutelar que se le asigna al capital social, de manera tal que las menciones y reflexiones que haremos respecto de las otras funciones tendrán siempre por finalidad despejar dudas y equívocos en relación con nuestro objeto primario de estudio.

#### **IV. METODOLOGÍA**

A la luz de lo expuesto más arriba, dividiremos esta investigación en tres partes, precedidas por otra de carácter preliminar, que consideramos imprescindible para desentrañar la cuestión semántica profunda que esconde nuestro objeto de análisis.

En esta parte preliminar, intentaremos aislar el concepto de capital dentro de sus límites jurídicos, contrastándolo con las nociones económica y contable. Para ello, será menester desbrozar el concepto propiamente legal de capital y limarle las impurezas que provienen de esas otras ramas del conocimiento, para determinar sus fronteras exactas. Identificados con precisión los límites del concepto, corresponde tamizarlo a la luz de los inconvenientes que la normativa

y la realidad plantean para que el instituto despliegue su eficacia y que contribuyen a que esta función resulte tan controvertida.

El objetivo de la primera parte, compuesta por los capítulos segundo, tercero y cuarto, será, en consecuencia, examinar los tres pilares fundamentales en los que se funda la disciplina clásica del capital social: funciones, normativa y principios. Haremos al respecto una revisión de sus postulados esenciales y formularemos algunos comentarios críticos sobre esta perspectiva. En primer lugar, analizaremos las tres funciones esenciales que se atribuyen a nuestro instituto y trataremos de establecer los perfiles técnicos de la función de garantía “indirecta” que la doctrina adjudica a nuestro instituto. Luego de esta delimitación conceptual, examinaremos los diferentes ejes normativos en torno al instituto del capital social en los que se apoyan aquellas funciones. Aún dentro de la noción estrictamente jurídica del instituto, se observa cierta disparidad conceptual en su tratamiento por el derecho positivo. En este sentido, pueden observarse al menos cuatro grandes conjuntos normativos referidos al capital social que no siempre resultan coincidentes ni consistentes en cuanto a sus funcionalidades. Así, dichas regulaciones pueden agruparse en normativas referentes a: a) la formación del capital social, b) su estabilidad, c) su intangibilidad y, d) la publicidad de la información inherente a él. Todas ellas están involucradas de manera directa en la preconizada función de garantía del capital social, pero se disocian en punto a su alcance y efectividad. Para hacer un análisis profundo de esta función no puede examinarse el instituto en forma meramente genérica, sino que es menester estudiar en particular cada uno de estos ejes normativos y sacar conclusiones específicas en relación a su efectividad real. Finalizado este “rastrillaje” normativo, procederemos a su sistematización a la luz de los principios ordenadores que tradicionalmente propone la dogmática jurídica. Concluiremos esta primera parte de la investigación con una propuesta de articulación de las funciones, la normativa y los

principios informantes, en un intento de echar luz sobre una cuestión que, por la heterogeneidad de los elementos involucrados, plantea desafíos importantes para un análisis unívoco e integral.

Sin embargo, como mencionamos más arriba, es menester visualizar no sólo el objeto de debate sino la discusión misma, para identificar los elementos que contribuyen a que ella se plantee en términos tan irreductibles. A ese efecto, abriremos la segunda parte de la investigación a cuatro aspectos que nos parecen relevantes no sólo desde un punto de vista sustancial sino también discursivo. En primer término, analizaremos la problemática del capital mínimo, aspecto crucial de la discusión a nivel vernáculo por la injerencia de la fiscalización estatal mencionada más arriba. En segundo lugar, resulta conveniente indagar sobre los orígenes del instituto, pues la invocación de sus antecedentes históricos suele constituir uno de los “territorios sagrados” en los que los argumentos se mencionan, pero no se someten a análisis crítico, pues se consideran justificados por siglos de aceptación incontrovertida. Por nuestro lado, creemos necesario examinar aquel origen y su evolución ulterior para verificar si las premisas que fundamentaron su nacimiento desde el punto de vista histórico siguen vigentes o si, por el contrario, la normativa, la jurisprudencia y la doctrina, siguen la inercia de una tradición que ya no cuenta con razones valederas para ser sostenidas en su integridad. En tercer término, luce necesario analizar uno de los argumentos que histórica y contemporáneamente más ha arraigado para sostener las virtudes del capital social en su función de garantía frente a los terceros y defender su eficacia en tal sentido: la limitación de la responsabilidad del accionista en el seno de la sociedad anónima. Para cerrar esta segunda parte examinaremos el fenómeno que en los últimos años la doctrina ha dado en denominar “infracapitalización”. Si bien la cuestión no es nueva y viene siendo planteada desde hace varias décadas, en los últimos lustros se

advierte un recrudecimiento de las discusiones en torno a ella, de manera tal que su análisis no puede ser soslayado.

La tercera parte de este estudio está orientado a la formulación del aparato crítico, el examen de las alternativas posibles y el planteo de las conclusiones. Sin perjuicio de que en los diferentes capítulos que componen esta investigación iremos alternando la exposición de la visión clásica del instituto con algunos comentarios críticos a su respecto, es necesario coronar el análisis precedente con una formulación sistematizada de los principales reproches que pueden formularse a la disciplina tradicional del capital social. Una vez expuestas las críticas, entendemos conveniente examinar las soluciones propuestas en el derecho comparado. Si bien la discusión en materia de capital social tiene tintes locales específicos que no se presentan en otras jurisdicciones, lo cierto es que el modelo legislativo que adopta nuestra normativa societaria reconoce una clara filiación en el derecho continental europeo. Por ello, si no idénticos, los debates en torno a la función de garantía del capital social también se han desarrollado en otras latitudes, se mantienen aún vigentes y resultan asimilables a nuestras discusiones sobre el instituto. Por otro lado, nuestra normativa societaria sustancial ha cumplido ya 50 años y durante este lapso de maduración no ha experimentado cambios significativos en materia de capital social. En consecuencia, nuestro derecho positivo, a nivel de ley en sentido formal, presenta signos inequívocos de vetustez frente a legislaciones que, aun dentro del mismo esquema protectorio basado en nuestro instituto, lucen mucho más avanzadas. De ello se desprende la necesidad ineluctable de apelar al ejemplo de ordenamientos más actualizados que permitan dimensionar los déficits de nuestra normativa local con una perspectiva más amplia. A tal efecto, hemos seleccionado dos ejes legislativos que consideramos fundamentales en esta materia. Por un lado, la legislación europea, que ha constituido desde antaño el modelo prevaleciente en materia societaria en nuestro medio. Dentro

de ella, tendremos especialmente en cuenta la legislación española. Ello, por dos razones fundamentales. En primer lugar, el ordenamiento societario español en materia de sociedades de capital es uno de los más avanzados y actuales a nivel europeo. En segundo término, la legislación y la doctrina de ese país siempre han tenido un importante ascendiente sobre el derecho societario local. Sin embargo, previo al análisis de la normativa peninsular, nos detendremos en el debate europeo general sobre la problemática que nos ocupa y cómo ella ha quedado delineada en la principal directiva vigente, dado que ésta constituye el marco dogmático y reglamentario que precede a aquella legislación. Por otro lado, no pueden dejar de considerarse los ordenamientos estatales de los Estados Unidos de América. Ello, en primera instancia, porque dicho país es desde hace décadas la primera potencia económica mundial y la *corporation* ha constituido una pieza clave en ese desarrollo. Pero, además, las perspectivas del derecho anglosajón presentan marcadas diferencias con las propias del derecho continental, y resulta especialmente enriquecedor analizar cómo ordenamientos que parten de premisas, conceptos y estructuras diversos a los nuestros, encaran la problemática del capital social y su función de garantía. La elección de estos dos ordenamientos no obsta, claro está, a la referencia circunstancial a soluciones propuestas por otros derechos que puedan resultar igualmente interesantes a efectos comparativos.

Las líneas de investigación propuestas están directamente conectadas: no puede hacerse un análisis normativo serio sin establecer correspondencias y comparaciones con las soluciones que, para los mismos temas, se han propuesto en otras legislaciones que, además de estar más actualizadas, responden a realidades económicas más avanzadas.

En cuanto al cariz de la investigación, ella será, en un primer nivel, analítico-descriptiva. Ello, porque hemos observado una carencia generalizada en los estudios locales sobre la materia

(compartida, en parte, por los aportes de derecho comparado), consistente en fundar la argumentación sobre descripciones generales, tomando en cuenta aleatoriamente sólo aquellos aspectos de la normativa que contribuyen a fundar la respectiva posición. Falta, por ende, un estudio pormenorizado que contraste la argumentación general batiendo en detalle toda la normativa contenida en la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS) en materia de capital social. Esta regulación presenta como característica peculiar el estar repartida, en la estructura de la norma, en diversas temáticas diferentes entre sí. Así, por citar un ejemplo, la efectividad práctica del concepto no es la misma cuando analizamos las reglas sobre aportes que cuando tratamos la cuestión de la reducción efectiva de capital. Por esta razón, entendemos necesario contrastar la argumentación general sobre la materia con la normativa específica que trata sobre ella. Sin embargo, en un segundo nivel, no menos importante que el primero, la investigación tendrá un alto contenido crítico, que no se ceñirá a las objeciones formuladas en su tercera parte, sino que se expondrá en cada capítulo conforme a la temática desarrollada y a las exigencias metodológicas, para mantener la unidad y coherencia de la investigación.

Por otro lado, consideramos conveniente aclarar que no constituirá objeto de esta tesis el análisis de los esquemas superadores que pueden proponerse para subsanar las deficiencias que se adviertan en la disciplina del capital social. Dicho trabajo podría ser materia de una o varias tesis independientes sobre la materia. Sin embargo, no eludiremos la necesidad de formular algunas ideas que, conjeturamos, pueden contribuir a mejorar la situación actual. Por hipótesis, estos conceptos superadores consistirán, o bien en reforzar el esquema actual de manera tal que el mismo se aproxime más a la intención de dotar al instituto de una efectividad práctica que en la actualidad no ostenta, o bien en plantear esquemas totalmente nuevos que partan de premisas



diferentes para intentar llegar al mismo objetivo. Todo ello encofrado en una discusión apriorística fundamental pero ineludible, consistente en verificar si conviene o no mantener un esquema de garantías a terceros en el ámbito de la sociedad anónima o si es preferible virar a un sistema de mayor libertad en el que sean las propias fuerzas del mercado las que marquen en cada caso particular el tipo de seguridades a ofrecer a aquellos que se relacionan con la entidad. A tal efecto, es menester considerar específicamente los diferentes perfiles de los terceros vinculados a la sociedad, evitando caer en generalizaciones que no atiendan a las fortalezas y debilidades propias de cada grupo de acreedores.

Esta investigación está especialmente enfocada a la problemática del derecho argentino en materia de capital social. Nuestro ordenamiento ofrece una riqueza inusitada a nivel reglamentario y doctrinario sobre el tema, especialmente fecunda en los últimos veinte años. Por otro lado, ya señalamos que el debate dogmático a nivel local presenta ciertos rasgos que lo tornan especialmente interesante, tales como el apasionamiento de las posiciones asumidas y la defensa a ultranza de sus argumentos, características que no se observan en las discusiones sobre el particular a nivel de derecho comparado, que lucen un sesgo más técnico que retórico. Sin perjuicio de esta visión preeminentemente local, no dejaremos por ello de enriquecer la discusión con los aportes que provenientes de derechos foráneos, conforme a lo ya mencionado. Sin embargo, es necesario aclarar que la inmersión en los ordenamientos extranjeros para analizar las alternativas al régimen del capital social actual en Argentina, no convierte a ésta, en modo alguno, en una tesis de derecho comparado.

Por otro lado, esta tesis se centra en la problemática de la función de garantía del capital social en el tipo específico de la sociedad anónima. Si bien algunas de sus conclusiones podrían ser trasladables a otros tipos sociales, y de hecho abrevaremos en algunas

HERNÁN VERLY

fuentes que aluden a esos otros tipos, entendemos prudente dejar asentada esta aclaración.

Finalmente, consideramos asimismo oportuno aclarar que la presente es una tesis de derecho, vale decir, los análisis y conclusiones en ella contenidos son jurídicos. Ello no obstará, desde luego, a la necesaria apelación a cuestiones de índole económica, financiera o contable, campos en los que resulta ineludible abreviar en la temática que nos ocupa.

**PARTE PRELIMINAR:**

**PRECISIONES SEMÁNTICAS**

HERNÁN VERLY

## CAPÍTULO PRIMERO

### “CAPITAL” COMO TÉRMINO ANALÓGICO

#### 1.1. POLISEMIA DEL VOCABLO “CAPITAL”

1.1.1. Antes de iniciar el análisis de los aspectos técnicos del instituto del capital social y su función de garantía, es menester efectuar algunas consideraciones en torno al alcance mismo de la propia (y esquivada) expresión “capital social”. Esta labor preliminar es, a nuestro criterio, imprescindible toda vez que, como conjeturamos en la Prelusión de la presente investigación, en el núcleo del debate sobre las ventajas, desventajas y la eventual inocuidad de la figura, hay una cuestión esencial de desacuerdo semántico sobre el propio término “capital”. No sólo en cuanto a su significado estricto, sino también en cuanto a su alcance y efectos más precisos<sup>8</sup>. Por ello, creemos que, en rigor, el problema no estriba exclusivamente en que la locución sea esquivada o ambigua, como señalamos más arriba, sino en que lo es inadvertidamente.

Dijimos en aquella Prelusión, que el análisis de la noción de capital social revela cierta confusión en torno al sentido mismo de la expresión. Dicho desorden parece derivarse del carácter polisémico

---

<sup>8</sup> Parte de las elaboraciones efectuadas en este capítulo en torno a esta cuestión semántica, fueron presentadas en nuestro estudio anterior *Apuntes para una revisión de concepto de capital social*, cit. Desde luego, hemos modificado muchas cuestiones, suprimido otras y añadido abundantes reflexiones nuevas que con el correr de los años y el tiempo dedicado a la enseñanza sobre el particular han madurado en nosotros. Efectuaremos remisiones a aquel trabajo sólo en la medida en que nos parezca necesario o conveniente para el lector.

del primer y principal término de la locución, esto es, del vocablo “capital”, que presenta varias acepciones posibles, algunas de las cuales tienen puntos de contacto entre sí. Esta cualidad proviene seguramente de su carácter eminentemente interdisciplinario, pues son varias las disciplinas del conocimiento que convergen y adoptan el vocablo, otorgándole un significado específico. Así, el término es usado por diferentes ramas epistemológicas con un alcance diverso a partir de su propio universo conceptual<sup>9</sup>. A mayor abundamiento, en el propio lenguaje corriente y en la jerga de los negocios, el vocablo goza de un uso bastante generalizado, adornado por cierta impronta de vaguedad propia de dichos ámbitos, en los que no es dable exigir una pureza léxica demasiado rigurosa, lo cual añade una nota aún más anárquica a la cuestión.

1.1.2. Sin embargo, la “multivocidad” de un término no necesariamente debe redundar en un significado ambiguo ni en el consecuente desarreglo en su uso. En el ámbito filosófico se habla de términos equívocos cuando el mismo vocablo designa realidades totalmente disímiles. Ejemplos frecuentemente citados de ello en español, por mencionar sólo algunos entre muchos posibles, son los términos “muñeca”, que puede designar tanto la parte del cuerpo como el juguete, “sierra” como herramienta o como accidente topográfico o “radio”, que puede referirse bien a la emisora, al elemento químico, al hueso del cuerpo humano o al segmento que une el centro del círculo con la circunferencia. Salvo casos excepcionales, la diferencia semántica tan pronunciada entre estos términos evita que se produzcan confusiones en su utilización en el discurso correspondiente. El problema se presenta cuando la polisemia revela puntos en común entre los diversos significados posibles. Sin pretender hacer un excursus sobre el alcance de la analogía en el ámbito filosófico, resulta ilustrativo citar lo que dice Santo Tomás de

---

<sup>9</sup> Cfr. VERLY, cit., p. 757.

Aquino<sup>10</sup> al respecto: “[en] los nombres que se dicen analógicamente no hay un solo concepto, como sucede con los nombres unívocos, ni conceptos totalmente distintos, como sucede con los equívocos”. A continuación, el ilustre filósofo distingue entre el llamado analogado principal (aquel algo uno que entra en la definición de todos los analogados), y los denominados analogados secundarios (aquellos de los que se predica el nombre por alguna relación al analogado principal)<sup>11</sup>. El término “derecho”, en castellano, constituye, tal vez, uno de los mejores ejemplos de lo afirmado por Santo Tomás, dada la diversidad de significados distintos, pero relacionados entre sí, que el vocablo ostenta.

Este parece ser precisamente el problema que rodea a la noción de “capital”. El término presenta un analogado principal derivado, en nuestra opinión, de las ciencias económicas. Con dicho significado, además, el término es usado preponderantemente en el lenguaje de los negocios y en la jerga ordinaria, aunque con las imprecisiones propias de ámbitos más coloquiales. En otros campos, en cambio, el vocablo sufre una suerte de modulación que lo hace mantener cierto significado residual del analogado principal, al que se añade un sentido específico propio de ese sector particular del conocimiento. Esto sucede, particularmente, cuando al término “capital” se le añade algún adjetivo calificativo o construcción que hace las veces de tal. En estos casos, el significado del sustantivo así calificado puede conservar una porción residual mayor o menor del analogado principal. Ejemplos del primer supuesto son los calificadores del vocablo “capital” tales como “de trabajo”, “fijo”, “circulante”, “líquido”, “de riesgo”, todos ellos propios de la disciplina económica, económico-contable o financiera. En la segunda categoría encontramos, también

---

<sup>10</sup> SANTO TOMÁS DE AQUINO, *Suma Teológica*, I, q. 13, a. 5, c.

<sup>11</sup> *Ibidem*.

a modo de ejemplo, el adjetivo “social”, que introduce el vocablo en el ámbito del derecho y lo aparta de aquel analogado principal<sup>12</sup>.

Resulta así claro que el término dista de ser unívoco, y que la superposición parcial de los diferentes significados que se le atribuyen produce como resultado, una confusión de nociones cuyas consecuencias disvaliosas, a los efectos del debate general, no siempre se aprecian en todo su alcance.

El propio Diccionario de la Real Academia Española asigna al vocablo nada menos que diez acepciones. Ello, sin contar las definiciones que ofrece del término añadiéndole algún adjetivo específico. De aquellas diez acepciones, hay cuatro que, de manera directa o indirecta, se relacionan con nuestro objeto de estudio, a saber:

“4. m. Hacienda, caudal, patrimonio.

5. m. Valor de lo que, de manera periódica o accidental, rinde u ocasiona rentas, intereses o frutos.

6. m. Der. Cantidad de dinero que se presta, se impone o se deja a censo sobre una o varias fincas, sobre todo cuando es de alguna importancia.

7. m. Econ. Conjunto de activos y bienes económicos destinados a producir mayor riqueza”.

---

<sup>12</sup> También la locución “capital social” se utiliza en el ámbito de la sociología con un significado final apartado del término en su sentido económico. Aquí sí puede hablarse propiamente de términos o expresiones equívocos (utilizando este vocablo en la extensión que le confiere SANTO TOMÁS, es decir, no tanto como sinónimo de “ambiguo”, sino de “totalmente distinto”, por oposición a “unívoco”), porque el vocablo “capital” toma aquí el concepto económico prevaleciente en un sentido metafórico para pasarlo al ámbito de la sociología.



A estas acepciones del lenguaje corriente pueden añadirse las más específicas que surgen del Diccionario panhispánico del español jurídico, que veremos más adelante en este capítulo.

1.1.3. Si bien pueden ser más las disciplinas que abrevan en la noción de “capital”, centraremos nuestro análisis particular en tres, cuyo examen entendemos que resulta conducente para comprobar la confusión semántica a la que aludimos y sus efectos claramente nocivos para la discusión general: las ciencias económicas, la contabilidad y el derecho. En mayor o menor medida, se aprecian vínculos conceptuales entre las diversas nociones elaboradas por estas ramas del conocimiento. Estas relaciones son más estrechas entre los pares economía – contabilidad y contabilidad – derecho. En los dos casos los conceptos resultan hasta cierto punto complementarios. Sin embargo, las nociones contable y jurídica constituyen analogados secundarios en relación con el principal, dado por la economía, y cuyo carácter predominante está ratificado por la utilización general del término en el lenguaje coloquial y de los negocios, con un sentido y alcance similares.

Comenzaremos el análisis semántico, en consecuencia, por dicha rama epistemológica y avanzaremos luego por la perspectiva contable como nexo que entendemos lógico para arribar finalmente al concepto jurídico. Advertimos, no obstante, que nuestro paso por las ciencias económicas y la técnica contable, tiene sólo por objeto purificar el concepto desde el punto de vista legal. Dado que esta es una tesis jurídica, no pretendemos profundizar en la noción en aquellos ámbitos sino en la medida indispensable para deslindar adecuadamente el significado que le corresponde desde la perspectiva del ordenamiento legal.

## **1.2. NOCIÓN ECONÓMICA**

1.2.1. Los economistas aún no se han puesto de acuerdo sobre un concepto unitario de capital. Se ha dicho así que el término "tiene casi tantos significados como economistas hay"<sup>13</sup>, frase que, más allá de su comprensible ironía, revela la importancia del término en este ámbito del conocimiento. Sin embargo, a despecho de las sutilezas que puedan matizar las diversas precisiones conceptuales, los diferentes autores coinciden en señalar al capital como uno de los factores de la producción. Tradicionalmente, estos factores han sido clasificados en tres categorías<sup>14</sup>: la tierra, como expresión genérica referida a los recursos naturales que se incorporan al proceso productivo; el trabajo, como actividad humana aplicada a dicha producción; y el capital<sup>15</sup>. Los dos mencionados en primer lugar quedan comprendidos en los que, clásicamente, se han considerado factores primarios de la producción, pues su concurrencia y cantidad es determinada fuera de

---

<sup>13</sup> Kenneth B. BOULDING, *Análisis económico*, trad. Juan A. Bramtot, Revista de Occidente, Madrid, 1962, p. 269.

<sup>14</sup> En general, los economistas coinciden en reconocer en *La riqueza de las naciones* de Adam SMITH, el origen de esta división tripartita.

<sup>15</sup> Promediando el siglo pasado, se añadió un cuarto elemento, en el ámbito de las ciencias empresariales: la organización, concebida como "el patrón de formas en que grandes cantidades de personas, demasiadas para tener un contacto estrecho cara a cara unas con otras, y dedicadas a un complejo de labores, relacionándose unas con otras para establecer y llevar a cabo sistemáticamente unos fines en los que todos han convenido" (John M. PFIFFNER - Frank P. SHERWOOD, *Organización administrativa*, trad. Ramón Palazón, Herrero Hnos. Editores, México, 1963, p. 55). Aparece así este elemento como el catalizador de los tres restantes factores de la producción, haciendo las veces de vaso comunicante entre los mismos para promover su coordinación. En este sentido, se ha dicho que "*a organização [...] procura dispor os elementos funcionais de tal forma que o conjunto assim engendrado seja capaz de realizar um trabalho eficiente, com o mínimo dependio e risco*" (A. NOGUEIRA DE FARIA, *Estructura das Organizações Económicas*, Récord Editora, Rio de Janeiro, 1960, p. 11). Con la evolución científica y tecnológica de las últimas décadas, la tecnología y el conocimiento tecnológico parecen haber desplazado al elemento organizacional como cuarto factor de la producción.

la economía. El capital<sup>16</sup>, en cambio, es un factor secundario, pues constituye un producto de la propia economía. En este sentido, han dicho Samuelson y Nordhaus<sup>17</sup> que "el capital es un factor de producción producido", expresión que sintetiza y simplifica en grado difícilmente superable la noción<sup>18</sup>. Por ello, a riesgo de abreviar en

---

<sup>16</sup> Dado que la sociedad anónima es la forma jurídica de organización de la empresa en la que centramos nuestra investigación y que ella constituye el paradigma de la economía capitalista, una referencia a Adam SMITH, como principal exponente de la filosofía liberal en la que aquélla se asienta, parece obligada. En *La riqueza de las naciones*, el célebre economista y filósofo escocés no ofrece específicamente un concepto de capital, sino que se dedica a desarrollar la noción relacionada con su acumulación. En el capítulo I del Libro II de esta obra señala que el capital de una persona se divide en dos partes: aquella de la cual aspira a obtener un ingreso, a la que denomina "capital", y la que no produce renta o provecho alguno, a la que llama "consumo inmediato". Inmediatamente después, divide al capital en fijo y circulante: "Hay dos maneras diferentes de asignar el capital para que rinda un ingreso o beneficio a su inversionista. En primer lugar, puede ser invertido en cultivar, elaborar o comprar bienes, y venderlos con un beneficio. El capital invertido de esta forma no produce ingreso ni beneficio alguno a su propietario mientras continúa en su posesión o conserva su forma. Los bienes del comerciante no le rinden ingreso ni beneficio mientras no los venda a cambio de dinero, y el dinero tampoco lo hace mientras no es a su vez intercambiado por bienes. Su capital continuamente sale de sus manos de una forma y regresa a ellas de otra, y sólo le aporta un beneficio a través de esa circulación, o intercambios sucesivos. Tales capitales pueden ser denominados, con toda propiedad, capitales circulantes. En segundo lugar, puede ser invertido en la roturación de la tierra, en la compra de máquinas útiles e instrumentos de trabajo, o en cosas así que rindan un ingreso o beneficio sin cambiar de dueño y sin circular. Estos capitales, entonces, pueden ser apropiadamente llamados capitales fijos" (cfr., cit., trad. Carlos Rodríguez Braun, Alianza, Madrid, 1996, pp. 358 – 359).

<sup>17</sup> Paul A. SAMUELSON - William D. NORDHAUS, *Economía*, trad. Esther Barrasco y Luis Toharia, 14ª ed. McGraw-Hill, Madrid, 1993, p. 36.

<sup>18</sup> También luce estos atributos la definición de LIPSEY: "el capital es un factor de producción hecho por el hombre" (Richard G. LIPSEY, *Introducción a la economía positiva*, trad. Eugeni Aguiló, 11ª ed., Vicens Vives, Barcelona, 1990, p. 465).

exceso la cuestión, diremos con Vito<sup>19</sup> que el capital desde una perspectiva macroeconómica "es una riqueza producida que se aplica a ulteriores producciones más bien que al consumo inmediato". En sentido inverso, la oposición al resto de los factores de la producción ha propiciado otras formas de acceso al concepto por defecto. Así, se ha dicho que la noción de capital "comprende todo cuanto coopera en la producción, exceptuando a las fuerzas naturales tal y como se nos presentan y al trabajo humano"<sup>20</sup>. Finalmente, destacamos el concepto de otro reconocido premio Nobel: Friedrich Hayek<sup>21</sup>, quien define al capital como un conjunto de bienes reproducibles. Lo importante, según el autor que glosamos, no es que el capital haya sido producido, como se destaca en el resto de las elaboraciones conceptuales citadas precedentemente, sino que tiene que ser "reproducible". La cualidad de su reproductividad define, en consecuencia, la naturaleza intrínseca del capital para el reputado economista.

A fin de ejemplificar el concepto de capital, los economistas incorporan al análisis los elementos que usualmente lo componen, tales como las maquinarias, herramientas, útiles, edificios y otros activos duraderos que se utilizan para el funcionamiento de la empresa<sup>22</sup>. Este conjunto heterogéneo de bienes presenta como característica común el ser susceptibles de apreciación como suma de valores, o como medios de cambio, es decir: dinero. Esta es la razón por la que se llama capital, pues por esta palabra se expresaba una

---

<sup>19</sup> Francesco VITO, *Economía política*, trad. Carlos H. Nuñez, Ediciones Siglo XX, Madrid, 1961, pág. 330.

<sup>20</sup> Knut WICKSELL, *Lecciones de la economía política*, trad. Francisco Sánchez Ramos, Aguilar, Madrid, 1947, p. 130.

<sup>21</sup> Cfr. Friedrich HAYEK, *Pure Theory of Capital*, citado Raymond Barre, *Economía política*, trad. J. I. García Lomas, Ariel, Barcelona, 1961, T. I, p. 132.

<sup>22</sup> Cfr. Stanley FISCHER - Rudiger DORNBUSCH - Richard SCHMALENSEE, *Economía*, trad. Luis Toharia y Esther Rabasco, 2ª ed., McGraw-Hill, Madrid, 1989, p. 165.

suma monetaria prestada, *capitalis pars debiti*, el principal de un préstamo para diferenciarlo del interés<sup>23</sup>, concepto que coincide con algunas de las acepciones del Diccionario de la Real Academia detalladas más arriba.

De la descripción ejemplificativa precedente puede extraerse una conclusión relevante para nuestro análisis: el capital, como factor de la producción, tiene cierta “materialidad”, “sustancialidad” o “concreción”. Colocamos los términos entrecomillados porque su utilización, en este contexto, no pretende excluir en modo alguno a los llamados bienes inmateriales. Antes bien, y a efectos de comenzar a trazar nexos entre las diferentes concepciones, la “materialidad” mencionada podría ser traducida, en términos jurídicos, a lo que el ordenamiento legal califica como “bien”. Veremos más adelante que esta cuestión reviste particular interés en la precisión de la noción desde el punto de vista jurídico.

1.2.2. Los conceptos macroeconómicos mencionados han sido trasladados, asimismo, al ámbito de la empresa. En tal sentido, señala Vito<sup>24</sup> que capital es "toda riqueza que permite llevar a cabo la producción", comprendiendo al capital físico tal como lo vimos precedentemente y al resto de los factores productivos. Ello, porque dentro de la empresa no resulta tan relevante la tripartición de dichos factores, en la medida que el trabajo y los recursos naturales son estimados en la cantidad de capital necesario para remunerarlos.

Por otro lado, cuando la noción puramente económica de capital se traslada al micro-ámbito de la empresa en particular, la cuestión inherente al origen de los fondos que constituyen aquellos recursos necesarios para la producción, sin dejar de ser relevante, pasa a un segundo plano. El concepto abarca así tanto al capital reunido a través de las contribuciones de los socios como a los recursos que

---

<sup>23</sup> Cfr. WICKSELL, cit., p. 130.

<sup>24</sup> VITO, cit., p. 331.

proveen los terceros por el crédito que confieren a la organización. La noción económica aplicada al ámbito organizacional resulta así comprensiva de la financiación interna y externa de la entidad<sup>25</sup>.

1.2.3. Otro aspecto íntimamente vinculado al mencionado en el párrafo anterior y que resulta menester retener a los efectos del análisis que seguirá, es que la noción económica de capital atiende al recurso propiamente dicho, destinado a la producción. Por ello y en línea con las vinculaciones conceptuales que ya hemos comenzado a esbozar, si hubiera que trasladar a términos contables el término “factor” o “recurso” al que aluden las ciencias económicas para referirse al capital, habría que hablar de “activos”, es decir, fundamentalmente, de bienes que representan dinero en efectivo o equivalentes de efectivo o tienen aptitud para generar (por sí mismos o en combinación con otros bienes) un flujo positivo de efectivo o equivalentes de efectivo. Por esta razón señalamos más arriba que el concepto económico puro se desentiende del origen de los elementos que conforman el capital, es decir, en términos contables, prescinde de la relación de dichos activos con ciertos pasivos o cuentas expuestas en la columna del pasivo. Como indicamos en nota, esta vinculación es el tema principal de las finanzas, pero en dicho ámbito, el concepto de capital ya aparece matizado con otros componentes que escapan a nuestra tentativa de deslindar la noción más primigenia desde el punto de vista de las ciencias económicas, con excepción del examen específico del llamado “capital circulante”.

---

<sup>25</sup> Por cierto, no se nos escapa que esta distinción entre recursos aportados interna o externamente tiene una gran trascendencia desde el punto de vista de las finanzas. Lo que nos interesa destacar, sin embargo, es que, en el concepto puramente económico de capital, el punto referido al origen de los fondos en función de su procedencia de terceros o de los socios, aparece en un plano secundario. La advertencia que pretendemos efectuar en el texto responde, pues, a la constatación de que la utilización del término “capital” en la economía no distingue, *prima facie*, si el mismo es consecuencia del aporte de socios o terceros.

1.2.4. En línea con lo expresado, nos parece relevante analizar este otro concepto que, a nuestro juicio, debe ser cuidadosamente deslindado para evitar equívocos al respecto: la noción de “capital de trabajo”, también denominado, con diferentes matices, “de giro”, “corriente” o “circulante”. Este es un concepto cuyo tratamiento bien pudimos haber incluido dentro de la noción contable que estudiaremos a continuación, dado que, desde el punto de vista técnico, su cálculo se realiza a partir de información aportada por los estados contables. La razón por la que lo contemplamos dentro de la acepción económica obedece a que, desde un punto de vista más sustancial, nos parece que su noción se aproxima más a la concepción del capital como factor de producción, aun cuando esta acepción particular tenga características muy singulares. No creemos conveniente detenernos más en esta discusión, pues no hace al objeto de nuestro estudio. Simplemente dejamos aclarada la opción metodológica que hemos seguido sin descartar que su análisis pudo haber sido incluido dentro de la noción contable<sup>26</sup>.

El examen del concepto de capital de trabajo y su diferenciación con el capital social, cuya noción estudiaremos más adelante en este capítulo, resulta fundamental porque aquella acepción se halla especialmente difundida entre los empresarios, aunque en dicho ámbito suele apocoparse la expresión y se utiliza el término “capital” a secas, para referirse a ella, lo cual añade una nota de probable confusión con el capital social. La locución “capital de trabajo” alude al conjunto de recursos necesarios para financiar la continuidad de las operaciones de la empresa (por ejemplo, los recursos para mantener inventarios, atraer clientes, pagar a proveedores y empleados, entre otros). Vale decir, son los recursos con los que cuenta la entidad en el corto plazo para estos fines, para cuya determinación es necesario, evidentemente, relacionarlos con las

---

<sup>26</sup> En rigor podría decirse que la noción corresponde a las finanzas, rama epistemológica que abrevia tanto en el campo de la economía como de la contabilidad.

obligaciones exigibles en el mismo término. Esta noción toma en cuenta los activos corrientes<sup>27</sup> de la entidad, es decir, los recursos líquidos o de corto plazo con los que cuenta para hacer frente a sus necesidades. Esta es la razón por la que optamos por inscribir el tratamiento de esta noción dentro del concepto económico de capital, en tanto factor de la producción. De poco sirve al empresario tener

---

<sup>27</sup> El art. 63 de la LGS dispone en su párrafo 4º a) el modo de exposición de los activos y pasivos dentro del balance: “La información deberá agruparse de modo que sea posible distinguir y totalizar el activo corriente del activo no corriente, y el pasivo corriente del pasivo no corriente. Se entiende por corriente todo activo o pasivo cuyo vencimiento o realización, se producirá dentro de los doce (12) meses a partir de la fecha del balance general, salvo que las circunstancias aconsejen otra base para tal distinción”. En línea con la norma legal transcrita, la Resolución Técnica N° 8 de la FACPCE establece en su capítulo III (“Estado de situación patrimonial o balance general”), A (“Contenido”), A.3 (“Clasificación”): B. Clasificación de activos y pasivos en corrientes y no corrientes. Los activos y pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes en base al plazo de un año, computado desde la fecha de cierre del período al que se refieren los estados contables. B.1. Activos corrientes Los activos se clasifican en corrientes si se espera que se convertirán en dinero o equivalente en el plazo de un año, computado desde la fecha de cierre del período al que se refieren los estados contables, o si ya lo son a esta fecha. Por lo tanto, se consideran corrientes: B.1.a. Los saldos de libre disponibilidad en caja y bancos al cierre del período contable. B.1.b. Otros activos, cuya conversión en dinero o su equivalente se estima que se producirá dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que corresponden los estados contables. B.1.c. Los bienes consumibles y derechos que evitarán erogaciones en los doce meses siguientes a la fecha indicada en el párrafo anterior, siempre que, por su naturaleza, no implicaron una futura apropiación a activos inmovilizados. B.1.d. Los activos que por disposiciones contractuales o análogas deben destinarse a cancelar pasivos corrientes. B.2. Activos no corrientes Comprenden a todos los que no puedan ser clasificados como corrientes, de acuerdo con lo indicado en el punto anterior. B.3. Pasivos corrientes Se consideran como tales: B.3.a. Los exigibles al cierre del período contable. B.3.b. Aquellos cuyo vencimiento o exigibilidad se producirá en los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondieran los estados contables. B.3.c. Las provisiones constituidas para afrontar obligaciones eventuales que pudiesen convertirse en obligaciones ciertas y exigibles dentro del período indicado en el punto anterior. B.4. Pasivos no corrientes Comprenden a todos los que no puedan ser clasificados como corrientes, de acuerdo con lo indicado en el punto anterior”.



una planta de producción amplia y tecnológicamente avanzada, si no tiene los medios para operarla: comprar la materia prima, procesarla, pagar los salarios a fin de mes, abonar la energía que se necesite para la producción, cancelar las facturas de los proveedores, etc. Técnicamente, el capital de trabajo se calcula mediante la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes (razón por la cual se lo conoce también “capital neto de trabajo”<sup>28</sup> o por su acrónimo “CNT”), pero dentro de este concepto general hay algunas sub nociones más específicas. A los efectos de nuestro análisis no nos interesa introducirnos en este análisis financiero específico dada la índole estrictamente jurídica de esta investigación. Nos adelantamos a señalar que el concepto de capital de trabajo no se vincula directamente como la noción de capital social, tal como veremos que esa expresión es definida en el ámbito jurídico. Antes bien, toma en cuenta ciertos elementos concretos que forman parte del activo de la entidad, y determinadas deudas u obligaciones de ella. En su cálculo se soslaya cualquier cuenta del patrimonio neto que es donde, precisamente, se registra contablemente el capital social. Desde luego que como los activos y pasivos corrientes surgen del balance, es dable establecer relaciones con el patrimonio neto.

Así, si la ecuación contable básica:

$$\text{Patrimonio Neto} = \text{Activo} - \text{Pasivo}$$

se desmiembra, puede formularse como:

$$\text{Patrimonio Neto} = \text{Activo Corriente} + \text{Activo No Corriente} - \\ \text{Pasivo Corriente} - \text{Pasivo No Corriente}$$

---

<sup>28</sup> Cfr. Jonathan BERK – Peter DEMARZO, *Finanzas corporativas*, trad. Javier Enríquez Brito, 1º Edición, Pearson Educación, México, 2008, p. 23; Richard A. BREALEY – Steward C. MYERS – Franklin ALLEN, *Principios de finanzas corporativas*, trad. Adolfo Deras Quiñones, Miguel Ángel Tinoco Zermeño, 9º Edición, The McGraw-Hill Companies, México, 2010, p. 145.

Luego, puede arribarse a la siguiente ecuación:

$$\text{Capital Corriente} = \text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente} - \text{Activo No Corriente}^{29}$$

Por supuesto que el precedente no es más que una suerte de “circunloquio ecuacional”, si se nos admite el neologismo, para intentar relacionar al capital corriente con el patrimonio neto. No obstante, aun en tal supuesto, es menester no perder de vista que, en el mejor de los casos, la fórmula mencionada no contempla al capital social en sí mismo y como cuenta aislada, sino a todo el patrimonio neto, dentro del cual aquél se inscribe.

Desde luego que, desde un punto de vista más sustancial, pueden establecerse contactos entre ambos conceptos, dado que, si la entidad no cuenta con recursos idóneos para afrontar sus compromisos de corto plazo, deberá apelar a: vender activos no corrientes, endeudarse con terceros<sup>30</sup> o requerir nuevos aportes de los socios.

Sin pretender adelantarnos a lo que veremos en el capítulo Segundo en relación con la función de garantía, conviene retener en esta instancia que el capital de trabajo sólo provee a los acreedores (considerados de modo general) una protección indirecta, en la medida que un excedente de activos corrientes sobre los pasivos circulantes implicará que la entidad puede desarrollar un giro normal en el corto plazo, y que no necesitará endeudarse o enajenar activos no corrientes para ese propósito. Esto, puede decirse, constituye para tales acreedores una “garantía” en sentido lato, mas no jurídico, dado que la continuidad de la explotación en un marco financieramente saneado, mejora las perspectivas de cumplimiento de las

---

<sup>29</sup> Cfr. Pascal GARRIDO MIRALLES – Raúl ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, *Análisis de estados contables*, 4ª edición, Ediciones Pirámide, Madrid, 2017, p. 306.

<sup>30</sup> *Idem*, p. 305.

obligaciones, pero no brinda una seguridad concreta basada en elementos patrimoniales. En lo que refiere a la garantía en sentido propiamente jurídico, los bienes que integran el activo corriente presentan, por el contrario, las características menos adecuadas para ello, dada la facilidad con la que se pueden enajenar o transformar<sup>31</sup>. Por lo tanto, desde este punto de vista, para los terceros interesados en el pago de sus créditos, los activos más relevantes son los más ajenos a la noción de capital de trabajo, es decir, los no corrientes, pues ellos presentan un grado de inmovilización que dificulta que la entidad pueda distraerlos de su alcance o, al menos, no presenta las facilidades evidentes que se aprecian en tal sentido en los activos no corrientes. En rigor, no corresponde hablar sólo de “distracción” en sentido o con connotación dolosa. El problema principal es que la inmovilización de los activos corrientes a los efectos tuitivos obsta a su utilización para el giro, que es, precisamente su razón de ser. Desde otro ángulo, sí podría afirmarse la existencia de una garantía en sentido jurídico general, si se considera al acreedor de corto plazo, pues si su crédito ha sido correctamente registrado en la contabilidad, un capital de trabajo adecuado implicaría que la entidad cuenta con los fondos líquidos necesarios para pagarle.

1.2.5. A la luz de lo expuesto, se aprecia la coincidencia existente entre la noción económica pura del instituto y las acepciones que provee el Diccionario de la Real Academia como hacienda, caudal o patrimonio o como conjunto de activos y bienes económicos destinados a producir mayor riqueza. Por su parte, este significado se corresponde con el sentido que usualmente se adjudica en el lenguaje corriente y de los negocios al término “capital”, que tiende a hacer referencia al conjunto de bienes que la empresa (individual o colectiva) dedica a la explotación de su negocio. Por otro lado, este

---

<sup>31</sup> Esto es precisamente lo que lleva a las dificultades propias de la constitución de garantías reales sobre bienes fungibles o fácilmente realizables, lo que ha llevado a las regulaciones específicas de prenda flotante y de warrant.

concepto económico es, en sus aspectos esenciales, asimilable a lo que en términos contables se denomina “activo” y en términos jurídicos “bien”. En un sentido aún más específico, dentro de las finanzas y de un ámbito un poco más reducido y técnico del lenguaje empresarial, se habla también de “capital de trabajo” para referirse a la relación habida entre ciertos bienes de fácil enajenación que componen el activo y las deudas o pasivos de corto plazo. Este sentido más técnico, implica una modulación más específica del término en su sentido económico más general, y la incorporación de las obligaciones en su determinación matemática no hace mella en la consideración general formulada más arriba respecto a que, en términos económicos, el vocablo “capital” alude siempre a recursos o factores de producción.

### **1.3. NOCIÓN CONTABLE**

1.3.1. En el ámbito de la contabilidad, el término “capital” también puede aludir a cuestiones diversas. El significado más importante en este ámbito es, desde el punto de vista de nuestro análisis, el que surge de disposiciones normativas inherentes a su exposición en los estados contables. Como la contabilidad es una técnica que reconoce un basamento regulatorio, resulta, por ende, necesario indagar en las normas formales que rigen de modo general aquella exposición. La LGS no contiene un concepto contable ni legal de capital, sin embargo, provee al menos una ubicación concreta en el marco de los estados contables. Dentro de la sección IX (“De la documentación y de la contabilidad”) del capítulo I de dicha ley, el art. 63 está destinado a establecer la información que debe suministrar el llamado “balance general”. En el inc. 1 de la norma se enumeran las cuentas que componen el activo, ordenadas de acuerdo a su mayor o menor liquidez en ocho sub incisos identificados con las letras a) a la h). Por otro lado, en el inc. 2 se enumeran los rubros correspondientes

al pasivo. Este inciso, a su vez, se subdivide en dos apartados. En el primero de ellos (identificado como "I") se mencionan los pasivos que responden, básicamente, a deudas y obligaciones contraídas con terceros, también ordenados con arreglo a la mayor o menor inmediatez en su exigibilidad en diversos sub incisos desde la letra a) a la d). En el segundo apartado (identificado simplemente como "II", para distinguirlo del anterior), se recomienza la enumeración de los sub incisos y se identifican sus partidas con las letras a) a la d), aludiendo en ellas a las cuentas de capital, reservas y utilidades no distribuidas<sup>32</sup>. Utilizamos el adverbio "simplemente" más arriba para enfatizar la circunstancia de que el artículo glosado no menciona la razón de esta subdivisión dentro de los pasivos. Por otro lado, un aspecto a nuestro juicio relevante del apartado II del inc. 2, en el marco del análisis semántico que estamos realizando, es que la primera cuenta que aparece en el sub inciso a), "capital", es matizada con el calificativo "social". La importancia de este adjetivo radica en que su incorporación al sustantivo denota una modulación del término mediante el cual se manifiesta, ya desde el punto de vista de su propia nominalidad, un apartamiento del concepto de su analogado principal.

La ubicación del capital social en el pasivo, a la luz de la moderna técnica contable, debe ser considerada como dentro de la "columna" del pasivo, pero en el patrimonio neto, capítulo que contablemente tiene identidad específica y diferenciada dentro de los estados financieros. La ley ha omitido en este artículo toda referencia al patrimonio neto<sup>33</sup>. Sin embargo, la división de la enumeración de las cuentas que componen el pasivo en dos apartados que responden

---

<sup>32</sup> El art. 63 de la LGS contiene además otros incisos relacionados con la exposición del balance.

<sup>33</sup> Pero sí alude a él en los arts. 64, II y 67, al hablar del estado de evolución del patrimonio neto, y en el art. 65, 2), c) al mencionar las notas complementarias a los estados contables.

precisamente a las que integran el pasivo propiamente dicho y el patrimonio neto, y las normas técnicas aplicables al ejercicio de la profesión contable, abonan esta interpretación<sup>34</sup>. Por ello, ha dicho con razón Matta y Trejo<sup>35</sup> que constituye un error la mención de la LGS respecto a que el capital social debe constar en el pasivo; error, añade el autor citado, repetido por cierta doctrina.

La ubicación legal del capital social en la columna del pasivo obedece a tres razones fundamentales.

En primer lugar, esa cuenta refleja, en cierto modo, una “deuda” de la sociedad para con los socios. Nuevamente, utilizamos el término entre comillas por cuanto su significado en este contexto adolece de cierta imprecisión técnica. Así, puede considerarse que se trata de una deuda que se efectivizará recién con la cuota de liquidación de la sociedad<sup>36</sup>. Dicha obligación está, en consecuencia, postergada en el

---

<sup>34</sup> La doctrina legal clásica italiana es particularmente insistente en la registración del capital social como pasivo. Así, aun antes del Código Civil de 1942 que establece expresamente esa ubicación en el art. 2424, ya lo mencionaban, entre otros, Umberto PIPIA, *Trattato di diritto commerciale*, Vol. Segundo, Turín, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turín, 1914, p. 397: “*Costituisce perciò una specie di debito della società verso i suoi componenti; e viene a tal effetto impostato nella parte passiva del bilancio*”; VIVANTE, cit., volumen II, Vol. II, p. 192: “[...] esso deve figurarvi nel passivo di ogni esercizio nella somma stabilita dall’atto costitutivo [...]”. Ya vigente la norma mencionada, lo expresa también, entre otros, Francesco MESSINEO, *Manual de derecho civil y comercial*, traducción de Santiago Sentis Melendo, E.J.E.A., Bs. As., T. V, 1955, p. 416.

<sup>35</sup> Cfr. Guillermo MATTÁ Y TREJO, *Ficción y realidad en torno al capital social de la anónima. Crítica a la teoría de la infracapitalización*, en *Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo R. Gómez Leo*, Gustavo A. ABREU, Sebastián BALBÍN, María Valentina AICEGA (coordinadores), LexisNexis, Buenos Aires, 2007, p. 311. El desacierto legal de nuestra LGS es producto de la evolución histórica del instituto, conforme vimos más arriba en el texto y analizaremos con más detenimiento en el capítulo Sexto.

<sup>36</sup> Así lo establece el art. 109 de LGS: “Balance final y distribución. Extinguido el pasivo social, los liquidadores confeccionarán el balance final y el proyecto de

tiempo y subordinada a la satisfacción plena y prioritaria de los derechos de los acreedores sociales. Ello, además de la nota de incertidumbre o contingencia propia de esta obligación<sup>37</sup>. Por tal motivo, se lo ubica como partida del patrimonio neto y no del pasivo, en tanto este último involucra las deudas genuinas o propiamente dichas, esto es, las obligaciones asumidas con terceros acreedores. Mientras éstos son tales por la legitimación que les confiere el

---

distribución; reembolsarán las partes de capital y, salvo disposición en contrario del contrato el excedente se distribuirá en proporción a la participación de cada socio en las ganancias". COZIAN, VIANDER y DEBOISSY enfatizan el carácter paradójico de la inscripción del capital social en el pasivo: *"Il peut paraître paradoxal de placer le capital au passif, au même titre que les dettes. En réalité, il correspond bien à une dette de la société envers les associés ; seulement son exigibilité est reportée à la liquidation de la société puisque, tant que la société est en vie, les associés ne peuvent pas réclamer le montant de leur créance. Il s'agit par ailleurs d'une créance de dernier rang. Si par exemple la société est liquidée à la suite d'un dépôt de bilan, les associés ne récupéreront leur mise qu'une fois que tous les créanciers sociaux, y compris les créanciers chirographaires, auront été désintéressés ; les associés ont ainsi la position de créanciers sous-chirographaires ou hypo-chirographaires"* (M. COZIAN – A. VIANDER – F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 19<sup>o</sup> edición, LexisNexis Litec, Paris, 2006, p. 106). Nosotros creemos que esa nota paradójica obedece a la fuerte influencia de la concepción económica del capital sobre su sentido jurídico como capital social. En otras palabras, nos llama naturalmente la atención que el "capital" se registre en el pasivo (o en la columna del pasivo) y no en el activo, por el ascendiente que tiene sobre el término su noción económica. Cuando se logra desembarazarse de aquella impronta y se aprecia el concepto de capital social dentro de sus límites precisos, aquella nota desaparece.

<sup>37</sup> Dice al respecto MATTÁ Y TREJO: "La pertenencia del capital social al patrimonio neto obedece a una cuestión de índole técnico-contable. No obra en el pasivo, porque si bien existe el derecho de los accionistas aportantes a su cuota de liquidación, esta obligación es incierta, indeterminada y subordinada al cobro previo de las acreencias de los terceros, que sí figuran en el pasivo, calificadas como corrientes o no corrientes, según el vencimiento de la obligación ocurra dentro del ejercicio siguiente o en los sucesivos" (MATTÁ Y TREJO, *Ficción...*, cit., p. 310).

financiamiento externo (de cualquier tipo)<sup>38</sup> provisto a la sociedad, los accionistas, en su carácter de socios, son “acreedores” de la cuota de liquidación de la sociedad, razón por la cual sus acreencias no son actuales, sino que se hallan diferidas hasta que se arribe al estadio de la vida societaria antedicho<sup>39</sup>. Por otro lado, más allá de que su calificación como “deuda” obedece a una comodidad del lenguaje antes que a su consideración técnico-legal, es menester señalar que, en rigor, el capital social tampoco determina, necesariamente, esta obligación. Así, aquella “deuda” puede ser mayor, en el caso de que el patrimonio neto supere la cifra de capital o menor, en el caso que aquél sea inferior a éste, como ocurriría en el caso de pérdidas que lo afecten. Se trata pues, de una obligación contingente y sujeta a los riesgos de la explotación. Por otro lado, y esta es una noción sobre la que volveremos en varios lugares de esta tesis, la contabilidad es un reflejo o representación de una realidad que no debe ser confundida con la realidad misma. Ello implica un grado mayor de contingencia y relatividad del importe del capital social como deuda, toda vez que, en el marco de una liquidación, la realización de los bienes que componen el activo puede arrojar resultados diversos a los contabilizados y, de ese modo, la “deuda” para con los socios puede ser mayor o menor a la cifra del capital social, más allá de la presencia de otras cuentas en el patrimonio neto.

En segundo término, la inscripción del capital en la columna del pasivo responde a una cuestión técnica, derivada de la contabilidad

---

<sup>38</sup> Utilizamos la expresión “financiamiento externo” en sentido amplio, comprendiendo toda obligación presente o diferida en el tiempo.

<sup>39</sup> Cfr. VERLY, cit., p. 759. Advertimos, sin embargo, que hay cuentas del patrimonio neto cuyo “pago” a los accionistas no está diferido a la liquidación. Tal lo que acontece con los resultados distribuibles que, una vez declarados como dividendos, pasan al pasivo. Algo similar ocurre con la desafectación de ciertas reservas. Asimismo, en el caso del capital social, también su “pago” a los accionistas puede ser anterior a dicho estadio de liquidación en ciertos supuestos tales como la reducción efectiva de capital o la satisfacción del derecho de receso.



por partida doble, en la medida que las cuentas expuestas en aquélla reflejan, de algún modo, la procedencia originaria de los recursos que figuran en el activo. Tratándose de un “balance”, ambas columnas deben estar equilibradas y arrojar idéntico montante. Dicho de otro modo, los bienes que componen el activo llegaron allí porque, originalmente, los pusieron los socios o lo prestaron los terceros. Decimos “originalmente” porque, desde luego, una vez activado, el bien se usa, se cambia, se vende, se transforma, se “reproduce” (en el sentido de la doctrina económica comentada más arriba), etc., de manera tal que el propio giro de la entidad genera más activos, los pierde o muta su naturaleza. Ahora bien, en la vida del ente, mientras que los pasivos, con el tiempo, se van cancelando y desaparecen, el capital, por ser “deuda” postergada hasta el término de la vida social, se mantiene incólume hasta el final, abstracción hecha de los procedimientos legales para su modificación. Por otro lado, el patrimonio neto también puede integrarse por otras cuentas que motivan que su importe difiera del que corresponde al capital social. Ello sucede, fundamentalmente, con los resultados no distribuidos (sea que se hayan constituido reservas o que simplemente se hayan “pasado” dichos resultados al ejercicio siguiente), o con lo recibido por la sociedad a título de valor adicional al importe nominal de las acciones (prima de emisión). Conceptualmente, estos rubros del patrimonio neto también proceden de lo que se llama financiamiento interno, es decir, el provisto por los propios accionistas. En los casos reseñados hay un esfuerzo patrimonial realizado por los socios para dotar al ente de un patrimonio neto superior a la cuenta del capital social.

La tercera razón por la cual el capital se inscribe en la columna del pasivo y, más concretamente, en el patrimonio neto, ya no es estrictamente contable sino jurídica, y consiste en cumplir con la finalidad perseguida por la ley de retener en el activo social una porción de elementos patrimoniales que sirvan de garantía a los

terceros. Decimos que esta razón es más jurídica que contable porque no surge explícitamente de las normas atinentes a la exposición en los estados contables, sino de la mecánica legal que obliga, en primer lugar, a que se consigne un capital inicial y se cumplan los aportes respectivos; en segundo término, a que no se distribuyan ganancias si no se enjugaron las pérdidas de ejercicios anteriores; y, por último, a que el ente se disuelva si las pérdidas insumen la totalidad del capital.

Desde el punto de vista contable, puede decirse entonces, de modo preliminar, que el capital social es una cuenta que concurre a formar el patrimonio neto en el balance de la sociedad. El patrimonio neto, por su parte, se compone, como vimos, además de la cuenta capital, de los resultados acumulados no distribuidos, las reservas, etc. y equivale en todo momento a la diferencia entre el activo y el pasivo sociales según se expresa en la ecuación contable básica y conforme lo recepta explícitamente la Resolución Técnica N° 16 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (en adelante, FACPCE)<sup>40</sup>. Esta conceptualización, formulada de modo negativo por la norma profesional citada, resulta particularmente relevante para nuestro análisis, pues connota cierta ausencia de realidad o concreción actual en las cuentas que integran el patrimonio neto, lo cual difiere de la materialidad o sustancialidad inherente a las partidas que integran el activo y el pasivo sociales.

Aunque resulte a todas luces una obviedad, nos interesa destacar, por otro lado, que el capital social no es un activo social, pese a que la influencia del significado económico del término “capital” puede llevar inconscientemente a dicha asimilación o asociación. Si bien, como señalamos, esto es por demás evidente,

---

<sup>40</sup> Punto 4.1.3: “El patrimonio neto de un ente resulta del aporte de sus propietarios o asociados y de la acumulación de resultados. En los estados contables que presentan la situación individual de un ente, es: Patrimonio neto = Activo – Pasivo [...]”.

creemos oportuno enfatizarlo inicialmente aquí, pues como veremos a lo largo de esta investigación, existe una tendencia inequívoca a “cosificar” el concepto legal, dándole un contenido concreto del que en realidad adolece. En este sentido, es menester dejar aclarado que el capital social no debe ser confundido con el activo que materializa el aporte. Señala Matta y Trejo<sup>41</sup> que “no puede obrar en el activo pues allí constan el destino que se les dio a los aportes, es decir, al capital social: bienes de uso, caja, materias primas (bienes de cambio), etc.”. Estamos de acuerdo en lo sustancial con esta frase del recordado profesor. Sin embargo, por una cuestión de pureza léxica, consideramos prudente evitar decir que en el activo obra “el destino que se le dio a los aportes”. A nuestro modo de ver, en el activo obra el propio aporte y no su destino. Volveremos sobre estos aspectos más adelante.

1.3.2. Ahora bien, el mencionado en los párrafos precedentes es un concepto contable meramente descriptivo del capital, que parte de su ubicación en los estados contables establecida por la ley, y de las razones para tal emplazamiento. Sin embargo, la perspectiva contable sobre el capital es mucho más profunda y compleja que la que aparece en el simple enunciado del art. 63 de la LGS. Por ello, dentro de esta órbita epistemológica se ha desarrollado un concepto más elaborado que, sin desechar el aspecto descriptivo, avanza en la propia funcionalidad de la noción. Se trata del concepto de “capital invertido” o “a mantener”, cuyo propósito más importante es determinar cuándo puede considerarse efectivamente que existen ganancias<sup>42</sup>, desde un punto de vista sustancial.

Esta cuestión se vincula directamente con lo que se conoce como “modelo contable”, es decir, el conjunto de criterios o parámetros que

---

<sup>41</sup> MATTY Y TREJO, *Ficción...*, cit., p. 310.

<sup>42</sup> Cfr. Enrique FOWLER NEWTON, *Cuestiones contables fundamentales*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1991, p. 44.

se utilizan para confeccionar los estados financieros. Uno de los temas más importantes que propugna el debate sobre dichos modelos es, precisamente, el mencionado en el párrafo anterior, es decir, el concepto de “capital a mantener”. Esta noción aspira a encontrar los criterios para la medición del capital, con el objeto de estar en condiciones de determinar un resultado. Esencialmente, puede decirse a este respecto, que habrá ganancia o pérdida en la medida que la riqueza al comienzo de ejercicio sea menor o mayor que al concluirse. Sin embargo, esta determinación es más compleja de lo que parece *a priori*.

Existen sobre el particular dos posiciones básicas: una que atiende al mantenimiento del llamado “capital financiero” y otra que vela por el denominado “capital económico, físico u operativo”. Estos dos enfoques parten de ópticas diversas y arriban también a resultados diferentes.

El concepto de “capital financiero” analiza la cuestión desde el punto de vista de los propietarios del ente, es decir, desde la perspectiva de su inversión y, por tal razón, se habla también de “capital invertido”. Para esta corriente, el capital a mantener está determinado por los importes efectivamente invertidos por los propietarios, entendiendo por tales los aportes realmente realizados. También formarán parte del capital las ganancias capitalizadas, en la medida en que provengan de incrementos patrimoniales genuinos<sup>43</sup>. Así, tal como indica el Marco conceptual para la información financiera del *International Accounting Standards Board*<sup>44</sup>, bajo esta noción existe ganancia solamente si el importe

---

<sup>43</sup> Cfr. Osvaldo A. CHAVES – Héctor CHYRIKINS – Ricardo P. DEALECSANDRIS – Ricardo J. M. PAHLEN ACUÑA, Juan Carlos VIEGAS, *Teoría contable*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1998, p. 145.

<sup>44</sup> INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Marco conceptual para la información financiera*, Setiembre, 2010, 4.59, a).

financiero (o monetario) de los activos netos al final del período excede el importe financiero (o monetario) de los activos netos al comienzo del período, después de excluir las aportaciones de los propietarios y las distribuciones hechas a ellos en ese mismo período. En la concepción del capital financiero, ganancia es pues todo incremento patrimonial que no provenga de nuevos aportes de los propietarios<sup>45</sup>.

La corriente opuesta, en cambio, visualiza la cuestión desde el punto de vista de la propia entidad antes que de la de sus propietarios. De acuerdo a esta postura, la finalidad de la empresa, en rigor, es mantener la capacidad operativa del ente, toda vez que aspira a preservar su actividad. Para ello, es menester considerar la reposición de los activos operativos que han sido consumidos en el desarrollo de las actividades del ente. En este sentido, indica el Marco conceptual mencionado precedentemente, que para esta noción sólo existe ganancia si la capacidad productiva en términos físicos (capacidad operativa) de la entidad al final del período (o los recursos o fondos necesarios para conseguir tal capacidad) excede a la capacidad productiva en término físicos al principio del período, después de excluir las aportaciones de los propietarios y las distribuciones hechas a ellos durante dicho período<sup>46</sup>. En esta concepción, “el capital a mantener no se identifica con el dinero aportado, sino más bien con el valor de los bienes físicos necesarios para mantener la capacidad operativa”<sup>47</sup>. Esto implica que la ganancia se determina por el excedente monetario que se obtiene una vez que se reponen los activos consumidos en la producción de los bienes o servicios<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> CHAVES, cit., p. 146.

<sup>46</sup> INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Marco conceptual para la información financiera*, cit., 4.59, b).

<sup>47</sup> CHAVES y otros, cit., p. 149.

<sup>48</sup> Cfr. CHAVES y otros, cit., p. 150.

Ambas posturas presentan ciertas ventajas y algunas limitaciones. En líneas generales, la doctrina y los organismos emisores de normas contables consideran como capital al financiero<sup>49</sup>. El capital operativo presenta algunos inconvenientes difíciles de soslayar como la problemática inherente a la reposición de activos diferentes (por el avance tecnológico, por ejemplo), el cambio de rubro de la entidad, las modificaciones en los productos o servicios o el añadido de nuevas líneas de explotación, etc. “Es por ello que se ha desarrollado un tercer concepto de capacidad operativa, afirmando que ‘la capacidad productiva podría ser definida como la capacidad para producir el mismo valor de bienes y servicios en el ejercicio siguiente que en el período presente’. Pero la aplicación de este concepto resulta sumamente dificultosa y lleva a aplicar criterios muy subjetivos”<sup>50</sup>. La noción de capital financiero, en cambio, “permite una adecuada medición de la ganancia, aun en el caso en que se cambie total o parcialmente el ramo de actividad. Por lo tanto, demuestra flexibilidad y capacidad de adaptación a una economía moderna en continuo proceso de profundos cambios tecnológicos”<sup>51</sup>.

En cualquier caso, los modelos propuestos resultan especialmente útiles para ilustrar una cuestión que ya hemos mencionado y que volveremos a tratar en varias oportunidades a lo largo de este trabajo, referido a la técnica contable como tentativa de representación de la realidad. Las diferencias conceptuales planteadas en este párrafo sobre algo aparentemente tan básico como establecer si existen o no ganancias, permite graficar con elocuencia las dificultades que afronta la contabilidad para asir, representar y cuantificar aquella realidad. A su vez, ello plantea con

---

<sup>49</sup> Cfr. Enrique FOWLER NEWTON, *Contabilidad superior*, La Ley, Buenos Aires, 2010, 6ª Edición, T. I, p. 59.

<sup>50</sup> CHAVES y otros, cit., p. 156.

<sup>51</sup> *Ibidem*.

mucha claridad la diferencia que media entre estos dos niveles (el de la realidad y el de su representación), aspecto que consideramos crucial para los desarrollos ulteriores de esta tesis.

1.3.3. Sobre la base de lo estudiado en este apartado, se advierte la existencia de dos conceptos esenciales de capital desde el punto de vista contable. Uno es meramente descriptivo y toma en cuenta su ubicación en los estados contables, conforme a lo previsto por la propia ley. Este capital aparece calificado con el adjetivo “social” y se vincula estrechamente con la noción jurídica, que examinaremos a continuación. Ello, en primer lugar, por cuanto, en lo que concierne a nuestro instituto, los estados financieros se limitan a exponer los actos jurídicos celebrados a su respecto, sobre la base de la documentación respaldatoria pertinente. Pero en segundo lugar y más importante aún, la disciplina legal que estudiaremos más adelante toma fundamentalmente en cuenta la cifra de capital social expresada en los estados contables. Vale decir que el concepto emergente de la contabilidad, apoyado sobre elementos de carácter jurídico, constituye el eje sobre el cual se sostiene aquella mecánica legal.

El segundo concepto contable es mucho más elaborado y parte de una visión más funcional que descriptiva, pues atiende a la necesidad de determinar cuándo hay ganancias, en la medida en que ellas constituyen la causa de los aportes de los socios en el marco de un contrato asociativo orientado a la explotación de una hacienda mercantil. Esta segunda conceptualización se aleja de la noción de capital “social” y presenta elementos propios de las ciencias económicas y de las finanzas. Dentro de esta elaboración se advierten, asimismo, ciertas limitaciones que presentan los principales modelos que pretenden establecer la pautas para medir ese capital.

#### **1.4. NOCIÓN JURÍDICA**

1.4.1. De manera análoga a la diversidad que el término “capital” exhibe en el ámbito de las ciencias económicas, la noción legal dista también de ser unánime.

El Diccionario panhispánico del español jurídico citado más arriba, ofrece varias acepciones del vocablo, lo cual revela la variedad de enfoques que pueden adoptarse aún desde un punto de vista estrictamente jurídico. Salvo la primera de ellas, que se refiere al ámbito político-geográfico, las restantes cinco guardan alguna relación más o menos próxima con el tema que nos ocupa<sup>52</sup>:

“2. *Merc.* Factor de producción constituido por inmuebles, maquinaria o instalaciones de cualquier género, que, en colaboración con otros factores, principalmente el trabajo, se destina a la producción de bienes.

3. *Gral.* Hacienda, caudal, patrimonio.

4. *Gral.* Valor de lo que, de manera periódica o accidental, rinde u ocasiona rentas, intereses o frutos.

5. *Gral.* Cantidad de dinero que se presta, se impone o se deja a censo sobre una o varias fincas, sobre todo cuando es de alguna importancia.

6. *Gral.* Importe que cuantifica el valor patrimonial de las aportaciones realizadas por los socios o fundadores de una empresa para que desarrolle su actividad, que puede verse incrementado con cargo a los beneficios que obtenga la entidad. Los socios únicamente podrán obtener la devolución del capital cuando, sin perjudicar a los acreedores de la empresa, se acuerde la reducción de la cifra de capital o se extinga la empresa”.

---

<sup>52</sup> <https://dpej.rae.es/lema/capital>.



De las acepciones transcritas, la que mejor responde al concepto de “capital” con su calificativo “social”, es la última, que denota el componente de fondo patrimonial aportado a una empresa por sus integrantes. Asimismo, la segunda parte de esta acepción introduce un tema muy relevante que ya hemos mencionado: el derecho de los socios a la recuperación de dicho capital está subordinado y postergado a la previa satisfacción del interés de los terceros acreedores. Debe tenerse presente, en consecuencia, que cuando se habla técnicamente de “capital” en el terreno del derecho societario, el vocablo viene siempre modulado por el adjetivo “social”, sea que se utilice el calificativo en forma expresa o que se lo suprima por comodidad del lenguaje (como ocurrirá con frecuencia en esta investigación).

1.4.2. Dentro del ámbito societario, Brunetti<sup>53</sup> destaca la dificultad inherente a la conceptualización jurídica de la noción de “capital social”. A título meramente ejemplificativo, transcribimos preliminarmente algunas definiciones aportadas por autores clásicos de prestigio, elegidas al azar, con el simple ánimo de ilustrar esta pluralidad de enfoques.

Para Cottino<sup>54</sup>, capital social "*è la somma dei conferimenti*".

Según Izquierdo Montoro<sup>55</sup> "se trata de una abstracta magnitud matemática que ha de ser fijada en los Estatutos".

---

<sup>53</sup> Cfr. Antonio BRUNETTI, *Tratado de Derecho de las Sociedades*, trad. Felipe de Solá Cañizares, Uteha Argentina, Buenos Aires 1960, p. 80.

<sup>54</sup> Gastone COTTINO, *Diritto Commerciale*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1976, Vol. I, p. 718.

<sup>55</sup> Elías IZQUIERDO MONTORO, *Temas de Derecho Mercantil*, Montecorvo, Madrid, 1971, p. 199.

Brunetti<sup>56</sup> dice que "el capital social representa el importe obligatorio del patrimonio neto de la sociedad en el momento inicial de la empresa".

Explica Uría<sup>57</sup> que "al hablar de capital social se alude exclusivamente a esa cifra escriturada, suma de los valores nominales de las acciones que en cada momento tenga emitidas la sociedad".

Para Rubio<sup>58</sup> el capital constituye la medida de valor de la totalidad de los bienes que han sido aportados por los socios.

La muestra precedente no pretende ser exhaustiva sino más bien demostrativa del diferente contenido que cada autor asigna al concepto o, por mejor decir, del aspecto específico que prefiere destacar. Todas las definiciones transcritas son esencialmente correctas, sin embargo, ninguna es igual a la otra. Luego, parece claro, que todas son, en algún sentido, incompletas. Esta vicisitud se debe a varias causas relacionadas entre sí. En primer lugar, el instituto que nos ocupa presenta, aun dentro del ámbito estrictamente jurídico, un marcado carácter multifacético. Esto significa que el capital social puede ser visto desde diferentes perspectivas. La diversidad de enfoques que revelan las definiciones glosadas advierte sobre un aspecto clave de la conceptualización jurídica del capital y que repercute enormemente en las dificultades para arribar a una noción unitaria: la diversidad de elementos que pueden tomarse en cuenta para proveer una definición implica que,

---

<sup>56</sup> BRUNETTI, cit., p. 77. Resulta dudoso, sin embargo, que el prestigioso jurista italiano haya pretendido dar con la transcripta una definición integral del instituto que nos ocupa. Más adelante nos referiremos en el texto a otra contribución conceptual sobre el capital social del mismo autor.

<sup>57</sup> Rodrigo URÍA, *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 1994, p.235.

<sup>58</sup> Jesús RUBIO, *Curso de Derecho de las Sociedades Anónimas*, Ed. de Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 52.

necesariamente, las nociones se aparten entre sí, en función del aspecto que busque enfatizar su autor o se considere más relevante o predominante. Ello, a su turno, se deriva, en buena medida, del propio ordenamiento positivo, que regula a nuestro instituto también desde diferentes ópticas y provee regulaciones que, muchas veces, no ostentan una vinculación evidente entre sí. Como analizaremos en el capítulo Tercero en lo que atañe a la normativa argentina, la LGS se refiere al capital social en normas dispersas a lo largo de su articulado y relacionadas con cuestiones no necesariamente asociadas entre sí. Esta suerte de “imprecisión” regulatoria y aquella multiplicidad de conceptos posibles aún dentro del ámbito estrictamente jurídico dotan a nuestro instituto del carácter multifacético que mencionamos más arriba.

Por ello, aunque diversos, de los conceptos aportados pueden deducirse<sup>59</sup> distintos aspectos que son tenidos en cuenta al momento de elaborar una definición de capital y, de ese modo, se puede advertir cómo cada autor destaca algún elemento particular por sobre otros tal vez igualmente trascendentes.

1.4.3. En este orden de ideas, Pérez de la Cruz Blanco<sup>60</sup> (a quien seguiremos en lo medular en lo que sigue de este apartado), ensaya una clasificación que involucra tres grandes categorías de definiciones<sup>61</sup>. A ellas, añadiremos dos enfoques jurídicos sobre

---

<sup>59</sup> Hablamos de deducción porque consideramos que del concepto general puede extraerse el elemento particular resaltado. Por el contrario, en la elaboración de la noción, el proceso parece inverso pues a partir de este elemento particular se arriba a la conceptualización general.

<sup>60</sup> Cfr. Antonio PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, *La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, pp. 25 y ss.

<sup>61</sup> La clasificación de PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO es, en rigor, una reelaboración de la propuesta por Ernesto SIMONETTO en *Concetto e composizioni del capitale sociale*,

nuestro instituto que, si bien son mencionados por los autores de modo colateral, entendemos que resulta provechoso analizar.

A) IDENTIFICACIÓN DEL CAPITAL CON LOS APORTES

Este grupo comprende a aquellos autores que para definir al capital social toman como punto de referencia las aportaciones de los socios. En este sentido, se afirma que el capital no es más que la suma de los aportes de los accionistas<sup>62</sup>.

Esta concepción luce *a priori*, por su simplicidad, correcta y satisfactoria. Sin embargo, a poco que se profundiza, se advierte que ella adolece de una cierta estrechez de márgenes, que deja afuera ciertos supuestos que la tornan a la postre inconsistente<sup>63</sup>. Se trata, además, de situaciones de frecuente aparición en la práctica, de manera tal que tampoco podría argumentarse en su beneficio el hecho de tratarse de circunstancias excepcionales.

Seguramente, el caso más evidente en este sentido es el de la reducción por pérdidas<sup>64</sup>: producida tal reducción es claro que el capital ya no refleja el aporte original de los socios, pues el importe de este excederá la cifra de aquél, que, por hipótesis, habrá quedado disminuida. Podría sostenerse que, en realidad, esta concepción debe ser entendida en el sentido de que el capital expresa el aporte de los socios con sujeción a las vicisitudes propias del giro social, de lo cual puede resultar un importe inferior al de los aportes oportunamente realizados. Sin embargo, esto genera un doble orden de inconvenientes. Por un lado, aquellas vicisitudes (pérdidas) pueden

---

en Rivista del Diritto Commerciale, 1956, T. I, pp. 48 y ss. El autor español reconoce su deuda con el jurista italiano en la obra citada, p. 28, nota 7.

<sup>62</sup> Esta es la definición de COTTINO antes citada.

<sup>63</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 30.

<sup>64</sup> Aquí se opera una disminución de la cifra del capital sin devolución de aportes a los socios.

afectar al capital desde un punto de vista matemático en el cálculo del monto total del patrimonio neto, pero tal vez no ocurra lo mismo desde el punto de vista nominal, en la medida que no medie una decisión expresa de reducción de aquél. Por otro lado, es menester señalar una objeción metodológica: de aceptarse la justificación propuesta, la noción pierde ya el rasgo sintético que constituye su atractivo mayor. Es decir, si al concepto hay que agregarle más aditamentos para que se adecue al objeto que pretende definir, parece claro que la noción pierde buena parte de su valor y eficacia, revelándose incompleta en aspectos esenciales.

Algo similar ocurre en el caso de la emisión de acciones con prima. Cuando se emite por sobre el valor nominal, los socios suscriptores satisfacen un premio o sobreprecio que contribuye a incrementar el patrimonio, mas no el capital de la sociedad<sup>65</sup>. En estos supuestos se produce el fenómeno inverso al mencionado en el párrafo precedente, pues aquí el valor aportado excederá el importe consignado en la cifra del capital social. Aunque podría sostenerse, como señala Pérez de la Cruz Blanco<sup>66</sup>, que en estos supuestos hay una suerte de subvaloración convencional de los aportes de los socios, legalmente admitida previo cumplimiento de determinados requisitos, parece más razonable afirmar que, en realidad, los aportes son efectivamente valorados “por una suma superior al importe del capital que con ellas se cubre, constituyendo el exceso una aportación complementaria establecida convencionalmente y que convencionalmente se ha establecido no sea computada a efectos de la determinación del montante del capital”<sup>67</sup>. Desde una perspectiva legal vernácula, el importe de la prima constituye una “reserva” de características particulares, que se contabiliza en el patrimonio neto,

---

<sup>65</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., pp. 172 y 173

<sup>66</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 30, nota 11.

<sup>67</sup> *Ibidem*.

aunque no resulta de una retención de resultados. Dicha cuenta, si bien en un sentido lato puede decirse que integra la sistemática general del capital social, técnicamente no forma parte propiamente de él. De hecho, esta reserva “especial” (como la califica el art. 202 de la LGS) plantea no pocas dudas respecto a su forma de cómputo para algunas cuestiones que afectan a aquél, conforme veremos más adelante. En cualquier caso, resulta claro que, cuando los suscriptores del aumento pagan una prima, su contribución, globalmente considerada, excede la reflejada específicamente en el capital social.

En consecuencia, en los dos casos mencionados ejemplificativamente -ninguno de los cuales puede ser considerado excepcional- se quiebra la pretendida identidad entre capital social y suma de los aportes<sup>68</sup>. De manera tal que ellos resultan suficientes para desestimar esta concepción cuyo poder sintético seduce inicialmente, pero luego se convierte en una parquedad que resta a la noción toda pretensión de universalidad e integridad.

Además de los ejemplos mencionados hay otras hipótesis, señaladas por Perez de la Cruz Blanco y otros autores<sup>69</sup> que podrían adicionarse para esta desestimación, aunque su eficacia contra argumental, en nuestra opinión, podría ser más discutible. Tal es el caso del aumento de capital con cargo a reservas o utilidades. En estos supuestos, el aumento del capital no es producto de la realización de los aportes complementarios efectuados por los socios, sino de la imputación a capital de los beneficios o reservas<sup>70</sup>. Señala Pérez de la

---

<sup>68</sup> *Idem*, p. 30.

<sup>69</sup> *Ibidem*. En ese mismo sentido: Aníbal SÁNCHEZ ANDRÉS, *Notas sobre la función económica del aumento del capital con medios propios*; en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*; Tecnos, Madrid, 1971, vol. 3, pp. 195 y ss.

<sup>70</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, *cit.*, p. 31.

Cruz Blanco<sup>71</sup> que, si bien es dable considerar que estos casos integran la hipótesis de nueva aportación por parte de los accionistas, en tanto que media una renuncia al reparto de ganancias y un consentimiento para su incorporación al capital, lo cierto es que, si así fuera, sería imprescindible el asentimiento unánime de los socios para llevar a cabo la operación, lo que no ocurre en ningún ordenamiento, pues la adopción de la medida se condiciona exclusivamente al acuerdo mayoritario. La observación planteada por el autor glosado no nos convence pues, sea que el accionista haya acompañado con su voto o no la decisión de capitalización, lo cierto es que el pago de dividendos en acciones implica un aporte de aquél, integrado con recursos a los que tendría derecho bajo la forma de un dividendo convencional de no haber mediado la resolución mencionada.

Al margen de estos casos puntuales, señala Pérez de la Cruz Blanco una objeción de tenor más ontológico sobre la cuestión. Apunta este autor que esta concepción parte de una interpretación errónea de la relación existente entre capital y aportes. La realidad revela que la relación de causalidad entre una y otra entidad es inversa a la propuesta por esta noción: la prioridad lógica no corresponde a los aportes sino a la fijación de la cifra del capital, de manera tal que los pretensos accionistas realizan aquéllos hasta la concurrencia de esta última, que ha sido determinada en forma previa. "Carece, por tanto, de sentido, decir que el capital social se determina por el valor de las aportaciones de los socios, cuando las prestaciones patrimoniales que éstos efectúan adquieren la consideración jurídica de verdadera aportación sólo en el caso de que vayan destinadas a servir de cobertura al importe de capital"<sup>72</sup>. Esta observación nos parece un poco teórica y, en algún punto, más formal que material. Creemos, sin

---

<sup>71</sup> *Ibidem*.

<sup>72</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 32.

embargo, que las razones apuntadas inicialmente a través de los dos ejemplos concretos mencionados, resultan más convincentes para fundar el rechazo de esta postura.

#### B) NOCIÓN ABSTRACTA

La llamada concepción abstracta o nominalista del capital gira en torno a la distinción esencial, que ha devenido clásica, entre capital social y patrimonio. La idea básica de esta diferenciación reside en que mientras el patrimonio es la expresión de una realidad concreta o tangible<sup>73</sup>, que se presenta como un conjunto efectivo de bienes, continuamente variable en su composición y cuantía, en consonancia con la evolución de la empresa, el capital es, por el contrario, una noción puramente abstracta y formal (mero *nomen iuris*), esto es, una cifra contable que no se corresponde con un equivalente patrimonial efectivo<sup>74</sup>. Sin duda, el referente obligado de esta concepción ha sido, desde antaño, Vivante, cuyas enseñanzas y ejemplificación en este tema han sido tomadas virtualmente por toda la bibliografía continental ulterior. Ya en 1912 el destacado maestro italiano señalaba que:

*"[...] in antitesi al patrimonio effettivo, essenzialmente mutevole, sta il capitale nominale della società, fissato stabilmente da una cifra convenzionale, che ha un funzione amministrativa e giuridica, un'esistenza di diritto e non di fatto"*<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> Este término podría suscitar cierto rechazo por la existencia evidente de activos intangibles. Sin embargo, el adjetivo es útil para destacar la diferencia entre la "tangibilidad" del patrimonio versus la "intangibilidad" del capital.

<sup>74</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 33.

<sup>75</sup> VIVANTE, cit., volumen II, p. 262.



Unas líneas más adelante, añade el ejemplo que ha devenido paradigmático en la literatura societaria y es reproducido en todos los textos:

*“Esso compie la funzione di moderatore legale e contabile della vita sociale [...] Diró, a guisa d’immagine che questo capitale, nominale ed astratto (nomen juris), compie di fronte al patrimonio o capitale reale, la funzione di un vaso destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla”.*

Y concluye con un notable poder predictivo diciendo que:

*“La confusione fra questi due strumenti della vita sociale, l’uno formale, l’altro materiale, puo dar luogo a molti equivoci pericolosi per l’interpretazione della legge”.*

La imagen propuesta por Vivante tiene la virtud de exponer un aspecto del capital que muchos autores, pese a citar al distinguido profesor veneciano, tienden a olvidar o confundir: el capital no tiene materialidad, es sólo un vaso destinado a medir un contenido, pero no es (ni debe ser confundido con) el contenido en sí mismo. La recta comprensión de estas enseñanzas en sus alcances precisos, ahorraría sin duda muchas discusiones y debates en torno a nuestro instituto.

El concepto de Vivante es pues, mucho más rico de lo que muchos autores proponen con la simple cita de su ejemplo y de su comparación con el patrimonio. Advertimos que, en esta conceptualización, el distinguido catedrático se esfuerza por ubicar la noción de capital en un plano estrictamente jurídico por oposición al económico. Esto se aprecia claramente en varias de las locuciones utilizadas por aquél: “capital nominal”, “cifra convencional”, “función administrativa y jurídica”, “existencia de derecho”, “abstracto”, “*nomen iuris*”, “moderador legal y contable”, “instrumento formal”. Resulta especialmente notable observar cómo, en tres breves frases como las transcritas, el autor se ha desvelado en utilizar tantas

expresiones sinónimas diversas para denotar de manera categórica que el capital social, desde el punto de vista legal, es un simple instrumento de medición de un contenido, de una sustancia o de una materia, que le es esencialmente ajeno. La reiteración de la misma idea, expresada insistentemente a través de diferentes circunloquios, en un espacio textual tan sucinto, pone en evidencia el esfuerzo del distinguido maestro, por enfatizar la abstracción o mera nominalidad del concepto y, consecuentemente, por desanclar la noción jurídica de capital social del lastre de su natural connotación económica.

Por ello, Rubio<sup>76</sup> ha expresado con singular claridad que “en su acepción corriente, capital es el conjunto de bienes que una empresa individual o social dedica a la explotación de su negocio. [...] En cambio, el concepto de capital en la sociedad anónima es un concepto eminentemente, y casi podría decirse, exclusivamente, jurídico”. Es fácil advertir que la primera frase del texto glosado es plenamente compatible con la descripción ejemplificativa que los economistas atribuyen al concepto de capital como factor de la producción. La segunda oración, en cambio, parte de la concepción nominalista con el ánimo de deslindar la noción estrictamente legal de la propia de la economía. Más enfático aún, Brunetti<sup>77</sup> califica al capital social como una verdadera ficción jurídica al señalar que: “No está formado por una masa separada del patrimonio o por una parte del activo de la sociedad, sino que, por constituir una partida del pasivo del balance, se configura como un débito hacia los accionistas: *fictio iuris* dispuesta para salvaguarda de los acreedores sociales”. La frase transcripta es especialmente trascendente porque explica de modo sucinto la paradoja<sup>78</sup>, no siempre comprendida de modo acabado, de

---

<sup>76</sup> RUBIO, cit., pp. 53-54.

<sup>77</sup> BRUNETTI, cit., p. 84.

<sup>78</sup> Cfr. COZIAN, p. 106.

que una cuenta que expresa en definitiva una deuda de la entidad, pueda constituir una garantía hacia terceros.

En nuestro medio, Dasso<sup>79</sup> ha parafraseado la comparación entre capital social y patrimonio expuesta por Vivante, con especial énfasis no exenta de una clara intención didáctica:

“El ‘capital social’ (art. 186 LGS) es solamente una cifra permanente de la contabilidad que no necesita corresponder a un patrimonio efectivo, carente de toda significación económica aun cuando coincidiendo en su valor económico solamente al momento de constitución. Es un ‘*nomen iuris*’ intangible y estático, sólo modificable en más o en menos con los complejos requisitos que deben ser cumplidos inexorablemente en la forma, condiciones, y reglas de mayoría o unanimidad en los casos establecidos por la ley. En cambio, el patrimonio es tangible, y por ello mensurable, y sustancialmente dinámico. Constituido por el conjunto de bienes materiales e inmateriales, activos y pasivos, derechos y obligaciones, eminentemente dinámico, mutable e imprevisible, con valor positivo en alza o en baja sin depender de regulación legal, pues las ganancias o pérdidas que lo incrementan o disminuyen resultan de las alternativas contingentes, del éxito o frustración de los negocios que constituyen su actividad”.

Esta concepción destaca, de este modo, el carácter eminentemente jurídico de la noción, como cifra convencional, es decir, como elemento abstracto o nominal. Dicha cifra, en opinión de

---

<sup>79</sup> Ariel Ángel DASSO, *La sociedad anónima sin capital social con patrimonio neto mínimo*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 234.

muchos autores, que someteremos a análisis en el capítulo Séptimo, revela el monto en que va a quedar fijada la obligación impuesta por la ley para la concesión del beneficio de limitación de la responsabilidad. En alguna medida, a través de ella, la sociedad exterioriza su compromiso en el sentido del mantenimiento de la cifra del activo por sobre la del pasivo por cantidad al menos igual a la expresada por el monto del capital. Dicho compromiso puede resultar ulteriormente incumplido, pero la ley establece un conjunto de disposiciones tendientes a la preservación de la efectividad del mismo<sup>80</sup>.

Se dice, en este orden de ideas, que resulta frecuente la coincidencia entre la cifra del capital y el valor del patrimonio en el momento fundacional de la sociedad. En dicha coyuntura genética, esta concordancia se verifica desde un punto de vista contable por la correspondencia entre el importe del capital en el patrimonio neto, por un lado, y el valor de los activos, por el otro, complementada por la inexistencia inicial de pasivos. Esta coincidencia desaparece, evidentemente, cuando la empresa comienza su giro económico, toda vez que los recursos sociales son utilizados, otros nuevos se añaden, se contraen obligaciones y las vicisitudes propias de la actividad dejan su impronta positiva o negativa sobre el patrimonio de la entidad, aumentándolo o disminuyéndolo<sup>81</sup>. Por el contrario, la cifra del capital, vista desde el punto de vista nominal que preconiza esta concepción, permanece indiferente a estas circunstancias y sólo puede ser modificada previo acuerdo social de aumento o reducción tomado

---

<sup>80</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 34.

<sup>81</sup> Cfr. Yves GUYON, *Droit des Affaires*, Economica, Paris, 1994, T. 1, p. 105 : "*Lors de la constitution de la société, l'actif et le capital correspondent pendant un instant de raison. Mais les premières dettes sociales, notamment les frais de mis en fonctionnement de la société entament l'actif qui tombe au-dessous du capital. Par la suite, si la société fait des bénéfices, l'actif s'accroît et dépasse le capital, car les bénéfices ne sont jamais entièrement distribués*".

con las formalidades que exige la normativa societaria<sup>82</sup>. Esta incolumidad del monto de capital obedece, primariamente, a que el mismo refleja o “recuerda”, en la mecánica de la partida doble, el aporte realizado por los accionistas. Como este es un dato histórico y su eventual exigibilidad aparece cuando el ente se extingue (salvo el caso de reducción voluntaria efectiva), resulta razonable desde el punto de vista contable que su cifra no se modifique. En este sentido, afirma Ascarelli<sup>83</sup> con proverbial claridad:

"Tenemos, de un lado, el conjunto de los bienes de la sociedad, esto es, su patrimonio; el valor real de estos bienes necesariamente cambia con las oscilaciones del mercado y con la marcha de los negocios; su valoración junto con el señalamiento del pasivo se fija en los balances sociales; por otro lado, el capital social se fija en el estatuto social, y no se puede modificar más que observando las normas relativas a las modificaciones estatutarias".

Pérez de la Cruz Blanco<sup>84</sup>, no obstante reconocer la exactitud de esta noción desde un plano teórico, la juzga incompatible con ciertos preceptos legales que consagran una noción de capital con contenido patrimonial. El mejor ejemplo de esto lo constituye, para este autor,

---

<sup>82</sup> La legislación societaria, tanto la local como la propia de los principales países que constituyen el modelo de lo que se engloba bajo la denominación “derecho continental” coinciden en este aspecto, aunque varían las cuestiones formales y de procedimiento. Cfr. URÍA, cit., p. 236. En el mismo sentido: COTTINO, cit., p. 718, quien expresa: "*Capitale e patrimonio possono coincidere in una valutazione statica dell'impresa ad attività non ancora iniziata, ma sono destinati a divergere in misura maggiore o minore non appena il ciclo economico abbia inizio e comunque si siano effettuati movimenti patrimoniali (anche solo per debiti maturati verso i soci, i promotori o il notaio rogante l'atto costitutivo, ma già in ipotesi per il versamento di u sovrapprezzo all'atto della sottoscrizione iniziale)*".

<sup>83</sup> Tullio ASCARELLI, *Principios y problemas de las sociedades anónimas*, trad. R. Cacheaux Sanabria, Imprenta Universitaria, México, 1951, p. 27.

<sup>84</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 34.

la obligación de integración de los aportes, situación que implica dotar de contenido concreto a este puro valor abstracto. Ante esta previsión legal y otras de análogo sentido, surgiría contradicha la noción abstracta o nominalista del capital, cuyos postulados se encontrarían rebatidos por contenidos materiales que la propia ley asigna al término. El propio autor que citamos precedentemente se pregunta entonces si no puede afirmarse que el régimen legal utiliza impropia mente la expresión en éste y otros supuestos. A lo que responde que un contraargumento como el indicado desembocaría en una manifiesta petición de principio, "pues hay que tener presente que la finalidad esencial de los conceptos elaborados por la doctrina en el campo del Derecho, consiste en facilitar el ordenado conocimiento de la realidad normativa"<sup>85</sup>. Esta última consideración de Pérez de la Cruz Blanco es especialmente sugestiva pues revela que en la propia ley (la española, en el caso) hay también usos varios para el término "capital". Esta es la razón por la que, en el capítulo Tercero de esta investigación, revisaremos en detalle la LGS con el ánimo de verificar cual es el alcance y contenido específicamente normativo de esta expresión. De cualquier modo, y como veremos al examinar la concepción que sigue, hay un significado primario de capital social desde el punto de vista legal que coincide con esta concepción nominal. La propia mecánica del instituto, concebida en protección de terceros, está presidida por esta noción abstracta en la que constituye una magnitud matemática carente de contenido concreto, sustancia que es aportada exclusivamente por el patrimonio efectivo (o, por mejor decir, el activo) de la entidad. En este sentido, señala didácticamente Cozian<sup>86</sup>:

*"Le capital es une représentation abstraite dont le montant es inscrit au passif du bilan, à la première ligne,*

---

<sup>85</sup> *Idem*, p. 35.

<sup>86</sup> Cfr. COZIAN, cit., p. 106.

*alors que les éléments apportés par les associés, qui ont une existence concrète, sont répertoriés à l'actif du bilan. Il faut en effet distinguer actif social et capital social. L'actif, placé à gauche du bilan, renseigne sur la composition du patrimoine de la société : fonds du commerce, immeubles, matériels, titres de participation, créances, trésorerie ... Le passif, le côté droit du bilan, renseigne sur l'origine des ressources de la société".*

En otros términos, la intersección de las nociones contable y jurídica de capital y la disciplina normativa que rodea al instituto, lleva a la protección de los terceros por la vía de la tutela de su cifra nominal, estrictamente, es decir, como dato del patrimonio neto del balance de la entidad y no como bien concreto expuesto en su activo. Por esta razón, se habla habitualmente del capital social como “cifra de retención”.

Finalmente, entendemos conveniente efectuar una precisión conceptual muy relevante que deviene fundamental para comprender acabadamente la noción *vivanteana* sobre capital social: patrimonio, en sentido jurídico, y patrimonio neto, como noción contable, son dos conceptos diversos. Cuando Vivante formula su clásica distinción, se está refiriendo a “patrimonio” en sentido jurídico y, más específicamente aún, a la faz activa de dicho patrimonio. Esta noción coincide en lo esencial, con lo que nosotros hemos identificado como concepto económico de capital. Cuando en el apartado 1.2 traducimos esta acepción a términos contables, dijimos que equivalía a los activos sociales. Agregamos a ello ahora que, debajo de cada cuenta de este capítulo del balance (salvo algunas excepciones) hay bienes concretos y específicos. El patrimonio neto, en cambio, es, al igual que el capital social, una cuenta de diferencias. Debajo de los rubros que lo integran hay, por así decirlo, conceptos, pero no bienes concretos. Estos, contablemente, están siempre en la columna de la izquierda del balance (activos). Precisamente, esta es la razón por la que se habla

de patrimonio “neto”, vale decir, el patrimonio (conjunto de bienes) al que se le han deducido las deudas. Entendemos que resulta muy relevante no confundir estas dos nociones, porque de otro modo, el terreno supuestamente ganado distinguiendo al capital social del patrimonio, se pierde confundiendo a éste con el patrimonio neto contable.

### C) NOCIÓN DUALISTA

La llamada concepción dualista del capital social pretende superar las objeciones apuntadas precedentemente, sin contradecir abiertamente las enseñanzas de Vivante. Con ese fin, esta postura parte de la distinción entre capital real y nominal, sosteniendo que ambos no constituyen sino dos aspectos de un concepto jurídico unitario<sup>87</sup>, como el anverso y reverso de una medalla. La cara anterior, nominal, de la noción, coincide con la concepción abstracta explicada más arriba, esto es, el empleo de la expresión para referirse a la cifra de mención obligatoria en los estatutos y que se expresa en el patrimonio neto del balance para marcar ciertos hitos en la relación entre activos y pasivos sociales. En su frente posterior, tangible o efectivo, el capital es la contrapartida activa que excede la cifra global de los pasivos<sup>88</sup>. Esta concepción tiene su principal punto de apoyo,

---

<sup>87</sup> *Idem*, p. 36.

<sup>88</sup> PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO dice que se trata de “una específica fracción del patrimonio neto social, no determinada cualitativamente, pero sí cuantitativamente, de la que la sociedad no puede disponer libremente por cuanto está destinada precisamente a servir de cobertura del importe nominal de capital” (*idem*, p. 36). Si bien esta formulación es asimilable en lo sustancial a lo que explicamos en el texto, nos parece prudente evitar la mención del patrimonio neto cuando se habla de realidad, concreción, efectividad o tangibilidad, pues estos sustantivos sólo son predicables respecto de los recursos que se hallan en el activo (y no de todos, por cierto). A nuestro modo de ver y conforme lo explicamos en el texto más arriba, el mismo comentario que formula el autor citado respecto del capital social en cuanto a su determinación cuantitativa y no cualitativa, resulta extensible a todos los rubros que integran el patrimonio neto.



indudablemente, en las normas sobre integración del capital, aportes y otros institutos conexos, en las que la dimensión material luce más fácilmente aprehensible. Del mismo modo, y según esta concepción, los propios partidarios de la tesis nominalista aluden, en última instancia, a esta noción dualista cuando hablan de la función de garantía que el capital cumple respecto de los terceros, en la medida que aquélla se traduce en un exceso de los activos sobre los pasivos. Resulta por demás claro, a la luz de lo expuesto que, aunque las diferentes acepciones se hallan íntimamente relacionadas, responden a fenómenos diversos, razón por la cual se ha planteado -de *lege ferenda*- la posibilidad de acuñar términos diferentes para servir a estos contenidos disímiles<sup>89</sup>.

En esta posición dualista parece enrolarse, entre otros autores, el ya citado Rubio<sup>90</sup>, quien, luego de reconocer que para la generalidad de la doctrina el capital social es una cifra de contabilidad puramente formal y abstracta que se distingue del patrimonio de la sociedad, advierte:

“Creo que conviene señalar que ello debe entenderse en el sentido de que el capital es un concepto jurídico y de que no constituye ni un bien ni un conjunto de bienes, sino la medida de valor de determinados bienes: la totalidad de los que fueron aportados por los socios. Pero no en el que constituya una simple abstracción, una cifra puramente formal, ante la cual la Ley prescinde de toda referencia a su contenido o realidad patrimoniales. Precisamente el hecho de que el concepto jurídico de capital nazca y se conciba como instrumento para proteger a los terceros que

---

<sup>89</sup> *Idem*, p. 39: “En este sentido, cabría quizá hablar de capital real y capital nominal [...], o mejor de capital nominal y fondo capital, como se ha hecho con frecuencia por algunos autores”.

<sup>90</sup> RUBIO, cit., p. 57.

se relacionan con la sociedad anónima deber orientarnos para matizar su verdadera naturaleza, muy clara por lo demás en el artículo 33 de la L.S.A.: el capital social, del cual las acciones representan partes alícuotas, debe corresponder a una efectiva aportación patrimonial”.

A continuación, el destacado profesor ibérico propone como ejemplos de lo señalado, las normas del derecho español referidas a las prohibiciones de adquisición de acciones propias y de otorgar préstamos sobre tales acciones.

Por su parte, Pérez de la Cruz Blanco (a quien, como adelantamos, hemos seguido en lo sustancial en la descripción de las tres tesis jurídicas del capital social) concluye sosteniendo que esta concepción dualista es la que ofrece “mayor consistencia y la que proporciona al propio tiempo, un útil instrumento para la correcta interpretación de los textos legales en que se emplea la citada expresión”<sup>91</sup>.

No coincidimos con la apreciación positiva que estos destacados catedráticos hacen de esta concepción. En rigor, nos parece que esta evolución superadora del pensamiento de Vivante puede ser una de las causantes de la confusión semántica de la que adolece nuestro instituto en la actualidad. El concepto de capital social desde el punto de vista jurídico y la mecánica legal que gira en torno a él, contemplan al instituto como una cifra abstracta prescindente de un contenido concreto. El único punto de contacto relevante<sup>92</sup> de la sistemática del capital social con algún elemento real o efectivo como el que constituye la esencia de la noción económica, radica en los requerimientos que deben cumplir los aportes para ser admisibles desde el punto de vista legal, pues estas exigencias se refieren a

---

<sup>91</sup> *Idem*, p. 38.

<sup>92</sup> Este contacto también se da, en cierta medida, en el caso de adquisición de acciones propias, como veremos a continuación.

bienes concretos. Por otro lado, aún dentro de esta cuestión particular, es dable destacar que la normativa al respecto se ocupa sólo del momento genético en que se realizan aquéllos y se desentiende del destino ulterior de dichos recursos concretos inmediatamente luego de efectivizado su ingreso en el activo. A mayor abundamiento y conforme desarrollaremos más adelante, es fundamental no confundir el bien aportado, que constituye un activo, con el capital social donde se consigna su contrapartida. A nuestro juicio, este es un error que se verifica con frecuencia y que propicia no pocos equívocos por el vínculo que establece entre capital en sentido económico y capital en sentido jurídico. Resumimos este equívoco en una sola frase que nos tomaremos la licencia de repetir en esta investigación: *confundir el capital social (cuenta del patrimonio neto) con el bien aportado (activo) equivale a confundir la deuda contraída por un préstamo (pasivo) con la caja generada por los fondos recibidos en virtud del mutuo (activo)*. Es poco probable que alguien pueda incurrir en la confusión mencionada al final de la aseveración anterior. En cambio, es común que esto acontezca en el primer caso. La razón de ello es la que venimos desarrollando en este capítulo: aludimos al activo como capital (en sentido económico) pues se usa para producir, y utilizamos el mismo término para referirnos a su contrapartida como capital social en el patrimonio neto (recordatorio del aporte, pero no el aporte mismo). En lo que respecta a los ejemplos mencionados por Rubio, su alusión luce ambigua y a poco que se analice se advierte que ellos no dotan al concepto nominal de una efectividad concreta. Es cierto que la adquisición de acciones propias es uno de los pocos casos en que puede decirse que la disciplina del capital social se ocupa de modo directo de un activo concreto, fuera del momento de su formación. Sin embargo, la propia excepcionalidad de esta operación ofrece poco asidero para considerar que el capital social tiene una faz concreta o efectiva. Además, si bien analizaremos con mayor detalle la normativa argentina sobre estas cuestiones particulares en el capítulo Tercero, lo cierto es que, aun en estos

casos, el capital no deja de funcionar como cuenta de diferencias, esto es, como un concepto que no involucra un núcleo de bienes determinados. A lo sumo, las reglas sobre autocartera invocadas por Rubio, inhiben la activación de las acciones propias, vale decir que la relación entre capital social, como cifra abstracta y su cobertura activa, opera aquí sólo de modo negativo, vedando la registración de aquéllas en la columna del activo.

De manera tal que es poco plausible hablar de una noción dualista de capital realmente ajustada a la legislación vigente (al menos la local). Antes bien, como mencionamos más arriba, conjeturamos que esta noción puede haber sido una de las puertas de irrupción del concepto económico en el ámbito jurídico<sup>93</sup>.

Por el contrario, estamos completamente de acuerdo con Pérez de la Cruz Blanco en la conveniencia de utilizar términos diferentes para referirse a estos conceptos diversos. Es más, nos preguntamos seriamente, si los equívocos a los que ha dado y continúa dando lugar la denominación de nuestro instituto, seguirían vigentes si en lugar de “capital social” optáramos por llamar a esta cuenta, por ejemplo, “asignaciones patrimoniales de los socios”, “contribuciones de los socios”, o más claramente todavía, aunque se cuestionable desde el punto de vista jurídico, “deuda con los socios”.

#### D) CAPITAL SOCIAL COMO LÍMITE DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ACCIONISTAS

Este conjunto conceptual no es mencionado específicamente en la clasificación de Pérez de la Cruz Blanco, sin embargo, como

---

<sup>93</sup> Como veremos en el capítulo Sexto, en el origen de la disciplina del capital social, ambos conceptos (jurídico y económico) no estaban claramente escindidos. Fue fundamentalmente gracias a VIVANTE y sus contemporáneos que se logró separar adecuadamente ambas nociones. La postura que criticamos, más allá de su mayor sofisticación, parece volver sobre la evolución del instituto para instar nuevas confusiones a su respecto.

anticipamos al inicio de este apartado, creemos que puede ser relevante su tratamiento a fin de despejar algunos equívocos a su respecto. Ello, sin perjuicio de reconocer que, probablemente, ningún autor pretenda conceptualizar acabadamente al capital desde el punto de vista jurídico de tal modo. Más bien, esta noción parece constituir un aspecto complementario de otras que hacen hincapié en aspectos más relevantes para la caracterización del instituto.

Prácticamente todos los autores relacionan de modo directo la sistemática del capital social con la responsabilidad limitada que asumen los socios en la estructura de la sociedad anónima. De hecho, históricamente ello ha sido así, pues las normas administrativas posteriores al Código de Comercio francés de 1807 que consagró la responsabilidad limitada del accionista en este tipo social, lo dicen explícitamente, conforme veremos en detalle en el capítulo Sexto. En lo que aquí nos interesa, destacamos que, como el capital social se forma con los aportes de los socios, bien podría acuñarse un concepto que lo vincule con el límite de la responsabilidad de los accionistas, en la medida que aquel constituye la línea que incluye o excluye lo que los socios arriesgan efectivamente en el emprendimiento. Una vez más, el concepto parece convincente en una visión preliminar. Sin embargo, a poco que se somete a análisis lo planteado, se advierten sus falencias.

En primer lugar, es menester señalar que el accionista, en su aventura empresarial, arriesga mucho más que su aporte. Es cierto que, en la sociedad anónima, por oposición a otros tipos societarios, el socio limita su responsabilidad y, por ende, no arriesga su patrimonio personal sino hasta la concurrencia de su contribución. Sin embargo, la realidad indica que hay muchos otros valores que se ponen en juego en la empresa, más allá de aquel aporte. Preliminarmente, y desde un punto de vista contable, puede decirse que el accionista arriesga, no sólo lo expresado en el capital sino todo lo reflejado en el patrimonio neto de la entidad, que también está sometido al riesgo de

perderse en la operatoria: ganancias reservadas, ganancias retenidas, otras reservas, etc. Pero más allá de lo estrictamente contable, hay intangibles que no pueden ser reflejados en el balance y que también se pueden perder en el desarrollo de la actividad de la sociedad, como el valor de empresa en marcha o los bienes inmateriales autogenerados.

Por cierto, podrá responderse a estos argumentos que la conceptualización del capital, referida a la responsabilidad de los accionistas, no alude a “todo” lo que se arriesga sino al “límite” de lo que se pone en juego. Es decir, esta noción tomaría así, como parámetro, sólo los aportes del capital inicial y de los sucesivos aumentos, y ello sería el límite máximo de lo arriesgado por el accionista, pues sería lo efectivamente puesto por él, originalmente, al servicio de la sociedad. Esta visión luce un tanto estática y no se aprecia porque serían más relevantes los fondos aportados en el marco de un aumento de capital que lo arriesgado por el accionista en relación con los resultados positivos no distribuidos (sea por reserva o por simple retención). Conviene recordar que todas las utilidades que el socio no retira de la sociedad forman parte de la financiación que ofrece a ella. Este aserto no se ve contradicho por el hecho de que la retención venga impuesta por la ley, por el estatuto o por el órgano de gobierno. Obligatoria o no, son recursos que superan la línea del capital social sin formar parte de él y quedan sometidos al riesgo de la empresa. Por otro lado, el caso del aumento con prima de emisión es aún más claro: en él, el accionista aporta más de lo estrictamente expresado en el capital social de la entidad. Vale decir, el propio valor de la prima de emisión, contabilizado fuera de la cuenta capital social, es parte de la contribución del socio que se arriesga en el giro social y que entra dentro del concepto de “límite” expuesto más arriba.

A mayor abundamiento, hay una objeción aún más sustancial a esta noción, que tiene que ver con la diferencia entre capital social y patrimonio o, desde una visión más contable, la contrapartida activa

de aquél. Lo que arriesga *real y efectivamente* el accionista en la sociedad es la porción de su patrimonio de la que se desprendió para efectivizar su aporte, esto es, el dinero o la especie a través de la cual materializó dicha contribución. El capital, en cambio, es sólo un recordatorio de ese aporte, pero como cuenta del patrimonio neto, no tiene contenido concreto, sino que expresa una mera diferencia. Esta es una distinción conceptual bastante sutil pero muy relevante, en la que se advierte nuevamente la tensión existente entre las nociones puramente abstracta y la dualista, impregnada ésta por los elementos exógenos provenientes del lenguaje económico. El “límite” que expresa esta concepción podría ser aceptable, en cambio, si con tal término se refiriera a una magnitud abstracta que marcara una frontera nominal a tal responsabilidad, en el sentido de que ni la sociedad ni los terceros se hallan legitimados para exigirle al accionista más de lo que se comprometió a contribuir. Si, en cambio, por “límite” se refiere a los bienes concretos que son aportados por los accionistas en la empresa, es claro que ellos configuran (o han configurado) activos sociales, ajenos a la noción pura de capital social, y ya fueron arriesgados en el momento mismo de desprenderse de su propiedad para materializar la contribución.

E) IDENTIFICACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL CON LA SUMA DEL VALOR NOMINAL DE LAS ACCIONES.

Sin perjuicio del concepto relativo de nuestro instituto que brinda Brunetti (que hemos transcripto más arriba), el mismo autor señala más adelante que el capital social “corresponde al valor total de las acciones suscritas”<sup>94</sup>. Tampoco parece aquí que el reputado doctrinario italiano haya pretendido dar una noción integral del capital social. Sin embargo, entendemos interesante hacer una breve referencia a una definición de este tenor, pues hay algunos aspectos de ella que merecen ser considerados. Por otro lado, esta línea de

---

<sup>94</sup> BRUNETTI, cit., p. 80.

definición “aséptica” ha sido seguida por otros autores. Así, Suárez Anzorena<sup>95</sup> define al capital social como la “cifra que explicita la suma de los valores nominales del total de las acciones que existen suscriptas al tiempo de su expresión por la correspondiente documentación societaria”. Uría<sup>96</sup>, por su parte, en la definición que citamos más arriba, también alude a esta identidad.

En primera instancia, parece evidente que un concepto que se limite a definir al capital social por su mera identidad con la suma del valor nominal de las acciones suscriptas, luce tan matemáticamente correcta como incompleta. La corrección obedece a que, efectivamente, aquella sumatoria coincide con el importe de capital. De manera tal que, desde este punto de vista, el concepto no parece objetable. Sin embargo, una definición que se precie de tal debería contener al menos los elementos que caracterizan lo definido y sus rasgos diferenciadores. Nada de ello se observa en la *sub examine*, que brilla por su parquedad. Antes bien, ella parece ser un buen modo de explicar el modo inverso de arribar al importe del capital o de establecer una mera identidad entre este montante y la sumatoria del valor total de las acciones. Como definición cabal del instituto que nos ocupa, en cambio, parece insuficiente.

Sin embargo, aún con estas deficiencias que nos autorizan a descartarla como concepto, no puede dejar de observarse en ella ciertas virtudes para desentrañar ciertas situaciones en las cuales esta identidad adquiere una importancia marcada. Así, por ejemplo, esta noción austera, permite explicar por qué, en nuestro país, se consigna en forma separada la cuenta ajuste de capital en el patrimonio neto de la entidad. Si bien analizaremos más adelante

---

<sup>95</sup> Carlos SUÁREZ ANZORENA y otros, *Temas de capital social. Su régimen de aumentos y su exposición en la documentación societaria*, II Congreso de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, p. 397.

<sup>96</sup> Cfr. URÍA, cit., p.235



algunas cuestiones vinculadas con esta cuenta, nos limitamos a señalar aquí que la razón de esta exposición diferenciada radica, precisamente, en que el capital social debe corresponderse en todo momento con la sumatoria del valor nominal de las acciones. De modo tal que el ajuste practicado en el propio importe del capital social llevaría a una ruptura de esta identidad que traería aparejado ciertos problemas jurídicos de solución poco clara. Por otro lado, la noción que estudiamos permite también distinguir claramente la prima de emisión en cuanto tal, es decir, como porción de la contribución efectuada por el socio que no se ve reflejada en el propio capital de la sociedad sino en una cuenta separada del patrimonio neto.

Los mencionados a título ejemplificativo, son supuestos que, más allá de las críticas que pueden hacerse a una pretendida definición de tal especie, permiten rescatar aspectos positivos de ella que contribuyen a echar claridad sobre ciertas situaciones cuya dilucidación, de otro modo, sería más dificultosa. Por otro lado, la correspondencia propuesta es la que, en definitiva, ha alentado el estudio de las llamadas acciones sin valor nominal, que pretenden romper el encorsetamiento al que lleva la mentada identidad.

## **1.5. LA SOCIEDAD ANÓNIMA COMO SOCIEDAD “DE CAPITAL”**

1.5.1. Si la anarquía semántica que hemos descripto precedentemente no es suficiente para justificar el uso desordenado y, en última instancia, anómalo que se adjudica al término, se añade a ello la categorización de la anónima como sociedad “de capital”.

Ha devenido ya clásica la sistematización de los entes societarios, clasificándolas en personalistas y de capital. Mientras en los primeros el factor prevalente es el individual, derivado de las características particulares de los socios, en los segundos el elemento

relevante es el aporte y el personal pasa a un segundo plano<sup>97</sup>. La sociedad anónima es, desde luego, la sociedad de capital por excelencia, y su propio nombre revela de algún modo la irrelevancia histórica<sup>98</sup> de la persona del socio.

En la evolución del elenco de figuras societarias, la sociedad anónima emerge como una respuesta a la necesidad de reunir los recursos necesarios para hacer frente a emprendimientos cuya envergadura impedía que aquéllos se obtuvieran de personas enlazadas por vínculos personales. Reunir “lo necesario para la navegación”<sup>99</sup> era la finalidad que justificaba, en sus albores, la creación de esta figura de actuación común. Era necesario congregarse capitales cuantiosos buscando para ello la asistencia financiera de muchas personas que, no sólo no se relacionaban entre sí, sino que tal vez, ni siquiera se conocían. Como el gran número de inversores indispensable para este objetivo no permitía generar asociaciones sobre la base de vínculos personales entre los diversos aportantes de capital, era menester diseñar una organización corporativa que de algún modo superara el problema derivado de esta ausencia de vínculos. En este sentido, destaca Ascarelli<sup>100</sup> que la sociedad anónima viene a satisfacer una exigencia económica fundamental: “la

---

<sup>97</sup> Cfr. Enrique ZALDÍVAR – Rafael M. MANÓVIL – Alfredo L. ROVIRA – Guillermo E. RAGAZZI – Carlos SAN MILLÁN, *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1980, Vol. I, pp. 42-43.

<sup>98</sup> Contemporáneamente este anonimato ha virtualmente desaparecido.

<sup>99</sup> Rudolf FISCHER, *Las sociedades anónimas. Su régimen jurídico*, trad. W. Roces, Reus, Madrid, 1934, p. 24. En análogo sentido: L. C. B. GOWER, *The principles of modern company law*, Stevens & Sons Limited, London, 1954, quien expresa al respecto: “*The first type of English organisation to which the name 'Company' was generally applied was that adopted by merchants adventures for trading overseas. Royal charters conferring privileges on such companies are found as early as the fourteenth century, but it was not until the expansion for foreign trade and settlement in the sixteenth century that they became common*” (p. 23).

<sup>100</sup> ASCARELLI, cit., pp. 17-18.

constitución de un instrumento jurídico para movilizar los ahorros de grandes núcleos de población; por una ‘colectivización’ del financiamiento, que pueda crear y desarrollar la gran industria con sus grandes inversiones en bienes instrumentales, que exigen capitales cuyo monto requiere la cooperación de muchos individuos, haciendo posible la cooperación en la constitución de una empresa industrial y la participación en sus utilidades, a quienes no la podrían constituir directa e individualmente”. Y añade el distinguido profesor italiano una cuestión esencial: “Esta movilización presupone la responsabilidad limitada, porque es claro que sin ésta la sociedad no podrá recurrir sino a un pequeño grupo de individuos, relacionados entre sí y animados de una confianza personal recíproca”<sup>101</sup>.

De esta manera, la figura personal del socio pierde relevancia en relación con la importancia creciente de su aportación. Por eso se dice habitualmente que, mientras en las sociedades de personas las condiciones particulares de los socios resultan de imprescindible consideración, en las sociedades de capital aquellos factores personales pierden trascendencia frente a la importancia del aporte a efectuar por los accionistas<sup>102</sup>. En mérito a ello, ha afirmado

---

<sup>101</sup> *Ibidem*.

<sup>102</sup> Cfr. Georges RIPERT – René ROBLOT, *Traité de droit commercial*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 15<sup>a</sup> edición, Paris, 1993, T. 1, p. 584: "*La distinction capitale est celle des sociétés de personnes ou par intérêts et des sociétés de capitaux ou par actions. Dans les premières, les associés se connaissent, contractent en considérations de la personne, s'engagent personnellement et solidairement, ne peuvent céder leurs parts sans le consentement de tous. Le type est la société en nom collectif. Dans les autres, la personnalité des associés est indifférente; chaque associé fait un apport et n'est tenu que jusqu'à concurrence de cet apport ; il reçoit une action qui est négociable et, sur le marché public des valeurs mobilières qui est la bourse, les titres sont vendus et passent de main en main. Le type le plus net est la société anonyme. Grâce à son aptitude à collecter les fonds par appel public à l'épargne, la société anonyme est le cadre approprié pour les entreprises de grande dimension*".

Ripert<sup>103</sup> que “*l’entreprise capitaliste est donc juridiquement quelque chose de très simple. Elle met le travail au service du capital. Elle donne aux capitalistes la propriété et la direction de l’exploitation*”.

1.5.2. No tenemos duda de que la caracterización de la sociedad anónima como sociedad de capital hace su propio aporte para profundizar la confusión sobre el concepto que analizamos, propiciando la invasión del elemento económico en el ámbito jurídico. Sin embargo, el capital al que se alude en esta conceptualización, lo es en su más puro sentido económico, esto es, como factor de la producción: conjunto de recursos concretos orientados a la explotación y destinados a tornar posible el cumplimiento del objeto social. Por ello es menester no mezclar esta caracterización de la sociedad anónima como sociedad de “capital”, con la noción de capital social desde el punto de vista jurídico. Desde una perspectiva retórica, esta calificación constituye, en rigor, una mera metonimia. Tal es el sentido de la clásica definición del maestro Garrigues<sup>104</sup>, cuando afirmaba que “la sociedad anónima es, puede decirse, un capital con personería jurídica”. Mas esta caracterización, apreciable por su elocuencia y poder de síntesis, no tiene ninguna pretensión de rigor técnico ni, mucho menos, de conceptualización del capital social.

## 1.6. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

Lo expuesto en las consideraciones precedentes de este capítulo nos permite extraer algunas conclusiones que resultarán importantes para los desarrollos ulteriores de esta investigación.

---

<sup>103</sup> Georges RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1946, p. 275.

<sup>104</sup> GARRIGUES, cit., p. 359.

A) “CAPITAL”: TÉRMINO MULTÍVOCO

Uno de los presupuestos en los que se fundamenta esta tesis reside en que el debate jurídico en torno a la problemática del capital social resulta poco menos que irreductible porque las posturas que se enfrentan toman como objeto de análisis nociones diversas del instituto. De este modo, como hemos manifestado, aquella controversia no es tal, sino que constituye una mera ilusión o espejismo de discusión. Esto se debe, fundamentalmente, a que varias ramas del conocimiento como la economía, la contabilidad y el derecho tienen su propia perspectiva particular respecto a la definición. A ello se añade el dato no despreciable, de que el lenguaje ordinario y la jerga de los negocios utilizan el término con cierta vaguedad, aunque siempre con una denotación de marcado ascendente económico. El término “capital” dista así de ser unívoco y, en el campo estrictamente legal, esto es, como “capital social”, el concepto se halla contaminado por elementos que le son ajenos, pero que resultan muy difíciles de expurgar.

Las razones para esta prevalencia del significado económico del término son variadas. Entre otras causas, conjeturamos que puede deberse a las siguientes:

- a) La concepción del capital como factor de la producción lleva varios siglos de acogida pacífica en el ámbito de las ciencias económicas. La noción de capital social es, en comparación, relativamente reciente, pues nace a comienzos del siglo XIX, con la consagración legislativa general de la sociedad anónima y se perfila en su sentido técnico específico hacia fines de la centuria mencionada.
- b) El concepto económico de capital, aún con los componentes técnicos y los ribetes científicos que los economistas le han dado, es sustancialmente mucho más fácil de aprehender que la noción de capital social. Ésta es extremadamente

técnica y reviste una complejidad mucho mayor para su comprensión acabada. Ello se manifiesta con evidencia en las confusiones semánticas a las que nos hemos referido en este capítulo.

- c) El contenido eminentemente técnico y complejo mencionado en el punto anterior ha motivado que el concepto de capital social no rebase el ámbito profesional estrictamente jurídico y contable, y aun dentro de estos niveles específicos, no siempre es usado en aquel sentido acotado.
- d) Dicho contenido específico motiva que la expresión “capital social” sólo sea utilizada para referirse a cuestiones estrictamente técnicas y, por lo tanto, su utilización es muy restringida.
- e) En una comparación de relevancias a nivel práctico, cualquiera de las acepciones acuñadas en el ámbito de las ciencias económicas se revela más importante que el sentido técnico preciso del término en sede jurídica. Dicho de otro modo, en la praxis empresarial, “capital” en sentido económico es una noción mucho más importante y asiduamente utilizada que “capital social” en sentido jurídico.
- f) Las ventajas mencionadas en los puntos precedentes han llevado a la natural difusión del concepto económico en el lenguaje cotidiano y de los negocios, y a su prevalencia sobre la noción jurídica.

Todo ello, a su vez, ha redundado en la dificultad de disociar la noción de capital social del concepto económico de capital, por la natural y generalizada tendencia a utilizar el término en su acepción corriente.

#### B) ANALOGÍAS IMPLICADAS EN EL VOCABLO “CAPITAL”

La cuestión, sin embargo, no resultaría tan problemática si aquellas disciplinas adjudicaran al término “capital”, en sus respectivos ámbitos, un significado claramente distinto (es decir, si fueran lo que Santo Tomás denomina términos “equivocos”<sup>105</sup>, por oposición a “unívocos”). La controversia se genera, precisamente, porque el vocablo presenta superposiciones o aspectos comunes parciales en los diferentes usos que tales perspectivas epistemológicas le confieren. De manera tal que la expresión se presenta como un término analógico, con un significado principal y otros secundarios. No tenemos dudas de que tal significado principal es el que le asigna la economía, para la cual “capital” es, en el ámbito propio de la empresa, el conjunto de bienes destinados a la producción. Convalida este aserto el hecho de que éste es, además, el sentido que se le adjudica al término en el campo de los negocios y el que habitualmente se tiene en cuenta en la lengua ordinaria, abstracción hecha, como dijimos, de las imprecisiones que puede haber en estos medios.

C) “CAPITAL” EN SENTIDO JURÍDICO SOCIETARIO: “CAPITAL SOCIAL”

En el campo del derecho, el significado de la expresión “capital social” es diferente<sup>106</sup>, pues es estrictamente técnico<sup>107</sup>, y sólo hace referencia a la cifra que figura en el estatuto de la entidad y que se refleja en el patrimonio neto del balance, dando cuenta de los aportes

---

<sup>105</sup> Tal vez el mejor ejemplo de equivocidad para nuestro vocablo sería su utilización como punto geográfico: no hay posibilidad de confusión entre “capital” en sentido económico y “capital” como población cabeza de un estado.

<sup>106</sup> Dice al respecto MANNING: “*It is obvious that ‘legal capital’, or ‘capital’ as used by the law, has little or no relationship to the word ‘capital’ as the economist, or even the businessman, knows it*” (Bayless MANNING, *A concise textbook on legal capital*, Foundation Press, New York, 1981, p. 34).

<sup>107</sup> Cfr. RUBIO, cit., pp. 51 y 52: “[...] el concepto de capital en la sociedad anónima es un concepto eminentemente, y casi podría decirse exclusivamente, jurídico”.

efectuados por los socios y de las variaciones a las que puede ser sometida con arreglo a los procedimientos establecidos en la ley. Dicha cifra, como consecuencia de la mecánica legal prevista en la normativa, indica la medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo social. Adicionalmente, ese “vaso” al que alude Vivante, tiene una marca extrema y otras intermedias, que regulan algunas situaciones legales específicas. Aquella está dada puntualmente por la disolución de la sociedad en caso de pérdidas que afecten de modo total al capital social<sup>108</sup>. Las últimas pueden ejemplificarse con la obligación de reducir el capital en caso de pérdidas que insuman la totalidad de las reservas y el cincuenta por ciento del capital<sup>109</sup>, o la imposibilidad de distribuir dividendos si no hay ganancias y no se han saneado las pérdidas de ejercicios anteriores. Desde el punto de vista jurídico, el capital social es pues una cifra ideal, abstracta, nominal, que funciona a tenor de los mecanismos o advertencias que se activan cuando el patrimonio alcanza algunas de las marcas previstas en ellos, e imponen ciertas obligaciones de hacer o no hacer.

#### D) REDUCCIÓN DE LOS CONCEPTOS ECONÓMICO Y JURÍDICO AL PLANO CONTABLE

De lo expuesto se infiere que, si traducimos la noción económica de “capital” a términos contables, tal término alude a activos, es decir, recursos para la explotación<sup>110</sup>. En cambio, si trasladamos el concepto jurídico a su exposición contable, nos encontramos con una cuenta del

---

<sup>108</sup> En nuestro medio, de acuerdo a la doctrina mayoritaria. En otros ordenamientos, la marca mínima del capital social es más alta, conforme veremos más adelante.

<sup>109</sup> También nos referimos a nuestra LGS; en el derecho comparado esta exigencia es variable.

<sup>110</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 51: “En su acepción corriente, capital es un conjunto de bienes que una empresa individual o social dedica a la explotación de su negocio. [...] Este concepto de capital de la empresa como conjunto de sus bienes de explotación es un concepto económico [...]”.



patrimonio neto. Esta, como tal, es una cuenta de diferencias, que no tiene en sí un contenido concreto, es decir no alude a un conjunto específico de bienes o recursos, sino simplemente al aporte realizado por los socios y que constituye aquella magnitud mínima que mencionamos, por la cual el activo (en su montante total) debe superar al pasivo (considerado también de modo global). Sin perjuicio de lo dicho, adelantándonos a lo que diremos más adelante, puntualizamos que hemos utilizado la expresión deontológica “debe” en la frase precedente, esto es, la obligación de mantener el activo sobre el pasivo, por una cuestión de síntesis. En rigor, no es el capital social el que origina ese deber, sino la disciplina normativa que establece ciertas consecuencias cuando no se verifica dicha superioridad. Esta es una cuestión terminológica relevante pues muchas veces se emplea la expresión “capital social” de modo metonímico, para referirse, en rigor, al complejo normativo que lo regula. Esta utilización de la locución no es censurable en sí misma, en la medida que no conduzca a la confusión conceptual de asignarle al capital social un contenido, sustancialidad o concreción que como cifra de retención o cuenta diferencias adolece.

La interrelación en materia de capital entre los tres ámbitos del conocimiento que señalamos en este acápite será de fundamental importancia en el análisis ulterior. Por esta razón y para mayor claridad, nos permitimos graficarla del siguiente modo:

**CUADRO N.º 1: EQUIVALENCIA CONTABLE DE LAS NOCIONES ECONÓMICA Y JURÍDICA DE CAPITAL**

CAPITAL	EQUIVALENCIA CONTABLE	COMPOSICIÓN
<b>Sentido económico</b>	Activos	Recursos efectivos (mayoritariamente <sup>111</sup> bienes)
<b>Sentido jurídico</b>	Capital social (cuenta del patrimonio neto)	“Deuda” de la sociedad hacia los socios y recordatorio de su aporte

Adelantándonos a lo que diremos más abajo, resulta imprescindible no confundir el capital social con los activos, proceso metamórfico bastante usual para que emplearemos el neologismo “cosificación” del concepto de capital social. Y esto resulta tanto más importante en un ámbito en que la asimilación se presta aún más a la confusión, esto es, en materia de aportes. El bien efectivamente aportado es un activo y no forma parte del capital social. En este sólo se registra su contravalor. Pero el asiento que corresponde al bien en sí mismo, es el que se realiza en el activo, que responde a la naturaleza y características propias del recurso aportado, lo cual no acontece en el capital social, donde sólo se consigna su importe. Por esta razón, resumimos la cuestión en una frase que, creemos, ilustra adecuadamente este frecuente equívoco: confundir el bien ingresado como aporte con el capital social es lo mismo que confundir el pasivo de un crédito con la caja generada por dicho préstamo. El problema

---

<sup>111</sup> Mayoritaria pero no exclusivamente, pues, como veremos más adelante, hay activos que no califican como bienes desde el punto de vista jurídico.

proviene, en buena parte, de la propia denominación de nuestro instituto, que nos conduce al terreno de la economía y que dificulta que nos demos cuenta de que el capital social no es lo que la sociedad *tiene* (como sugiere el vocablo) sino lo que la sociedad *debe* (a los socios).

E) VINCULACIÓN ENTRE LAS NOCIONES ECONÓMICA Y JURÍDICA:  
LOS APORTES

El punto de conexión que se aprecia entre las nociones económica y jurídica reside, fundamentalmente, en los aportes. En efecto, en ese aspecto ambas concepciones se vinculan inicialmente pues, como indicamos, el capital refleja las contribuciones que hacen los socios y que tienen su contrapartida en el activo. El problema se suscita cuando ese punto de contacto parcial original se extiende de modo consciente o inconsciente, a otros aspectos ajenos al significado jurídico del término, debido a la incidencia que la utilización del vocablo “capital” en materia económica tienen sobre el lenguaje corriente y, por lógica consecuencia, sobre la jerga legal. Allí empiezan a surgir los equívocos. En este sentido, es menester reiterar que lo que constituye el “capital” cuando esa noción se la usa fuera del marco estrictamente legal, son, básicamente, los activos con los que la sociedad cuenta para desarrollar su actividad y producir resultados. En el ámbito jurídico, la sistemática del capital social sólo se ocupa de tales activos en el momento de limitar el espectro de bienes que pueden ser aportados y propender a su correcta valuación. Una vez cumplimentada esta normativa, aquella disciplina se desentiende de lo que ocurra con dichos activos, en la medida que ellos, considerados sólo *globalmente*, no enciendan algunas de las “alarmas” previstas en el ordenamiento y que mencionamos ejemplificativamente más arriba. Así pues, a modo de síntesis, podría afirmarse que la noción económica de “capital” atiende a los activos concretos del ente, mientras que el concepto jurídico, con el aditamento “social”, se centra en una cifra nominal y abstracta del

patrimonio neto. El punto de contacto entre ambas nociones se advierte en el momento de la efectivización del aporte, toda vez que esa cifra nominal refleja el valor original por el que aquél se contabilizó en el activo social.

En función de lo expuesto, puede concluirse que la noción jurídica de capital es técnica, y sumamente restrictiva en cuanto a su alcance, por más que la influencia del lenguaje ordinario nos lleve natural e inconscientemente a extender sus límites e incorporarle elementos ajenos.

Ahora bien, sin perjuicio de la distinción precedentemente expuesta, se observa en la literatura especializada, que muchos autores que reproducen en sus textos la concepción *vivanteana* de capital y que, incluso, toman y reproducen la plástica imagen del vaso que elocuentemente nos legó el célebre jurista italiano, parecen olvidar luego esta noción precisa y acotada, ya que en sus desarrollos posteriores aparece un concepto de capital claramente contaminado por los elementos espurios<sup>112</sup> de la noción económica. Se arriba así, a un concepto que, en rigor, dista de ser estricta o puramente jurídico, en atención a los elementos exógenos que han contribuido a su configuración<sup>113</sup>.

#### F) RELACIÓN ENTRE LOS CONCEPTOS CONTABLE Y JURÍDICO

La distinción entre las nociones contable y jurídica de capital social es un poco menos evidente y es menester avanzar más en el análisis de las funciones que se atribuyen al instituto, y en el examen de la normativa y a los principios sobre los cuales se asienta, para poder afinar las diferencias.

---

<sup>112</sup> Usamos este calificativo de corte peyorativo no para referirnos al concepto económico sino a la ajenidad de los elementos de ella en su traslación al ámbito jurídico.

<sup>113</sup> Cfr. VERLY, cit., p. 757.

Por el momento, conviene enfatizar, en primer lugar, que ambas nociones se hallan estrechamente vinculadas en la medida que el concepto de capital social que se asienta en los estados financieros constituye la expresión contable de ciertos actos jurídicos que se celebran a su respecto, desde la propia constitución del ente, hasta las decisiones en punto a su aumento y reducción. De manera tal que existe un correlato entre el sustrato jurídico del instituto y su expresión eminentemente contable. Por otro lado, la imbricación entre los conceptos jurídico y contable de capital social trasciende su propia noción y se engarza en toda la sistemática que orbita en torno a ella. Por tal razón, además de las decisiones sociales mencionadas, que impactan de modo directo sobre la cifra de capital social, hay otras que, sin llegar a ese extremo, tiene una relevancia análoga en el marco de toda la disciplina legal de aquél. Ello sucede, por citar sólo algunos ejemplos, con la decisión de formar reservas, o de distribuir dividendos, o de absorber pérdidas, o de aceptar aportes irrevocables, etc. Desde el punto de vista contable ocurre otro tanto: más allá de la conceptualización teórica de nuestro instituto, los operadores jurídicos y contables están igualmente interesados, por imposición de la normativa aplicable, en el impacto de los resultados en los diferentes rubros del patrimonio neto, más allá de modificación formal de la cifra nominal del capital social. Vale decir que la sistemática legal de nuestro instituto toma originariamente en cuenta información emergente de ciertos actos jurídicos (como el acto constitutivo, las decisiones sociales de aumento o reducción, o la formación de reservas) que son traspuestos a nivel contable en los estados respectivos, y luego contempla, asimismo, datos que son elaborados puramente en el ámbito contable, como los resultados del ejercicio<sup>114</sup>. Esta información contable, a los efectos prácticos, termina

---

<sup>114</sup> Se trata, a nuestro criterio, de datos originalmente contables, más allá de la necesidad de su aval jurídico a través de la aprobación de los estados financieros por la asamblea.

siendo más relevante aún que la estrictamente jurídica. Como veremos más adelante, las principales decisiones relacionadas con la disciplina del capital social emergen o se gatillan a partir de datos de origen contable.

En segundo término, señalamos que la identidad o coincidencia entre las nociones jurídica y contable de nuestro instituto tiene un punto de tensión muy relevante en materia de ajuste. Esta cuestión será analizada con mayor detenimiento en el capítulo Cuarto, al examinar el llamado principio de unidad del capital social. Por el momento, baste señalar aquí que, desde el punto de vista contable, el capital social se ajusta a través de una cuenta separada dentro del patrimonio neto. Dicha cuenta, desde una perspectiva netamente contable, debería ser considerada como integrante del propio capital social de la entidad. Sin embargo, como hemos señalado más arriba, se expresa por separado por las consecuencias jurídicas que podrían derivarse de la modificación contable de la cuenta del capital social que surge de los estatutos (y de las eventuales modificaciones decididas orgánicamente) en punto a los derechos de los accionistas. Se advierte aquí cierta disociación entre ambas nociones, por cuanto la contable busca reflejar con cierto rigor técnico una realidad y se enfrenta con la jurídica que se estrecha en un concepto de carácter más rígido. Este, como veremos en el capítulo mencionado, no es un tema menor pues, de la normativa no resulta claro cómo debe computarse dicha cuenta para todos los efectos de parametrización para los que está llamada la cuenta del capital social. En otros términos: si para la concepción abstracta este instituto es un mecanismo de medición, un “vaso para mediar el grano”, la imprecisión de las marcas a tomar en cuenta para ese menester conspira directamente contra su función más esencial.

Finalmente, anticipándonos a lo que estudiaremos en los capítulos siguientes, hay que tener en cuenta que lo que habitualmente llamamos, por comodidad del lenguaje, “capital

social”, es en realidad, una sistemática o mecánica normativa compleja, es decir, un conjunto de dispositivos legales que, tomando como eje fundamental esa cuenta del patrimonio neto, establecen ciertos efectos jurídicos para determinadas circunstancias, eventos o situaciones que implican o pueden implicar su afectación.

HERNÁN VERLY



LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

**PRIMERA PARTE:**

**LA PERSPECTIVA CLÁSICA**

HERNÁN VERLY

## **CAPÍTULO SEGUNDO**

### **FUNCIONES DEL CAPITAL SOCIAL**

#### **2.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

2.1.1. En este capítulo y en los dos siguientes analizaremos la dogmática tradicional sobre el capital social, cuyo canon se apuntala sobre tres vectores esenciales: sus funciones, los principios rectores de su disciplina y la normativa aplicable. Existe entre estos tres elementos una relación sincrética que sistematizaremos con mayor detalle al final del capítulo Cuarto. Baste señalar aquí que las funciones del capital social versan fundamentalmente sobre los aspectos teleológicos que justifican la propia concepción del instituto. Ella tiene, a su vez, una plasmación positiva concreta que configura una disciplina, sistemática o mecánica normativa. Los principios, por su parte, constituyen una suerte de condensación de esta regulación positiva, es decir, la reducción de aquella normativa a su pureza más elemental, con el ánimo de contribuir a la fundamentación teórica del instituto y servir de pautas de interpretación del derecho positivo aplicable. Dichos principios parten del presupuesto de que el capital social está orientado al cumplimiento de ciertas finalidades y que, en el marco de esas funcionalidades, debe ser protegido. En razón de ello, un orden lógico plausible, aunque no excluyente, para el abordaje de estos tres aspectos podría ser:

- 1) Determinación de las funciones del capital social (orientadas a ciertas finalidades),

- 2) Verificación de la normativa a través de la cual se canalizan positivamente dichos planos funcionales, y
- 3) Elaboración de los principios informantes que dan sustento a la disciplina y que se orientan al cumplimiento de aquellas funcionalidades y a la consecución de las finalidades propuestas.

Sin embargo, este no deja de ser un esquema teórico. Útil, sin duda, para la exposición dogmática de la disciplina del instituto que nos ocupa, pero, como señalamos más arriba, hay un sincretismo, retroalimentación o influencia mutua entre estos diversos factores que no debe perderse de vista. Ello, porque más allá del planteo doctrinal de las finalidades “ideales” que inspiran el concepto de capital social, es menester revisar cómo tales funciones han quedado en definitiva consagradas en el ordenamiento positivo. Consideramos que resulta relevante destacar este aspecto de la cuestión, pues advertimos que el concepto de capital social y sus funciones se han ido idealizando progresivamente hasta un punto que excede los límites del marco regulatorio concreto del instituto. Así, es dable señalar que en la enunciación de las funciones del capital social aparecen muchas veces cuestiones que, en rigor, están fuera del ámbito estricto del derecho positivo y que constituyen más reacciones emocionales de sus exponentes doctrinarios, que consecuencias razonablemente derivadas del plexo normativo. Esto es particularmente predicable en el ámbito local argentino, toda vez que tales aspectos emocionales han encontrado eco en el propio ordenamiento jurídico de jerarquía inferior, cuando los encargados de dictar regulaciones administrativas a nivel local<sup>115</sup>, se han guiado más por sus propias convicciones personales que por lo establecido en

---

<sup>115</sup> Nos referimos, fundamentalmente, a la IGJ, en el ámbito de la Ciudad de Buenos Aires en los últimos años, y a otros organismos de jurisdicción local asimilable cuya normativa se ha inspirado en la de ésta.

la ley en sentido formal, cuyos límites, desde el punto de vista de nuestra organización constitucional, no deberían ser excedidos por aquéllas. Se advierte aquí un aspecto cuasi patológico de la cuestión. El concepto de capital social se idealiza dogmáticamente hasta un punto en que se lo hace trascender las fronteras de la legislación formal y se le adjudican virtudes protectorias que la realidad se ocupa de desmentir. Mas luego, esa idealización del instituto sin apoyo en la ley formal, es llevada a la categoría de derecho positivo mediante las resoluciones administrativas de los organismos de contralor y registro locales, excediendo el marco de sus atribuciones y de la propia ley sustancial. De este modo, el instituto se desvirtúa pretendiendo asignarle un contenido del que adolece por su propia concepción y sin que aquella normativa logre insuflarle mejores dotes para su cometido. A su turno, este ordenamiento administrativo de carácter local conspira contra la seguridad jurídica, imprescindible para alentar el desarrollo empresarial y de los negocios y, por ende, el crecimiento económico, sin que ello redunde en un beneficio claro para los terceros ni se aprecie en ellos un interés renovado por la cifra del capital social propiciado por esta regulación.

Muchos de los considerandos que pretenden fundamentar estas resoluciones administrativas de carácter local tienen, en rigor, más impacto retórico que sustento técnico legal y, peor aún, adolecen de una base apegada a la realidad, resultando, en fin, apreciaciones que por su subjetividad introducen una nota de incertidumbre en un ámbito en el que sería preferible una dosis mayor de objetividad y previsibilidad. Asimismo, se aprecia la evolución de alguna jurisprudencia conteste con esta postura, que parece apelar a principios de dudosa procedencia, en la medida en que no reconocen basamento legal específico. En todo ello se advierte la mentada confusión entre los conceptos económico y jurídico de capital, impregnando la noción jurídica de elementos que le son ajenos.

Estudiaremos estas cuestiones con mayor detenimiento en los capítulos siguientes.

2.1.2. Con algunas diferencias en punto a la profundidad de su tratamiento y a la escisión de los distintos planos teleológicos a los que se orienta el instituto del capital social, la doctrina tradicional es conteste en asignarle tres funciones básicas: productividad, garantía y organización<sup>116</sup>. Esta clasificación es aceptable en la medida que ayuda a comprender mejor el alcance del instituto *sub examine*. Sin embargo, en muchas ocasiones, estos diversos aspectos aparecen confundidos de una manera que resta sentido al propio esfuerzo de sistematización y al propósito que lo anima.

Sin contradecir esta clasificación tripartita, se ha propuesto también una sistematización previa que distinga entre funciones jurídicas y económicas. Las primeras comprenderían a las de garantía y organización, y la segunda se correspondería con la de productividad. Esta categorización, con ciertas reservas, nos parece aceptable y complementaria de la anterior, en la medida que destaca fundamentalmente el plano en el que se desenvuelve cada una de ellas, y el nivel epistemológico correspondiente. Sin embargo, consideramos prudente advertir sobre la necesidad de no confundir el concepto económico del capital social con el contenido económico de la función de productividad, pues es aquí donde mejor se aprecia los inconvenientes derivados de los conceptos análogos que referíamos en

---

<sup>116</sup> Algunos autores añaden a esta tripartición una cuarta función de determinación de las utilidades y las pérdidas (cfr. María Laura JUÁREZ, *Algunas reflexiones sobre la función preventiva del capital social*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 417). Por nuestro lado y a efectos de no complejizar el análisis, consideramos que esta función puede bien subsumirse en la de garantía. Como veremos en el texto, una de las manifestaciones de esta función radica precisamente en limitar el reparto de dividendos a las ganancias líquidas y realizadas.

el capítulo anterior. Por esta razón, sin descartar esta sistematización previa, nos guiaremos por la clasificación tradicional tridimensional mencionada más arriba.

Es evidente que todas estas funciones guardan relación directa o indirecta entre sí, en la medida que se predicán de un instituto único. Estos vínculos, sin embargo, pueden manifestarse de manera más o menos ostensible, dependiendo de la cuestión específica que se esté analizando. Ello condice con el carácter multifacético del instituto que mencionamos en el capítulo precedente: así como la propia noción jurídica es susceptible de enfoques diversos, las diferentes finalidades que orientan al capital social pueden aparecer de manera más o menos asociadas entre sí.

En este sentido, la función de productividad, al fortalecer la noción del aporte idóneo para la consecución del objeto social, contribuye a robustecer el aspecto protectorio de la función de garantía. A su vez, la capacidad del ente de desarrollar sus actividades de modo permanente contiene en sí un aspecto tuitivo de indudable importancia para los terceros que se vinculan con aquél. La función organizativa, por otra parte, desempeña también cierta finalidad protectoria, aunque más enderezada a la relación entre los propios accionistas. Por otro lado, en operaciones como la llamada “acordeón”, según veremos al final de este capítulo, aparecen imbricadas las tres funciones, en la medida que el capital social es visualizado desde una perspectiva integradora que, sin perjuicio de tomar en cuenta el concepto desde el punto de vista primario de los derechos de los accionistas, no se desentiende de la necesidad del fondo operativo para permitir el giro y de la seguridad en relación con los terceros.

En consecuencia, en los apartados que siguen analizaremos por separado las tres funciones y luego efectuaremos algunas reflexiones en punto a su interrelación. En atención al plan de trabajo propuesto, nos limitaremos aquí a exponer la visión tradicional en torno a estas

funciones, con mayor énfasis y profundidad en la de garantía, y diferiremos las consideraciones críticas fundamentales para la segunda y tercera partes de esta investigación. Sin perjuicio de ello, por razones de método, nos permitiremos la licencia de adelantar algunas conjeturas valorativas sobre ciertas cuestiones particulares. Nuestra pretensión, en este aspecto, es que las críticas estén basadas en argumentos de carácter técnico para intentar expurgar al debate del alto contenido retórico que revela en la actualidad, especialmente en nuestro medio. Asimismo, entendemos imprescindible que el análisis de las funciones sea llevado a cabo en un plano práctico y a la luz de los problemas concretos y específicos que se plantean, para evitar así que el análisis caiga en una mera especulación teórica sin contacto con la realidad.

## **2.2. FUNCIÓN DE PRODUCTIVIDAD**

2.2.1. Se trata de una función de contenido netamente económico, al punto que algunos autores prefieren denominarla como tal, es decir, función económica. En general, esta función es considerada por la doctrina en primer término porque coincide con el significado prevalente del término “capital” (analogado principal), es decir, el derivado de las ciencias económicas y el que el lenguaje corriente adjudica al vocablo, en tanto fondo patrimonial empleado en el giro empresarial con la finalidad de obtener utilidades<sup>117</sup>.

Desde este punto de vista, en el ámbito societario los socios realizan su aporte con el ánimo de proveer al ente de los recursos

---

<sup>117</sup> Esta finalidad es predicable respecto de las sociedades en general conforme al art. 1 de la LGS y, sin perjuicio de su art. 3 que admite la constitución de asociaciones bajo la forma de sociedades. En otras formas jurídicas de organización de la empresa este propósito puede ser diverso: prestación de un servicio en el caso de las cooperativas, fines altruistas en las fundaciones, etc.



materiales necesarios para la consecución de su objeto. La noción de aporte, a su vez, aparece mencionada como elemento esencial y constitutivo del concepto de sociedad plasmado en el art. 1 de la LGS. Es decir que, para nuestro derecho positivo, sin contribución de los socios, no hay sociedad<sup>118</sup>. De este modo, se visualiza a ésta como una forma jurídica de organización de la empresa, orientada a la explotación de una hacienda mercantil (en sentido amplio), en la que los socios arriesgan parte de (o todo, según la responsabilidad que asuman conforme al tipo) su patrimonio, con la finalidad de obtener ganancias y afrontando la contingencia de las pérdidas. En el contexto de una economía capitalista, la empresa entraña un riesgo que se verifica, en consecuencia, en la posibilidad de perder o ganar<sup>119</sup>, sin perjuicio de la ambigüedad que estos dos verbos puedan presentar en un análisis más profundo. Aunque las probabilidades en uno u otro sentido puedan ser diversas en función de múltiples variables, desde el punto de vista de su factibilidad, ambos escenarios son posibles. Y si bien el concepto de empresa es eminentemente económico<sup>120</sup>, el riesgo propio inherente a ella es asumido por el

---

<sup>118</sup> El aporte del socio como elemento constitutivo de la sociedad aparece mencionado en las principales legislaciones europeas. El Código Civil francés dispone en su art. 1832 que “*La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter*”. El Código Civil italiano establece en su art. 2247: “*Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili*”.

<sup>119</sup> Cfr. Gabriela ALBRECHT, *¡Hablemos del riesgo!*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 51.

<sup>120</sup> Nos adscribimos a la llamada teoría negatoria de la empresa de SCIALOJA, NAVARRINI, RUGGIERO, ASCARELLI y otros (cfr. Jaime L. ANAYA – Humberto A. PODETTI, *Código de Comercio y leyes complementarias. Comentados y concordados*, Bibliográfica Omeba, Buenos Aires, 1965, T. I, p. 305), también llamada,

ordenamiento jurídico como dato esencial para la existencia misma de la sociedad. Así lo expresa la parte final del primer párrafo del citado art. 1 de la LGS, al clausurar el concepto de sociedad con la locución “participando de los beneficios y soportando las pérdidas”, expresión fundamental para dotar a la noción del aspecto teleológico que diferencia a esta forma jurídica de organización de la empresa de otras. De este modo, se determina legalmente que el socio debe arriesgar algo en esa empresa que ha adoptado la forma societaria. Esto aparece claramente sintetizado con proverbial sencillez y elocuencia en la expresión de Gower: “[...] *expressed at its simplest, we may say that whenever anyone starts a business, he will put certain property into it*”<sup>121</sup>.

Constituye éste, por cierto, un tema ontológico que ofrece diversas perspectivas para el análisis y la discusión, que exceden el objeto de esta investigación. Sin anticiparnos a las consideraciones críticas que verteremos más adelante, nos limitamos a reiterar que el concepto de “riesgo empresario” puede ser visualizado de manera más abierta y comprensiva de otros factores que exceden el marco del simple aporte del socio para formar el capital. Algunas legislaciones modernas empiezan a poner en entredicho este postulado, flexibilizando las condiciones de constitución de ciertos tipos sociales<sup>122</sup>.

---

criteriosamente, atomista, porque cada uno de sus elementos está regido por una norma que le es propia (cfr. Raúl Aníbal ETCHEVERRY, *Derecho comercial y económico. Parte general*, Astrea, Buenos Aires, 2010, pp. 502 y 503).

<sup>121</sup> GOWER, cit., p. 100.

<sup>122</sup> La necesidad del aporte de los socios como elemento esencial de la sociedad es un concepto que está en crisis desde hace algún tiempo. Algunos ejemplos legislativos recientes del derecho comparado así lo revelan. Así, el 22 de septiembre de 2022 se publicó en España la ley 18/2022 de Creación y crecimiento de empresas (conocido en la jerga más coloquial como “Ley crea y crece”). La novedad más importante de esta norma para nuestro estudio, es la modificación del art. 4 de la Ley de Sociedades de Capital de España (en adelante “LSCE”), por el cual se suprime el capital mínimo de

Por otro lado, aceptado que sea que el socio debe aportar, ello no necesariamente conduce a que dicha contribución deba ser expresada en una cuenta bajo el nombre de “capital social” y que dispare el

---

3.000 euros para las sociedades limitadas (art. 2), y se lo reemplaza por 1 euro que, desde luego, implica la virtual inexistencia del aporte. Sin embargo, la modificación del mencionado art. 4 también incorpora dos reglas adicionales: el 20% del beneficio debe destinarse a reserva legal hasta que ella, junto al capital social, alcancen la cifra de 3.000 euros y, si al liquidarse la sociedad no hubiera patrimonio suficiente para pagar las obligaciones sociales, los socios responderán solidariamente de la diferencia entre la cifra de 3.000 euros y la del capital suscrito. Por otro lado, el moderno *Code des Sociétés et Associations* de Bélgica, que entró en vigencia en 2019, tampoco establece capital mínimo para las sociedades de responsabilidad limitada y cooperativas, sino la exigencia de un patrimonio “suficiente” para el cumplimiento del objeto social, pero tomando expresamente en cuenta otras fuentes de financiamiento externo. Así, respecto del primer tipo mencionado, el art. 5.3 establece: “*Capitiaux propres de départ. Les fondateurs veillent à ce que la société à responsabilité limitée dispose lors de sa constitution de capitaux propres qui, compte tenu des autres sources de financement, sont suffisants à la lumière de l’activité projetée*”. A tal efecto, el artículo siguiente establece la obligación de presentación de un detallado plan financiero con un horizonte mínimo de dos años. La doctrina local considera así que el nuevo Código ha eliminado el concepto de capital para las sociedades de responsabilidad limitada, reemplazándolo por un régimen especial de protección de los acreedores (v. Comunicación 2019/09 del *Conseil de l’Institut des Reviseurs d’Entreprises* de Bélgica del 17 de abril de 2019, pp. 17 – 19, <https://www.ibr-ire.be/docs/default-source/fr/Documents/reglementation-et-publications/Doctrine/communications/2019-09-Communication-CSA-15-04-2019.pdf>). Estas disposiciones del Código belga deben complementarse con el interesante enfoque que dicho cuerpo legal tiene para la problemática de la infracapitalización, según veremos en el capítulo Octavo. En relación con la evolución del derecho europeo hacia modelos en los que el capital social empieza a perder relevancia, cfr. el interesante artículo de Alessio BARTOLACELLI, *Almost Capital-Less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition*, *European Company and Financial Law Review*, vol. 14, no. 1, 2017, pp. 187-233, y Camilo Ernesto GARÓFALO – Federico Rubén DIANI, *Capital social: propuestas de reformulación. Derecho comparado moderno*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 395, quienes dan cuenta de los ejemplos habidos en Francia, Gran Bretaña y Alemania al respecto.

conjunto de efectos propios a los que conduce la sistemática actual de dicho instituto.

En el contexto de esta función, el término “productividad” es empleado en un sentido amplio, comprensivo no sólo de una actividad propiamente industrial o de elaboración material, sino también comercial, financiera, de servicios, o cualquier otra para la que pueda concebirse (idónea o no) la estructura de la sociedad anónima.

2.2.2. La idea de que el ente debe contar con recursos para cumplir sus actividades y alcanzar las finalidades para las que se lo constituye está receptada de modo general en el art. 154 de nuestro Código Civil y Comercial (en adelante CCC) que, con buen criterio, establece que la persona jurídica debe tener un patrimonio. En el contexto de la norma citada, este concepto debe ser entendido en el sentido jurídico tradicional del término, es decir, como conjunto de derechos económicos de una persona<sup>123</sup>, y no en el técnico contable de patrimonio neto. La diferencia con la necesidad de “capital social” en las sociedades es manifiesta en dos sentidos. En primer lugar, el patrimonio se compone de bienes efectivos, o si se prefiere, de derechos sobre bienes. El capital social, como quedó dicho, en la contrapartida del activo ingresado por el aporte. En segundo término, el aporte que se computa como capital social es necesariamente realizado por los socios. El patrimonio, en cambio, está formado por recursos de variada procedencia (terceros acreedores, socios, asociados, fundadores, donantes, etc.).

2.2.3. En esta función de productividad se advierte, más que en ninguna de las otras, el punto de contacto entre los conceptos económico y jurídico de capital. En ambos casos se lo considera como fondo patrimonial orientado a la producción. De hecho, esta es la

---

<sup>123</sup> Cfr. Daniel CROVI, en Código Civil y Comercial de la Nación comentado, dirigido por Ricardo Luis LORENZETTI, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2014, T. I, p. 608

razón por la que, conforme señalamos, algunos autores<sup>124</sup> la denominan, directamente, función económica, nomenclatura que, aunque no resulte objetable en sí misma, preferimos evitar para mantener cierta asepsia semántica y tratar de expurgar al concepto de capital social de cualquier connotación económica que oscurezca su sentido y tergiversar su alcance preciso, en un ámbito que, como vimos, se revela especialmente fértil para las confusiones conceptuales.

Si el capital, desde un punto de vista macroeconómico, constituye uno de los factores de la producción, luego, en el plano de la microeconomía empresarial, adquiere un sentido funcional asimilable, referido a los recursos necesarios para el cumplimiento del objeto social provistos por los propios socios. Es decir, desde una perspectiva económica, el capital, para la empresa, se compone de los elementos materiales e inmateriales con los que cuenta el ente para desarrollar sus actividades. En el plano jurídico, el capital social se integra, al momento de su formación, por elementos que, genéricamente y sin perjuicio de las limitaciones legales aplicables, pueden considerarse análogos. De allí que la asimilación de la noción de capital desde el punto de vista económico y el concepto propiamente jurídico de capital social sea comprensible, aunque no por ello resulte aceptable. Aún desde una perspectiva limitada a la función que nos ocupa, punto de mayor convergencia de las concepciones económica y jurídica, ellas presentan grandes diferencias. Señalaremos dos que nos parecen especialmente relevantes.

En primer lugar, la noción jurídica sólo toma en cuenta los recursos aportados *por los socios*, mientras que, en la economía, el capital está constituido por *todos* los recursos con los que cuenta la

---

<sup>124</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., pp. 40 y ss. Con una nomenclatura más ecléctica, Fernando SÁNCHEZ CALERO la denomina “función económico-productiva”, en *Instituciones de derecho mercantil*, 18ª edición, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1995, T. I, p. 314.

entidad para realizar su explotación, sin importar, en tanto factor de la producción<sup>125</sup>, su procedencia.

La segunda diferencia, tal vez un poco más sutil, pero no por ello menos relevante para el análisis posterior, radica en que los recursos efectivos de los que se sirve la sociedad para su giro, es decir, a los que las ciencias económicas atribuyen el carácter de capital, constituyen lo que contablemente se denominan activos. El capital social, en cambio, es sólo la contracara de ellos, expuesta, por exigencias de la técnica de la partida doble, en el patrimonio neto y, en cuanto tal, representativa del origen histórico de lo que, en algún momento, ingresó a la entidad como aporte. Desde luego que la cifra reflejada en el capital social constituye la contrapartida del aporte efectuado por los socios, pero, como hemos señalado, la disciplina de nuestro instituto se desentiende del recurso que ha sido contribuido por el accionista, una vez que ha sido activado. De manera tal que el punto de confluencia entre las nociones económica y jurídica de capital es mucho más reducido de lo que muchas veces se piensa. Si bien el capital social se forma con el aporte, éste, en tanto bien concreto, sustancial, materializado de algún modo (aun cuando sea un intangible), forma parte del activo. Lo que queda en el capital social es, por así decirlo, el recordatorio del origen o fuente de dicho aporte. De allí lo que mencionamos en el capítulo precedente respecto a la necesidad de no confundir el bien objeto del aporte con el capital social mismo, pues esto equivale a identificar el pasivo de un mutuo con la caja generada por él. Indudablemente, la frecuente referencia a la “integración del capital” contribuye en gran medida a esta confusión. Esta frase debe ser considerada una suerte de licencia del lenguaje (en la que nosotros también incurrimos) para referirse a la integración de las acciones. En rigor, lo que se “integra”, es decir, lo

---

<sup>125</sup> Hacemos nuevamente la salvedad en el texto en atención a que, a las finanzas, como rama de la economía, sí le va a interesar la procedencia de los recursos, aunque de un modo diverso a la preocupación jurídica sobre el particular.

que se incorpora a la sociedad, es un activo. Por ello, la locución no es censurable en sí misma, en la medida en que no induzca a “cosificar” al capital social otorgándole una materialidad o concreción que no tiene.

Las mencionadas precedentemente son dos diferencias diversas que reconocen como tronco común la separación que media entre activos y capital social. Por eso insistimos en que, si traducimos las concepciones económica y jurídica de capital al terreno común de la contabilidad, nos encontraremos con la utilización del vocablo por las ciencias económicas para referirse a activos, esto es, a recursos materiales e inmateriales utilizados en el giro empresarial, y con su uso desde la óptica jurídica, bajo la expresión “capital social”, para referirse a una cuenta del patrimonio neto. En el momento en que se materializó el aporte, dicho recurso fue contabilizado en el activo como tal y en el patrimonio neto para indicar su origen y la eventual “deuda” de la sociedad para con el socio. Luego de ese momento, ya no será posible relacionar la cuenta del capital social con ningún activo en concreto. La confusión conceptual radica en que seguimos empleando el término “capital” para referirnos a dos dimensiones que son diferentes.

Por otro lado, para relativizar aún más cualquier tentativa de asimilación de conceptos, resulta oportuno destacar que incluso en materia de aportes, puede haber una ausencia de correspondencia entre el activo ingresado y su representación en el capital social. Ello es lo que sucede en el caso de la prima de emisión, hipótesis en la que como su nombre lo indica, sólo una parte de lo pagado será computada como valor nominal de la acción y, por ende, como capital social. Desde el punto de vista jurídico, sólo este último constituirá propiamente “aporte”. La prima se contabilizará, en cambio, como reserva dentro del patrimonio neto. Pero desde una óptica económica, es claro que no existen diferencias entre lo contribuido bajo uno u otro rótulo. Si la contribución es dineraria, los fondos ingresados por una

u otra vía (capital social o prima de emisión) serán registrados en la caja.

2.2.4. La función de productividad ha sido destacada por prácticamente toda la doctrina societaria. Desde el punto de vista normativo ella se funda, principalmente y al margen del mentado art. 1 de la LGS, en el resto de las reglas de dicho cuerpo legal relativas a los aportes, pues en la concepción de la norma, este es el medio genético que permite el desarrollo inicial de las actividades comprendidas en el objeto. Dicha normativa se aplica, *mutatis mutandis*, al ente en funcionamiento, en los casos de aumento y reintegro. Por otro lado, desde la perspectiva estrictamente legal, la pérdida completa del capital social marca la disolución del ente (art. 94, inc. 5º de la LGS), salvo que los socios acuerden la continuidad, adoptando algunos de los remedios previstos en el art. 96 de dicho cuerpo legal. La LGS y otras normas similares del derecho comparado que, incluso, contemplan como causal de disolución la afectación sólo parcial del capital social, parten de la premisa de que la pérdida del capital social implica la imposibilidad de continuar con las actividades propias del ente. La misma lógica, estrictamente jurídica, que preside la idea subyacente al derecho positivo para determinar que sin capital aportado por los socios no hay sociedad, es la que lleva a concluir que su pérdida debe marcar la finalización del ente<sup>126</sup>. Aquí, las concepciones económica y jurídica de capital, pese a su contacto inicial en el marco de esta función de productividad, nuevamente se disocian. Desde el enfoque legal, no resulta relevante con cuántos activos cuente la sociedad para continuar con su giro ni si su actividad es viable desde el punto de vista operativo, malgrado la pérdida del capital social: la disolución se produce si los socios no

---

<sup>126</sup> Desde luego que la sociedad no se termina con la causal de disolución, sino que esta marca la apertura del estado de liquidación (y su correspondiente procedimiento). Nos permitimos utilizar la expresión en un sentido un tanto metafórico para destacar la lógica que subyace a la normativa.



acuerdan su aumento o su reintegro. Como veremos más adelante, esto explica por qué, en las últimas décadas, se ha podido suspender la aplicación del art. 94 inc. 5º de la LGS<sup>127</sup>, sin que ello haya derivado necesariamente en la extinción de los entes así afectados. Con mejor criterio, el art. 163 inc. i) del CCC consagra como causal de disolución de la persona jurídica el agotamiento de los *bienes* destinados a sostenerla<sup>128</sup>. Esta norma, a diferencia del citado art. 94 inc. 5º, trasluce un obstáculo material o económico para la supervivencia del ente y no meramente jurídico. Por ello se refiere a bienes, es decir, a activos y no a una mera cuenta de diferencias del patrimonio neto de la entidad, pues son aquéllos los que en rigor determinan la factibilidad económica de la continuación de las operaciones de la persona jurídica.

2.2.5. En otro orden, la lógica intrínseca de este nivel funcional del capital social parecería indicar que su importe debería guardar una razonable relación con el emprendimiento al cual se aboca la sociedad, pues si los socios, a través de sus aportes, pretenden dotar al ente de los recursos para permitir la explotación, luciría *a priori* natural que aquéllos tengan una relación de adecuación o

---

<sup>127</sup> Ley 27541 (2019) de Solidaridad social y reactivación productiva en el marco de la emergencia pública: “Art. 59: Suspéndese, hasta la finalización del plazo establecido en el artículo 1º de la presente ley la aplicación del inciso 5 del artículo 94 y del artículo 206 de la Ley General de Sociedades, 19.550 (t.o. 1984)”. Decreto 1269/2002, “Art. 1: Suspéndese la aplicación del inciso 5 del artículo 94 y del artículo 206 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificatorias, hasta el 10 de diciembre de 2003”. Ley 23697 (1989) de Emergencia económica: “Art. 49: Durante el plazo de ciento ochenta (180) días a partir de la vigencia de la presente ley no serán de aplicación los artículos 94 inc. 5 y 206 de la Ley de Sociedades Comerciales (Ley N° 19.550 t.o. 1984)”.

<sup>128</sup> Cfr. Ariel Ángel DASSO, *La eliminación de la causal de disolución por pérdida del capital social*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, pp. 95 y ss.

proporcionalidad respecto de esta última. Esta cuestión se vincula, en primer lugar, con la temática del capital “adecuado” o “razonable”, que analizaremos en profundidad en el capítulo Quinto. Asimismo, esta visión particular sobre la correspondencia del capital social con el objeto o la actividad ha tomado especial relevancia en la evolución de la problemática de la infracapitalización societaria, a la cual dedicaremos el capítulo Octavo. Más allá de la recepción jurisprudencial de esta doctrina, el propio derecho positivo se ha hecho eco de ella a través de ciertas resoluciones de orden local. Así, en el año 2004, la Inspección General de Justicia (en adelante, IGJ) dispuso mediante su Resolución General 9/2005 que ella exigiría una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima establecida legalmente, si advirtiera que, en virtud de la naturaleza o las características de las actividades comprendidas en el objeto social, el capital resultara manifiestamente inadecuado. Esta resolución registraba antecedentes en la anterior Resolución General 6/80 del mismo organismo que establecía una exigencia similar, aunque más vinculada al objeto plural. Lo que se modificó más sustancialmente, sin embargo, fue la política del organismo en el estricto cumplimiento de lo previsto en su normativa. A su vez, la Resolución General 9/2005 quedó derogada en 2016 por la Resolución General 8/2016, y readquirió vigencia mediante la Resolución General 5/2020; normativa que estudiaremos en detalle en el referido capítulo Quinto. Asimismo, otros organismos provinciales con análoga competencia han considerado prudente emular esta disposición y han dictado disposiciones de carácter similar.

En su versión más atenuada, la función de productividad del capital social se orienta a que los socios aporten lo necesario para que la sociedad pueda cumplir *inicialmente* con su objeto. En su manifestación más extrema conduce a considerar que los accionistas deben dotar al ente de lo necesario para desarrollar el objeto de modo

permanente, es decir, no sólo en el momento constitutivo sino durante toda la vida del ente. Este es el nudo central de la tesis de la subcapitalización, mencionada más arriba, que ha adquirido especial popularidad en las últimas décadas y que trataremos en detalle en el mencionado capítulo Octavo.

### 2.3. FUNCIÓN DE GARANTÍA

2.3.1. La función de garantía es, sin duda, la más destacada por la doctrina, que le atribuye hasta la propia razón de ser del instituto y de la mecánica que gira en torno a él. Así lo destaca concisamente Manning<sup>129</sup> cuando señala: "*Development of the concepts and procedures of legal capital machinery is traceable entirely to a judicial and legislative concern with the problem of creditor protection*"<sup>130</sup>.

En efecto, desde un punto de vista histórico, esta función aparece directamente asociada a la limitación de la responsabilidad del accionista, característica de la sociedad anónima. Si bien esta limitación es rastreable en etapas más pretéritas del derecho mercantil, es recién a partir de la codificación napoleónica que adquiere cierta precisión normativa a nivel general, como rasgo caracterizador de la *société anonyme*. El art. 33 del *Code de commerce* de 1807 consagra dicho principio para este tipo societario diciendo que "*les associés ne sont passibles que de la perte du montant de leur intérêt dans la société*". En las instrucciones ministeriales dictadas al amparo de dicho Código durante los años inmediatos posteriores a su sanción, y en especial, en la del 11 de julio de 1818, se observa ya una

---

<sup>129</sup> MANNING, cit., p. 53.

<sup>130</sup> En el mismo sentido, GOWER afirma: "... principles relating to the raising and maintaining of capital... are primarily intended for the protection of creditors..." (cit., p. 102).

vinculación explícita entre la limitación de la responsabilidad del accionista y el capital de la sociedad como sucedáneo de la garantía que la responsabilidad ilimitada de los socios implicaba para los terceros. En el capítulo Sexto profundizaremos más sobre los orígenes del instituto y veremos allí esta relación expresada de manera inequívoca en estas disposiciones administrativas. Baste mencionar aquí que en ellas se aprecia con claridad la preocupación por dotar al ente de un capital que cumpla esta función protectora en mérito al potencial detrimento que para los acreedores suponía que los accionistas no estuvieran ya obligados a responder por las deudas de la sociedad en el nuevo tipo societario. En estas instrucciones ministeriales que, de algún modo, pretendían reglamentar el otorgamiento de la autorización para funcionar al que estaban sometidas las sociedades anónimas, aparece ya expresada esta función jurídica del capital, es decir, no la más elemental asociada a su finalidad económica como factor de la producción, sino la orientada a satisfacer sendos imperativos de justicia y conveniencia económica: la necesidad de balancear el interés de los inversores en limitar su responsabilidad con el de los terceros que no contaban con la garantía adicional de los patrimonios personales de los socios para el pago de sus créditos, como ocurría hasta ese momento en los otros tipos societarios. Sin embargo, como veremos más adelante, la noción jurídica de capital social no estaba aún delineada de modo acabado y en su concepción se observan trazos evidentes de la concepción económica. La idea subyacente en este origen y en el posterior desarrollo de la sistemática, es que, si aquella limitación de la responsabilidad perjudica<sup>131</sup> a los acreedores y si el capital social es

---

<sup>131</sup> En función de lo que diremos en los capítulos Sexto y Séptimo, es importante retener que dicho perjuicio lo era en relación estricta con el régimen general imperante hasta el momento, según el cual los socios respondían por las obligaciones sociales y se consideraba natural que así fuera. Como veremos en dichos capítulos, en la actualidad, dicho “perjuicio” es visto de modo más general y no en relación a la realidad imperante en un pasado inmediato, como sucedía con el *Code* francés.

la herramienta normativa para equilibrar dicha situación, es claro que la función de garantía le es inherente y en mérito a ello, deben buscarse los medios idóneos para su preservación. Más adelante veremos que el modo en que la disciplina del capital social pretende proteger a los terceros es, de algún modo, indirecto, pues es a través de la preservación de su cifra que persigue aquella tutela.

Por ello, tanto desde el punto de vista histórico como de su desarrollo conceptual, si la función de productividad aparece mayormente asociada a la noción económica del capital, la función de garantía obedece prioritariamente a una visión jurídica del instituto. De hecho, se ha señalado la contradicción virtualmente ontológica entre ambas funciones, enfatizando la paradoja de que el “capital” aportado para ser utilizados en el giro de la empresa, es decir, sin ningún tipo de inmovilización, sea considerado una garantía para los terceros. Cuando la cuestión, en cambio, se visualiza manteniendo la distinción entre el bien aportado y el registro de su ingreso como capital en el patrimonio neto, tal paradoja desaparece.

Esta finalidad tuitiva del capital social surge así, desde un punto de vista histórico, como respuesta legal frente a lo que se percibía como una indefensión de los acreedores provocada por la limitación de la responsabilidad del accionista. Sin embargo, como señalamos en el párrafo anterior, la configuración actual de esta función protectoria no ocurrió de modo inmediato, sino que fue necesaria cierta maduración paulatina del instituto a través de los diferentes preceptos que fueron concurriendo a la conformación de su disciplina específica. La función tuitiva fue así precisándose y afinándose de a poco, desde un punto de vista conceptual, hasta llegar a su formulación técnica actual. Este desarrollo es propio e inherente a la evolución de la noción jurídica propia de capital social. Es decir, en la evolución de nuestro instituto, ambos aspectos, el conceptual y el funcional, van de la mano. Originalmente, la noción prevaleciente de capital estaba fuertemente imbricada en su concepción económica

o patrimonial, sin distinguirse entre el bien que conformaba el aporte y el recordatorio de la contribución. Bajo esta óptica, es completamente lógico que el capital fuera visto como garantía pues, al no desprenderse de su formulación económica, se lo visualizaba como compuesto de bienes efectivos (es decir, confundido con el patrimonio o con los activos). Fue la doctrina italiana contemporánea y posterior a la codificación peninsular de la década de 1880 la que precisó el alcance técnico específico de la noción de capital, como concepto nominal o abstracto.

Lo comentado en el párrafo precedente tiene directa consecuencia en una diferencia muy relevante en el tratamiento de las funciones de productividad y de garantía. Mientras la primera de ellas, más allá de las precisiones que puedan hacerse, se presenta de modo bastante claro y unívoco, la última aparece de modo más polimorfe. Ello se debe a dos razones fundamentales. La primera ya ha sido enunciada al señalar la heterogeneidad de los elementos regulatorios que concurren para perfilar su concepto jurídico. De este modo, la función técnica de garantía hacia terceros que se atribuye al capital social se manifiesta de modo más fragmentado, a través de herramientas normativas diversas y dispersas, provistas por el ordenamiento jurídico para su realización. Por ello, sin perjuicio de las menciones necesarias que haremos en este capítulo para analizar esta función, diferiremos para el siguiente el tratamiento detallado de toda la regulación que concurre a su cumplimiento. Pero, por otro lado, no deja de observarse en esta función el ascendiente del concepto económico de capital y, pese al tiempo transcurrido, aún subsisten muchas confusiones respecto al alcance preciso de la noción en el ámbito jurídico. Ello motiva que la función de garantía sea tratada con cierta dispersión en cuanto a su contenido específico, que comprende un amplio espectro que va desde su asociación más genérica con la propia capacidad productiva de la sociedad, a su sentido técnico propio restringido como cifra de retención, pasando

por su identificación tácita (o explícita) con ciertos activos tales como la caja social, por citar sólo algunos de los hitos con los que se vincula esta función protectoria.

En este sentido, es necesario puntualizar que la configuración de esta función tiene una conceptualización primaria o central bastante clara y de contenido técnico, a la que muchos autores añaden otras consideraciones más difusas conforme a las cuales nuestro instituto también cumpliría una finalidad tuitiva de los intereses de terceros de una índole diversa. Por tal razón, analizaremos primero la función de garantía propiamente dicha, es decir, la que técnicamente puede ser considerada como tal y que surge inequívocamente de los textos legales. Dedicaremos luego algunos párrafos a referirnos a los otros sentidos que a veces se le otorgan a esta función de protección para los acreedores.

2.3.2. En su sentido primario, la función de garantía del capital social se cumple por medio de la obligación legal de mantener el valor total del activo de la sociedad por sobre el valor global de su pasivo, en una cuantía por lo menos igual a la cifra de aquél. Es decir, no es suficiente que el activo social alcance para satisfacer las deudas frente a terceros, es necesario que sea superior. La medida mínima de esa superioridad está dada, precisamente, por el importe del capital social<sup>132</sup>. Como la ecuación contable básica es  $A - P = PN$  (activo menos pasivo igual a patrimonio neto), y la única cuenta de este último rubro que no puede faltar es la del capital social, aquella superioridad está, por así decirlo, normativamente asegurada. El resto de las cuentas que componen el patrimonio neto es contingente, es decir, ellas pueden o no estar presentes, pues su existencia no es obligatoria si no se dan los recaudos para que ello acontezca. Así, por ejemplo, si no hay ganancias, no habrá reserva legal ni, menos aún,

---

<sup>132</sup> Sin embargo, veremos un poco más adelante, en este mismo apartado, que dicha medida “mínima”, en rigor, no es tal.

estatutaria o libre. La traducción de esta superioridad contable a términos legos implica decir que lo que la sociedad tiene es suficiente para satisfacer sus deudas con terceros. Por ello, desde este punto de vista se ha afirmado que el capital social es la parte del activo total libre de acreedores<sup>133</sup> y, en tal sentido, se ha sostenido incluso que su contenido deviene sinónimo de "patrimonio líquido"<sup>134</sup>.

---

<sup>133</sup> Cfr. Rodolfo FISCHER, cit., p. 70.

<sup>134</sup> *Ibidem*. Cfr. asimismo: Tullio ASCARELLI, *Panorama del derecho comercial*, trad. de J. M. Jayme Urrizaga, Depalma, Buenos Aires, 1949, p. 92, quien afirma: "El capital social constituye un elemento estatutario que la sociedad puede fijar libremente en la forma que entienda oportuno, y hasta modificar mediante la reforma de los estatutos; es un valor que representa en principio el valor mínimo de la diferencia entre el activo y el pasivo, o sea, el *patrimonio líquido* de la sociedad" (la cursiva es nuestra). Sin embargo, este mismo autor parece usar la expresión "patrimonio líquido" en un sentido ligeramente diverso en *Principios y problemas...* (cit.), p. 25 y 26 y notas correspondientes, cuando señala: "El patrimonio líquido podrá ser superior al capital social o, por el contrario, inferior. En el primer caso, junto al capital habrá reservas o utilidades por repartir; en el segundo, en cambio, el capital ha sufrido una pérdida". En la primera cita, el distinguido jurista italiano utiliza la expresión como sinónimo de capital social (o como diferencia entre activo y pasivo), en el segundo, directamente como equivalente a activo. Tal vez se trata de un problema de traducción del original. En cualquier caso, el término "líquido" resulta censurable en ambos contextos. En el primero, como sinónimo de capital social, induce a una grave confusión pues el capital social nunca es "líquido" en la medida que sólo constituye un recordatorio del aporte de los socios (pero no el aporte mismo) y de la "deuda" de la sociedad hacia ellos. Tampoco el capital social "representa" ninguna liquidez, como señala el notable autor glosado de modo, a nuestro juicio, incorrecto. En el segundo, es decir, como equivalente a activo, por cuanto, la liquidez sólo es predicable de ciertos activos que gozan de la condición de ser fácilmente convertibles en dinero (lo cual, salvo casos excepcionales, sólo representa una fracción del activo total) y el capital social *no garantiza* que la superioridad del activo sobre el pasivo se halle representada por recursos que revistan tal condición. Sobre esta cuestión, remitimos al lector a lo que expondremos en el capítulo Noveno sobre la resolución de la IGJ del 4 de noviembre de 2003 dictada en el expediente "*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*", donde aparecen gravemente confundidos ambos conceptos.



La mecánica legal prevista para cumplir con esta función opera fundamentalmente mediante dos normas axiales (y sus complementarias): las que exigen un capital obligatorio inicial (art. 11 inc. 4 y concordantes de la parte general de la LGS y art. 166 inc. 1 de la regulación específica de las sociedades anónimas de dicho cuerpo legal<sup>135</sup>) y las que ordenan la disolución del ente en caso de pérdida de aquél (art. 94 inc. 5 y concordantes de la LGS). De esta manera, en el momento fundacional del ente, la cifra de capital social constituye un dato de incorporación obligatoria en el estatuto social; luego, la ley dispone que ese dato figure en el patrimonio neto del estado de situación patrimonial de modo permanente, con un guarismo de signo positivo; y finalmente, la afectación total de ese valor motivada por las pérdidas conduce a la disolución del ente, salvo que se acuerde su aumento o su reintegración (es decir, que se restablezca aquella superioridad del activo sobre el pasivo). Así, podría decirse que la sociedad queda de algún modo obligada a que el importe total de sus activos supere *en todo momento* a los pasivos, por lo menos en la medida del capital social, bajo sanción de desaparición del ente. La frase precedente, sin embargo, aunque sintetiza la mecánica protectoria del capital social, debe ser matizada pues, en algún sentido, peca de exceso. En primer lugar, resulta hiperbólico decir que el capital social indica la medida de superioridad *mínima* del activo sobre el pasivo. La propia LGS admite que ello no sea así, pues del juego de los arts. 205 y 206, surge inequívocamente que dicho exceso podría ser inferior a la línea trazada por el capital social sin consecuencias jurídicas destacables. Esto ocurre cuando las pérdidas no llegan a afectar el cincuenta por ciento del capital, en cuyo caso los accionistas pueden optar por reducirlo o conservar la pérdida y

---

<sup>135</sup> A las que se añade, en el caso de las sociedades anónimas, la exigencia de un capital mínimo legalmente estipulado (art. 186 de la LGS).

trasladarla al ejercicio siguiente<sup>136</sup>. En segundo término, la “sanción de desaparición de la sociedad” aludida, sólo opera, a nivel local, frente a la pérdida *total* del capital social. Más adelante veremos que, en otras latitudes, la causal de disolución no exige esta pérdida total, sino que resulta suficiente una afectación parcial. De manera que, si bien muchas veces se dice que el capital social indica aquella medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo, lo cierto es que, normativamente, el alcance de esta formulación es más relativo. Esta aclaración nos parece importante a nivel conceptual pero también a nivel discursivo o metodológico, dado que nosotros apelaremos en varias oportunidades a esta expresión, pues se trata de un modo sintético de expresar la idea básica del funcionamiento de dicha garantía.

Por ello, además de las normas básicas mencionadas (arts. 1 y 94 inc. 5 de la LGS), el capital social como “vaso destinado a medir el grano” contiene otras marcas intermedias dispuestas por otras disposiciones que se mueven entre ambos ejes extremos, como las que imponen la obligación de reducir el capital cuando las pérdidas alcanzan el límite señalado en el párrafo precedente o la simple

---

<sup>136</sup> El análisis puede afinarse aún más para señalar que en el caso de que la pérdida llegue al cincuenta por ciento o lo exceda, la obligación legal se circunscribe a la reducción nominal de su importe. Luego, el capital social continuará marcando esa superioridad mínima que mencionamos en el texto, pero reducida. Y ese procedimiento puede replicarse muchas veces en la medida que haya pérdidas que lo avalen. A este respecto, podría decirse que el art. 206 de la LGS marca el límite mínimo previo a la obligación de adoptar una decisión respecto del monto del capital. Pero ello relativiza el alcance de una “garantía” basada en la necesidad de mantener dicha superioridad. Si bien este tema será tratado con mayor profundidad más adelante, conviene dejar ya planteada la paradoja de una “garantía” consistente en lograr que los bienes siempre alcancen para pagar las deudas, si la línea del exceso de aquellos sobre éstas puede reducirse de modo completamente legal, y sin consecuencias legales apreciables.

opción de hacerlo cuando sólo se trate de su adecuación a las pérdidas experimentadas.

Por cierto, las normas citadas no son las únicas que traducen a términos legales esta función del capital social. Veremos algunas otras más adelante en este apartado y analizaremos en detalle el articulado de la LGS a este respecto en el capítulo siguiente.

2.3.3. De la mecánica descrita precedentemente, se desprende con cierta claridad que esta función protectoria que aporta el capital tiene un alcance bastante relativo, pues, como señala Brunetti<sup>137</sup>, no involucra un núcleo específico de bienes. Nosotros preferimos ir un poco más allá de lo apuntado por el maestro italiano y agregar que el capital social, en rigor, tampoco involucra un conjunto inespecífico de bienes o, si se prefiere, no comprende bienes en forma directa, pues éstos están en el activo social y nuestro instituto sólo marca la diferencia positiva y abstracta que debería haber entre dicho activo y el pasivo de la entidad. En otros términos: *el capital social no es en sí mismo una garantía, sino que, en el mejor de los casos, servirá para medir si los bienes que sí la constituyen, alcanzan o no para desempeñar esa función*. Por ello, esta finalidad tuitiva es la que mejor condice con la noción de capital social acuñada por Vivante como *nomen juris*, que hemos visto en el capítulo precedente. De allí también el acierto de su visualización como “moderador legal de la vida social”, en la medida que ubica el concepto de capital social en un plano netamente jurídico y nominal, por oposición al económico y real. Por esta razón, aún los más conspicuos defensores de esta función reconocen su carácter “indirecto”, por cuanto esta garantía no se traduce en un componente físico efectivo sobre el cual puedan avanzar los terceros, sino en una cifra de retención, una dimensión puramente contable que debería asegurar que los elementos del activo alcancen para cubrir las deudas. Por otro lado, el eventual

---

<sup>137</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., p. 81.

déficit derivado de las pérdidas del negocio, dentro de este esquema funcional del capital, no gatilla la garantía a los acreedores en tanto no alcance los valores que la ley dispone a este propósito y que hemos descrito de modo simplificado más arriba. Ello explica la razón por la cual muchos autores añaden al sustantivo “garantía”, algún adjetivo calificativo para modularlo. Así, por ejemplo, Cottino<sup>138</sup> habla de garantía “suplementaria”, y Brunetti la caracteriza según apuntamos más arriba, como “indirecta”<sup>139</sup>. Este es, en rigor, un medio soslayado que han encontrado los juristas para menguar los alcances de esta pregonada función protectoria, una suerte de *caveat* para advertir al tercero que no se confíe demasiado de esta “garantía”. En el capítulo Noveno, veremos que, en rigor, tal calificación, más que una advertencia, es un mero circunloquio para evitar reconocer que esta reputada “garantía” no es, en realidad, tal, esto es, una garantía en su estricto sentido técnico-jurídico.

En rigor, de la única manera en que el “capital social” podría constituir una garantía real y efectiva para terceros sería, como enfatiza Rubio<sup>140</sup>, a través de su bloqueo. Esta imagen del distinguido jurista español debe ser matizada: el capital social, como tal, sí está “bloqueado” por el ordenamiento jurídico, en la medida que su modificación requiere el cumplimiento de ciertas formalidades y procedimientos. El problema es que dicho “bloqueo” no entraña que los activos que constituyen su contrapartida también estén

---

<sup>138</sup> *“Ma è presente nella stessa prescrizione che il capitale sociale sia portato in bilancio in detrazione al passivo. Questa prescrizione, realizza una garanzia supplementare per i creditori sociali, i quali trovano già nelle attività corrispondenti alle passività la base patrimoniale su cui soddisfarsi. Il capitale nominale costituirebbe infatti, nella misura in cui è stato versato, un debito di restituzione della società verso i soci; ma un debito di seconda classe, postergato sempre al soddisfacimento delle ragioni dei creditori sociali, e quindi irrilevante nei loro confronti”* (COTTINO, cit., pp. 719-720).

<sup>139</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., p. 81.

<sup>140</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 52.

inmovilizados. Por esa razón indicamos la expresión “capital social” entre comillas al inicio del párrafo. Lo que quiere indicar Rubio es que el capital social podría funcionar como garantía, en un sentido más cabal de esta expresión, si se produjese aquel bloqueo en la columna de los activos. El problema, tal como reconoce el autor citado<sup>141</sup>, es que la sociedad necesita dicho “capital” (léase en su sentido económico, es decir: activos) para su explotación, y esto resulta incompatible con aquella inmovilización. Por ello, concluye su razonamiento reduciendo la “garantía” a su dimensión contable específica:

“Pero lo que la ley sí puede establecer es que el capital aportado no pueda *cuantitativamente* repartirse o detraerse por debajo de la cifra en que se valoró. Se hace así operar a esta suma como cifra de retención que, a tales efectos, se hace figurar en el ‘pasivo’ del balance. No porque el capital sea un pasivo, ya que indica la valoración inicial de los bienes del ‘activo’, sino sobre la base de la técnica contable por partida doble, utilizándolo como dique en garantía de acreedores con el fin de contrapesar los valores de los bienes correspondientes del activo e impedir que puedan distribuirse entre los socios mientras no excedan de esa cifra”.

2.3.4. La glosa precedente nos lleva a un segundo aspecto de la función tuitiva del capital social: su finalidad de garantía no se agota en la protección a los terceros frente a las vicisitudes propias del giro del negocio (pérdidas) sino también frente a los propios accionistas, adquiriendo así un aspecto bifronte o dual.

El aspecto de la finalidad protectora frente al accionista involucra directamente la problemática de la atribución de activos sociales a aquél en detrimento de los terceros frente a los cuales la

---

<sup>141</sup> *Ibidem*, las cursivas reproducen el texto original.

sociedad está obligada. Dentro de esta temática, la cuestión más importante sin duda, es la que atañe a la distribución de dividendos. Esta preocupación está expresamente prevista en los arts. 68 y 224 de la LGS. El primero de ellos es aplicable a todas las sociedades, por estar previsto en la parte general de la norma, mientras que el segundo está específicamente referido a la sociedad anónima. En ambos casos se reitera la idea general según la cual no se pueden distribuir utilidades a los accionistas en la medida en que no haya ganancias líquidas y realizadas resultantes de un balance debidamente confeccionado y aprobado. Ello obedece al criterio general en virtud del cual la devolución del capital a los socios está subordinada y diferida a la satisfacción previa de los créditos de los terceros. Estas normas se complementan con el principio de solidaridad de los balances contemplado en el art. 71 de la LGS, que prohíbe la distribución de ganancias hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores. Básicamente, la idea que preside esta restricción es que los accionistas no pueden retirar recursos de la sociedad sin contraprestación, salvo que medien utilidades que lo justifiquen, pues de otro modo, estarían vulnerando el principio según el cual su interés está postergado y subordinado al de los acreedores.

Este plano de la garantía a terceros en relación con los propios accionistas parece, asimismo, ser una cuestión especialmente relevante para los autores estadounidenses. En efecto, el siguiente comentario de Manning<sup>142</sup> resulta muy ilustrativo al respecto:

---

<sup>142</sup> MANNING, cit., p. 30. Prueba de la preocupación que se aprecia en los juristas norteamericanos por este tema es el caso "*Wood vs. Dummer*", planteado por MANNING como "*the classic case*". Transcribimos algunos párrafos dedicados a su análisis que pueden resultar de especial interés en el tratamiento de la función de la garantía del capital. Lo más significativo de este precedente es su antigüedad, pues data de 1824, es decir, varias décadas antes de que leyes como la *Companies Act* británica o la *Lois sur les sociétés* francesa consagraran legislativamente esta limitación. De manera tal que bien puede estimarse el decisorio como precursor en la materia: "*The corporation was a bank that went broke. Just before the bank went*

*"The general concept of the legal capital scheme is that no distribution may be made to shareholders unless there is a 'surplus' -that is, sufficient assets in the corporation to pay off the creditor plus an additional amount of asset greater than the 'stated capital'. If the accounting entries representing the enterprise's assets do not total to a figure equal to the indebtedness of the enterprise plus the 'capital', the capital is said to be 'impaired' and the stock is said to be 'under water'."*

Esta preocupación es, probablemente, fruto del desarrollo de los mercados de capitales en los Estados Unidos y Gran Bretaña. Allí, el accionista es visto, fundamentalmente, como un inversor para quien la política de dividendos de una compañía constituye un dato esencial para su decisión financiera. En este contexto, es lógico que la

---

*under, the board of directors distributed most of its bank's liquid assets to the shareholders. Certain of the creditors of the bank sued some of the shareholders, claiming that in the circumstances the distribution of assets was illegal and that the shareholders should be made to pay the claims of the creditors. In an opinion that is simple, clear and wholly adequate for the particular problem with which he was confronted, Justice Story ordered the defendant shareholders to pay to the plaintiff creditors a proportionate share of the debt owed by the bank to the plaintiffs. [...] Whatever the ultimate validity of Justice Story's theory in Wood vs. Dummer, his decision on the facts in the case was unimpeachable. But it was certain to lead to a series of next questions that were much less susceptible to simple, or even sensible, answers. In Wood vs. Dummer, the corporation was insolvent. It was easy to say that in such a case no assets should have been returned to the shareholders. But the Wood opinion gave only a general suggestion as to what limits there might be on distributions to shareholders if the bank had been a healthy ongoing enterprise. [...] Inevitably or not, the courts and the statutes did in fact combine the principle of Wood vs. Dummer and the par value concept to produce an answer to their problems. Two basic propositions slowly emerged: 1) The measuring rod for judging the propriety or impropriety of distributions to equity holders in the corporation's 'capital'; and 2) 'capital' refers not to assets but to that abstract number that is obtained by multiplying the number of shares of stock outstanding by the value assigned to each share" (cit., pp. 27-30).*

perspectiva del ordenamiento jurídico esté enderezada, más que a la protección de los terceros, a verificar las condiciones de reparto de utilidades. Ello, por cierto, no implica que los autores anglosajones que tratan el tema se desentiendan del aspecto tuitivo hacia los acreedores, conforme ha quedado de manifiesto en citas precedentes de este mismo capítulo. Hay simplemente una cierta modificación de la orientación. Si bien el resultado práctico puede ser el mismo<sup>143</sup>, resulta muy interesante advertir este cambio de óptica: el acento de la sistemática del capital está puesto en las condiciones que deben reunirse para repartir dividendos antes que en la seguridad que puede aparejar a los terceros acreedores. En este sentido, el desarrollo de los mercados de capitales mencionado, por oposición a lo que ocurre en nuestro medio, por ejemplo, hace que el inversor sea considerado un tercero no involucrado en la administración cuyo interés debe ser protegido a la par que el de los acreedores. Esta sutil modificación de la perspectiva es también discretamente indiciaria de una diferencia cultural en la concepción de los negocios.

También entran dentro de esta misma órbita conceptual relacionada con la tutela del acreedor en relación con los accionistas, los dispositivos legales que condicionan la adjudicación de activos a éstos por otras vías, tales como la reducción voluntaria efectiva del capital social. Se trata de hipótesis en las que los socios resuelven reembolsarse la inversión antes de satisfacer las deudas con terceros. Esta medida excepcional está contemplada en nuestra LGS en los arts. 203, 204 (reducción voluntaria) y 107 (distribución parcial en la liquidación), que imponen ciertos recaudos de publicidad para el conocimiento de los acreedores y un régimen específico que les otorga legitimación para oponerse y velar por sus créditos. Las restricciones a la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, además de

---

<sup>143</sup> A salvo la diferente perspectiva que adopta la legislación angloamericana en torno al capital social que, entre otros aspectos, está fundada en esta diversa orientación.



involucrar otros aspectos relevantes, está también orientada, en última instancia, a limitar esta posibilidad de que los accionistas se atribuyan bienes sociales.

2.3.5. La visión que distingue los dos sub planos dentro de la función de garantía, uno orientado hacia el exterior y otro hacia el interior, nos parece aceptable y presenta ciertas virtudes metodológicas para el examen de esta faceta de nuestro instituto. No obstante, también reconocemos que ella tiene algo de esquemático y rígido y que su plausibilidad desde el punto de vista analítico y expositivo, no debe hacer perder los aspectos en común que tiene ambas caras de la cuestión.

En primer lugar, indudablemente, cuando se hace referencia a los dispositivos normativos vinculados con las pérdidas, la mecánica del capital social se orienta a la protección de los terceros frente a las vicisitudes y riesgos propios del negocio. La participación en utilidades y pérdidas es parte esencial del concepto de sociedad, tanto en el caso de los tipos en los que los socios asumen responsabilidad ilimitada o en los que ésta se excluye. Este es el riesgo inherente a la empresa y la sociedad es una de las formas jurídicas aptas para su organización legal. La actividad del ente, por razones de muy variada naturaleza, puede conducir a que el resultado sea deficitario. En el caso de las sociedades anónimas, cuando la pérdida alcanza ciertas cotas, la ley impone a los accionistas ciertas conductas específicas. Y en este punto es donde convergen ambas facetas de la función de garantía, pues más allá de aquellas vicisitudes del negocio, la cuestión, desde el punto de vista normativo, se resuelve en ciertos comportamientos que deben asumir los accionistas y la administración. Aquí se advierte un punto de contacto evidente entre las dos dimensiones comentadas pues, en definitiva, se trata de conductas que deben desplegar los accionistas a través del órgano del gobierno (y en alguna medida también el directorio), adoptando ciertas decisiones u omitiendo otras. De la misma manera que son los

accionistas quienes, en definitiva, deben abstenerse de distribuir dividendos si no hay ganancias líquidas y realizadas, o de adjudicarse activos por reducción de capital sin cumplimentar el procedimiento y publicidad de la reducción voluntaria efectiva, son ellos quienes deben adoptar la decisión de reducción nominal cuando es obligatoria, de disolver la sociedad si no media resolución en cuanto al aumento o reintegro, o de ordenar al directorio que se abstenga de realizar operaciones ajenas a las propias de liquidación, nombrando a la persona encargada de ella. Vale decir que, en última instancia, en ambos casos, interno y externo, se advierte una protección del tercero frente al accionista, sea que ella se traduzca en comportamientos activos o de abstención.

En segundo término, debe señalarse asimismo que cuando el capital social opera como medida de restricción a la distribución de dividendos, la razón última de dicha limitación obedece a que nuestro instituto opere como cifra de retención, es decir, como medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo. En otros términos, en la sistemática legal, aquella veda al reparto sólo tiene por objeto que la línea trazada por el capital social como excedente del activo no sea vulnerada a través de la adjudicación de bienes en beneficio de los accionistas. Dentro de la sistemática legal del capital social, la ley no se opone a esta adjudicación de activos como tal, sino en la medida que conculque el margen de seguridad que ofrece nuestro instituto como cifra de retención. Como veremos más adelante, a los acreedores, en cambio, no les preocupa la vulneración de esta línea ideal y abstracta sino el detrimento al activo social por la salida de recursos sin contraprestación que la sustente.

Vale decir que ambas facetas de la función de garantía tienen una convergencia común bastante clara y que, en el análisis profundo, no debe perderse de vista. Por otro lado, no es tampoco casual que ambas dimensiones de la cuestión involucren, en una postrera instancia, la última *ratio* de la sociedad, que es la participación en

ganancias y pérdidas. Sin perjuicio de esta aclaración, formulada con el ánimo de clarificar ciertos conceptos, mantenemos la división interna de la función de garantía pues, como señalamos, nos parece didáctica y útil desde el punto de vista metodológico.

2.3.6. En definitiva, a modo de recapitulación, la función de garantía presenta una primera faceta relacionada con las contingencias propias del negocio, revelada fundamentalmente en las relaciones que establece la LGS entre el capital social y las pérdidas que surjan de los estados contables. Como mencionamos más arriba, si éstas afectan de modo total a aquél, la sociedad incurre en una causal de disolución. Tal condición puede ser removida a través de alguno de los expedientes que establece la propia norma en el art. 96, es decir, el aumento o el reintegro del capital. La pérdida total de éste se traduce, en el juego de la ecuación contable básica, en que los activos alcancen apenas (en caso que el patrimonio neto fuera igual a cero) o directamente no resulten suficientes (en el supuesto de patrimonio neto negativo) para satisfacer los pasivos. Conteste con la función protectoria que se le asigna al instituto, la LGS establece la disolución y liquidación del ente, aunque, en mérito al principio de conservación de la empresa, otorga a los accionistas la opción de remover la causal, incorporando nuevos recursos a la sociedad. Desde luego, no se trata de una imposición, pues ello contradiría el carácter limitado de la responsabilidad que asumen aquéllos en este tipo social, pero frente a la disyuntiva de tener que liquidar la sociedad, el ordenamiento les ofrece la posibilidad de reconducirla. Asimismo, según señalamos, las pérdidas motivadas por la actividad propia de la entidad pueden activar otras alarmas intermedias, como la necesidad de reducir el capital social cuando las pérdidas, sin llegar al extremo de afectarlo en forma total, alcanzan a la totalidad de las reservas y al cincuenta por ciento de aquél. Por otro lado, en su segunda manifestación, la función de garantía del capital social impone limitar la salida de recursos de la sociedad hacia los

accionistas. Dado que su interés en la sociedad, revelado a través de su aporte, está postergado y subordinado a la satisfacción de los acreedores, la LGS sólo permite la distribución en la medida que haya excedentes sobre el capital social (y reservas en su caso), considerando no sólo los resultados del ejercicio sino también los de los anteriores. Excepcionalmente, se admite que los accionistas se reembolsen una parte del capital social, siempre que cumplan con los recaudos procedimentales para que los terceros puedan conocer y oponerse a dicha operación, y obtener las medidas conducentes a la protección de sus derechos.

2.3.7. Lo antedicho nos lleva a un aspecto central de la problemática de la función de garantía de nuestro instituto. La tutela real y efectiva de los acreedores radica en los bienes, pues sólo a través de ellos podrán satisfacer sus créditos. Estos bienes componen lo que en términos contables se denominan “activos” y en términos jurídicos “patrimonio”. Nosotros, para destacar el problema semántico al que hicimos referencia en el capítulo Primero, lo hemos llamado “capital” en sentido económico, resaltando así el problema homonímico que tanto complica a la doctrina. Por otro lado, ha quedado dicho que cuando se forma el capital social (por génesis o aumento) hay un momento en que el bien activado y la cifra registrada en el patrimonio neto como capital social coinciden. Inmediatamente luego, esa identidad o correspondencia se pierden, pues ya no es dable sostener que el número que figura en la cuenta del capital social se corresponda con un activo en particular. Como consecuencia de ello, el ordenamiento afronta un problema para hacer que los bienes aportados (ciertos y susceptibles de ejecución forzada) continúen siendo una garantía en sentido propio, luego del (efímero) momento en el que se materializa la contribución. Como expusimos más arriba en cita de diversos autores, la ley no puede “anclar” dicho capital económico porque, como factor de la producción, la sociedad lo necesita para cumplir su objeto. De manera tal que el ordenamiento

tiene que basarse en otras premisas para ofrecer una tutela a través del capital social. Fundamentalmente lo hace a través de dos vías principales. Primero, si no puede evitar que los bienes permanezcan como tales por la necesidad de ser utilizados, al menos puede limitar las posibilidades de que los accionistas se los lleven. De allí que establezca condicionantes de diverso grado a la adjudicación de activos sociales por los accionistas. Segundo, si la pérdida de esos bienes alcanza determinadas cotas que indican que, al menos contablemente, no van a alcanzar o lo van a hacer de modo muy limitado, para cancelar los pasivos, la consecuencia es la extinción del ente, salvo que los socios incorporen nuevos bienes al patrimonio social. Esta es, creemos, la médula de la función de garantía del capital social.

2.3.8. A los diversos planos de la función de garantía analizados precedentemente, podría añadirse una tercera dimensión, tal vez menos evidente, relacionada con la protección de los intereses de propios accionistas, auspiciada por la estabilidad relativa de la que goza la cifra del capital social. Si bien no objetamos que esta función protectoria de los propios accionistas pueda considerarse integrante de la función de garantía, desde una perspectiva estrictamente metodológica, nos parece mejor considerarla dentro de la finalidad organizativa de nuestro instituto, reservando aquélla exclusivamente para el aspecto tuitivo hacia terceros. La función protectoria entre los propios accionistas tiene, nos parece, mayor vinculación con los derechos que asisten a aquéllos y con su traducción en términos de ejercicio del poder dentro de la entidad. Entendemos que esta aclaración es especialmente pertinente en esta instancia, toda vez que la deja fuera de esta investigación. En función de lo expuesto, trataremos esta cuestión en el apartado siguiente, dentro de la función organizativa.

Sin embargo, hay un aspecto tuitivo en relación con los socios que podría ser considerado dentro de la función protectoria del capital

social, aunque de modo muy diverso al tratado aquí. Este aspecto es además especialmente útil para ilustrar acerca de la variedad de normas que conforman lo que puede denominarse “disciplina” del capital social. Se trata de la disposición legal que establece limitaciones a la participación de una sociedad en otra cuando aquélla no tiene objeto financiero o de inversión (art. 31 de la LGS). Esta norma está inspirada en la finalidad de no desvirtuar el objeto social canalizando activos hacia la participación en otras sociedades más que en el giro propio del negocio. Aunque esta norma no está exenta de ciertos reparos que analizaremos brevemente en el capítulo Tercero, bien puede decirse que desempeña un rol de protección hacia el socio, en la medida que esta restricción le asegura que su aporte será usado por los órganos internos para el objeto específico contemplado en el estatuto y no se desviará hacia otros rumbos. De hecho, esta es una de las funciones clásicamente asignadas al objeto social para fundar la necesidad legal de su precisión y determinación (art. 11 inc. 3 de la LGS). En el esquema del art. 31 bajo examen, el activo consistente en la inversión debe guardar una relación de proporción con el propio capital de la sociedad participante. Esta es la razón por la que también puede atribuirse al capital social esta función protectora en relación con los accionistas, aunque, por cierto, como veremos, la LGS bien pudo haber adoptado otros parámetros ajenos a la cuenta del capital social de la participante para establecer aquel límite. En sentido concordante, también puede sostenerse que esta norma cumple una función de garantía hacia terceros, toda vez que los riesgos de crédito y la rentabilidad varían en función del objeto social realizado<sup>144</sup>. Advertimos, sin embargo, que esta finalidad protectora no es la usualmente tratada por la doctrina como el núcleo específico de la función de garantía del capital social y que su operatividad parte de presupuestos diferentes a los que fundan su

---

<sup>144</sup> Cfr. Guillermo CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *Derecho societario. Parte general*, T. II, *El contrato de sociedad*, Editorial Heliasta, Buenos Aires, 1994, p. 258.

mecánica tuitiva<sup>145</sup>, conforme la expusimos en los párrafos precedentes.

2.3.9. Al principio de este apartado dijimos que algunos autores dan a la función de garantía un sentido más amplio (e impreciso) que el estrictamente técnico analizado más arriba. Esto ocurre no sólo a nivel doctrinal sino también regulatorio en el ámbito local, pues hay normas administrativas, como las relacionadas con la adecuación del capital al objeto social en el momento constitutivo del ente (que mencionamos al analizar la función de productividad) que parecen reivindicar en su fundamentación planos funcionales diversos, de manera un tanto confusa. Así, en los considerandos de la Resolución General N° 5/2020 de la IGJ<sup>146</sup> leemos:

“[...] el mero hecho de que la ley 19550 no contenga una disposición específica que establezca un capital social mínimo para tipos diferentes de las sociedades anónimas no puede jamás implicar que cualquier sociedad, y mucho menos aquellas en donde los socios limitan su responsabilidad al aporte efectuado, el capital social pueda

---

<sup>145</sup> Si bien en este supuesto el capital social funciona también como “vaso destinado a medir el grano”, lo cierto es que bajo el art. 31 esta parametrización es muy diferente, pues no se trata aquí de establecer ninguna medida indiciaria de la consistencia patrimonial del ente, como lo pretende la función de garantía que tradicionalmente se le asigna al instituto. En el ejemplo de Vivante, podría decir que el “grano” que mide el art. 31 de la LGS es distinto al contemplado por la disciplina propia del capital social en su función de garantía.

<sup>146</sup> El art. 2 de esta norma restablece la vigencia del art. 68 de la Resolución General N° 7/2005, que queda redactado del siguiente modo: “Adecuación al objeto social. Art. 68. La Inspección General de Justicia exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19550, o del artículo 40 de la Ley N° 27349, si advierte que, en virtud de la naturaleza o las características de las actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado”.

consistir en una cifra ínfima o irrisoria que no alcance siquiera para los gastos de constitución de la misma, pues si bien no se duda que la sociedad pueda contar con la posibilidad de contar con otros recursos para cumplir su objeto –como se sostiene en la Resolución General IGJ N° 8/2016- cabe recordar que ello no agota ni muchísimo menos la función del capital social, pues éste cumple la trascendental función de garantía frente a los terceros, en especial en las sociedades de responsabilidad limitada y en la sociedad anónima, donde -precisamente –sus integrantes limitan su responsabilidad a las cuotas o acciones suscriptas–. Precisamente, en estricto cumplimiento de la función de garantía que lo caracteriza, la cifra capital brinda a los terceros un dato de fundamental importancia al permitirle conocer los bienes y fondos con que cuenta la sociedad para afrontar sus obligaciones, a punto tal que, siempre en protección de los terceros, si la sociedad pierde su capital, ésta, cualquiera fuere el tipo social adoptado, entre en estado de disolución y en proceso de liquidación, que, en caso de ser ignorado, abre la responsabilidad solidaria e ilimitada de los socios y administradores por las obligaciones sociales (art. 99 de la ley 19550)”.

En principio, la mentada adecuación del capital social al objeto parece obedecer más a una razón de productividad que de garantía, pues de lo que se trata es de mensurar si la sociedad podrá desarrollar sus actividades mediante los aportes provistos por los accionistas. Sin embargo, el tema es tratado no sólo en la norma citada sino también por buena parte de la doctrina, combinando los dos planos funcionales mencionados. De ello puede inferirse que el término “garantía” es usado en un sentido diferente al estrictamente técnico descripto más arriba. Pero aún en el contexto del párrafo transcrito (simplemente ejemplificativo de otras menciones análogas que abundan en la



literatura sobre el tema), la alusión a la función de garantía ostenta una notoria imprecisión. Entre varios sentidos posibles, la referencia a esta finalidad tuitiva parece apuntar a que el capital resulte adecuado al objeto, pero no sólo para hacerlo factible mediante la incorporación de los recursos suficientes para tal propósito (función de productividad) sino para que cumpla una finalidad protectoria en relación al riesgo asociado a tal actividad (función de garantía). En un segundo sentido, la mención sugiere la idea de una protección derivada de que el emprendimiento reúna ciertos requisitos mínimos de “seriedad” frente a los terceros. Ello estaría abonado por la utilización relativamente frecuente del calificativo “irrisorio”, empleado por algunos autores<sup>147</sup> para aludir a la exigüidad del capital inicial. Las mencionadas son sólo algunas de las varias lecturas posibles de la mención de la función de garantía en relación con la adecuación del capital al objeto. De esta manera, aparece de manera más o menos explícita, sentidos diferentes de la función protectoria, que estos autores suelen enlazar con la asunción de una responsabilidad limitada por los accionistas. El razonamiento implícito parece ser: si los socios no hacen un aporte sustancial a la sociedad, están desplazando el riesgo propio de la empresa a los terceros. Aquí, los autores mencionados no parecen estar aludiendo de modo directo a la función de garantía mencionada más arriba y descrita de modo técnico-funcional de conformidad con las normas positivas, sino a una función protectoria de contenido más laxo: ya no se trataría simplemente de la garantía propiciada por el exceso de los activos sobre los pasivos, sino de la protección que podría inferirse de que los accionistas estén dispuestos a arriesgar recursos propios de

---

<sup>147</sup> Entre otros, cfr. Francesco GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, volumen terzo *L'impresa é le società*, tomo secondo *Le società di capitale é le cooperative*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1994, 2ª edición, pp. 8-9; Ricardo A. NISSEN, *Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social*, La Ley, 2007-E-624

cierta cuantía en el emprendimiento. Vale decir que, si hacemos un esfuerzo interpretativo e intentamos alinear ambas concepciones, podríamos decir que, en esta última, la función de garantía da una vuelta más de tuerca: ya no se trata de la simple superioridad del activo sobre el pasivo, sino que dicho excedente debe, además, resultar razonable para el objeto elegido. Como adelantamos, esta normativa será motivo de análisis particular en el capítulo Quinto, sin perjuicio de las consideraciones críticas generales que verteremos en los capítulos Octavo y Noveno. No obstante, resulta oportuno dejar apuntado aquí que, si las dificultades para determinar un capital proporcionado en relación con un objeto, en términos de la función de productividad, son poco menos que insalvables, cuánto más lo serán para establecer su razonabilidad, en el momento constitutivo del ente, para desempeñar una función protectoria en relación con terceros, cuando aún no hay una operatoria social que permita parametrizar dicha razonabilidad. Vale decir, si aún no hay otros activos más que los aportados por los socios, ni pasivos con terceros, ¿cómo se puede evaluar la cifra “adecuada” para su protección? Insistimos aquí en que nos referimos a la función protectoria ajustada a las normas positivas, es decir, como medida de superioridad del activo sobre el pasivo, pues estamos intentando dar un sustento legal coherente a esta segunda acepción de la función de garantía.

En rigor, lo que parece estar en juego en las tesis mencionadas, que combinan de modo confuso la función de productividad con la de garantía, es la protección derivada de la capacidad del ente de desarrollar una actividad lucrativa. Se trata de una idea atendible pero formulada de modo deficiente. Es rigurosamente cierto que la mejor “garantía” con la que cuenta un acreedor para la satisfacción de sus derechos es la propia aptitud de la entidad para cumplir con su explotación de modo lucrativo para sus miembros. Tratándose de una sociedad, esta última apelación al lucro es necesaria pues, por definición, no es suficiente con que la empresa iguale sus ingresos con

sus egresos, sino que es menester que produzca alguna utilidad para que los socios se hallen interesados en su conservación. De modo tal que, los acreedores sociales estarán mejor protegidos si la entidad desarrolla convenientemente su giro y tiene la capacidad suficiente para producir utilidades de modo de alentar su propia conservación por sus miembros. Aquí entran a tallar, en consecuencia, la función de productividad del capital, vinculada a la explotación, y la de garantía, asociada a la tutela de los intereses de terceros. Sin embargo, el razonamiento plantea varios *lapsus* entre las premisas y las conclusiones. En primer lugar, la sociedad tiene fuentes variadas para financiar sus operaciones, de modo tal que, ni el capital social asegura la actividad del ente, ni su ausencia implica que éste carezca de aptitud para desarrollar su giro. Es decir, no hay una relación necesaria entre la capitalización del ente y su capacidad para desarrollar su objeto, como analizaremos en detalle en los capítulos Quinto y Octavo. En ellos profundizaremos además una cuestión a la que ya hemos aludido, que está directamente relacionada con la mencionada precedentemente y que, por su evidencia, a veces es pasada por alto: la sociedad sólo puede desarrollar sus actividades mediante sus activos y ellos pueden tener fuentes diversas, esto es, pasivos o financiación propia (capital, resultados). Pero, nuevamente, no hay que confundir el origen de los recursos con los recursos mismos. Todo ello, una vez más, se deriva, a nuestro entender, de la intersección de las nociones económica y jurídica de capital, confusión por la que se trata al capital social como si estuviera conformado efectivamente por bienes concretos (la aludida “cosificación”) cuando en realidad es sólo un recordatorio de lo aportado por los socios y una eventual “deuda” de la sociedad hacia ellos. En segundo lugar, la protección derivada de la aptitud de giro de la sociedad no es la “garantía” en sentido técnico que propone la disciplina del capital social. Tampoco constituye una “garantía” en sentido jurídico. Sin embargo, como este vocablo tiene en el lenguaje ordinario una amplitud semántica significativa, no resulta objetable que se apele a

este término, siempre que se hagan las debidas salvedades para evitar la confusión conceptual. Dicho sintéticamente: es una verdad de Perogrullo que el acreedor de la sociedad estará mejor protegido si ella desarrolla adecuadamente sus actividades y produce utilidades. Sin embargo, ni dicha capacidad depende necesariamente del capital social, ni esa protección es la función de garantía que se adjudica a nuestro instituto en sentido técnico jurídico.

2.3.10. Por otro lado, resulta conveniente destacar un error fundamental en el que es muy fácil incurrir y en el que juega un rol extremadamente relevante la confusión conceptual entre las nociones económica y jurídica de capital. Hemos insistido en que este vocablo, desde el punto de vista económico, coincide en esencia con lo que en la contabilidad constituyen activos. Estos activos, a su turno, forman parte del patrimonio global de una persona en términos jurídicos. Si bien analizaremos en detalle este tema en el capítulo Séptimo, podemos adelantar aquí que, cuando en el ámbito del derecho se habla del patrimonio como garantía común de los acreedores, la referencia se circunscribe sólo a la faz activa de dicho patrimonio. Luego, se advierten aquí dos pares conceptuales diversos: capital – garantía, por un lado, y patrimonio – garantía, por el otro. Conforme ha quedado explicado en este apartado, los alcances de ambas garantías son muy distintos: el capital es una garantía en un sentido abstracto que no se acomoda al concepto jurídico de tal y que sólo puede aceptarse como tal apelando a la acepción del término “garantía” en el lenguaje convencional u ordinario. Es una mera cifra de retención. El patrimonio, en cambio, es una garantía en sentido jurídico estricto y cabal. En consecuencia, entra a tallar aquí el problema semántico que venimos analizando desde el principio de este trabajo: capital en sentido jurídico (capital social) es una noción diferente a capital en sentido económico (patrimonio, legalmente, o activos, contablemente). Cuando estos conceptos se confunden el resultado es, por ende, inequívoco e inevitable: se le asignan al capital

social las características de la garantía que ofrece el patrimonio, lo cual es inexacto y peligroso, porque puede inducir a razonamientos incorrectos que se trasladen luego a normas y decisiones judiciales que no condicen con la realidad normativa subyacente al concepto de capital social. Esta es, creemos, la confusión más importante que alienta la superposición conceptual a la que hemos hecho referencia: atribuir al capital social una función de garantía comparable a la que desempeña el patrimonio o capital económico. Este es, por otro lado, el aspecto fundamental del proceso de “cosificación” del capital social al que hemos aludido más arriba. Sin perjuicio de la gravedad que entraña esta asimilación, no es en modo alguno infrecuente. Antes bien, muchos autores que parten de las enseñanzas de Vivante introducen luego en su discurso elementos que revelan con claridad esta confusión.

Fuera del ámbito estrictamente doctrinario, en nuestra labor docente nos hemos encontrado frecuentemente ante la mirada escéptica de muchos interlocutores ocasionales al mencionarles que el capital social no podía ser embargado ni ejecutado, pero no porque fuera intangible, sino porque se trata de un mero concepto abstracto. Frente a este escepticismo y más allá de todas las explicaciones técnicas, hemos tenido que apelar finalmente a un argumento pedestre pero efectivo, formulado bajo la forma de una pregunta retórica de fuente contable: si el capital social es una “deuda” de la sociedad, ¿cómo podría embargarse?

De allí que mencionamos en este apartado que se aprecia una invocación bastante imprecisa al concepto de garantía, que ora se aferra formalmente a las enseñanzas de Vivante y ora las deja de lado para extraer conclusiones que no se avienen a esa noción abstracta. Esta imprecisión, claro está, no contribuye a esclarecer los alcances y límites exactos del instituto que estamos estudiando. Antes bien, parece formar parte de una retórica que, de manera intencional o no, mezcla los conceptos para que ellos luzcan más atractivos a efectos de

fundar las posiciones que se pretenden defender, idealizando la noción de capital social para atribuirle funciones que, al menos en el rango de la ley formal, no tiene.

## 2.4. FUNCIÓN ORGANIZATIVA

2.4.1. La doctrina en general tiende a infravalorar este aspecto funcional del capital social, que aparece opacado frente a la trascendencia que comúnmente les asigna a las otras dos funciones analizadas precedentemente y, en particular, a la de garantía. Tal vez la razón de ello obedezca a que esta finalidad del capital social aparece de manera menos explícita en el marco normativo y haga falta una labor interpretativa más intensa para relacionar ciertos institutos que hacen a la determinación de la posición del accionista en la sociedad, con la regulación propia del capital social. De varias normas particulares dispersas en el articulado de LGS, vinculadas entre sí de modo más o menos evidente, puede arribarse por inducción a un plano más general en el que ellas aparecen enlazadas por cierta orientación común hacia aspectos organizativos internos de la sociedad. A su vez, estos aspectos se relacionan de modo directo o indirecto con el alcance de los derechos y obligaciones de los accionistas. Para no utilizar el adjetivo “abstracto”, que puede inducir a confusión respecto a la calificación que se da habitualmente al capital social en su función de garantía, podríamos decir que la función organizativa es, tal vez, más inasible o elusiva, o que surge de modo más sutil de la normativa societaria. Esa es, seguramente, la razón por la que es subestimada por la doctrina.

En rigor, sería más justo decir que la literatura jurídica se ha ocupado de esta función de manera menos sistémica o, tal vez, menos consciente de estar tratando de ella. Aquella dispersión de la normativa y de las sub temáticas que pueden quedar comprendidas

en esta función, ha llevado a que se la considere de modo más implícito que explícito. Muchas veces se trata de ciertos temas vinculados a esta función, a través de la manifestación más ostensible y específica de aquéllos, sin advertir que, por debajo de la superficie, lo que se está considerando es, precisamente, esta funcionalidad del capital social. Vale decir que, en muchas cuestiones societarias que se analizan en su manifestación más fenoménica está presente esta función de manera más velada. La explicación de este abordaje diferente obedece, a nuestro criterio, a que, en el caso de las otras dos funciones, puede hablarse de una orientación teleológica de nuestro instituto claramente ordenada a su cumplimiento (con independencia de su efectividad o no). En cambio, en el caso de la que nos ocupa en este apartado, esa finalidad se cumple sin que pueda afirmarse que el capital social esté específicamente orientado a ello. Casi podría afirmarse que, más que una función, se trata de una consecuencia o efecto natural de la disciplina del capital social.

Desde el punto de vista terminológico, hemos tratado sobre ella en el pasado, bajo la denominación de “función de determinación de la posición del socio”<sup>148</sup>, pero nos suscribimos en la actualidad a la “de organización” u “organizativa”, que nos parece más abreviada y completa.

2.4.2. En una primera aproximación al tema, es menester señalar que, en la esfera de relaciones intrasocietarias, el capital social cumple una función básica como determinante primario de la posición del socio. Por ello, se ha afirmado que a través de él se mide matemáticamente la responsabilidad y participación del accionista en la sociedad anónima<sup>149</sup>.

---

<sup>148</sup> Cfr. VERLY, cit., pp. 766 y ss.

<sup>149</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., pp. 262-263; Lorenzo MOSSA, *Diritto commerciale*, parte prima, Società Editrice Libreria, Milán, 1937, lo dice con las

Preliminarmente, es dable señalar que existe un vínculo genético entre capital y accionista, en la medida en que éste es socio de la sociedad, sí y sólo sí participa de algún modo en aquél. Pero la función organizativa trasciende esta relación meramente causal, pues no sólo este vínculo del accionista con el capital social gesta la condición de socio, sino que, asimismo, marca la medida de aquella participación y los derechos y obligaciones que son su consecuencia.

El *status socii* derivado de la participación accionaria comprende los tradicionalmente llamados derechos patrimoniales y derechos políticos (o parapolíticos para evitar las seductoras, pero siempre peligrosas transposiciones de la ciencia política al ámbito del derecho societario). Los primeros comprenden, esencialmente, los derechos al dividendo, a la cuota de liquidación cuando la sociedad se disuelve, y al reembolso de las acciones cuando el socio recede, en los casos previstos por la ley. Los segundos atañen a la posibilidad de incidir activamente mediante el voto en el gobierno, la administración y el control de la sociedad<sup>150</sup>. Entre medio de ambas categorías se

---

mismas palabras: “*Esso misura matematicamente la responsabilità e partecipazione dei soci della società anonima*” (p. 179).

<sup>150</sup> ALEGRÍA enumera los siguientes derechos parapolíticos y patrimoniales: derecho de participar con voz en los órganos deliberativos de la sociedad (asambleas) (arts. 216 y 217, LGS), derecho de voto, que, aunque puede ser excluido en las acciones preferidas, lo retoman cuando están impagos los dividendos correspondientes y en los casos del art. 244 última parte de la LGS (arts. 216 y 217, LGS), derecho a pedir la convocatoria de la asamblea (art. 236, LGS), derecho a impugnar las decisiones asamblearias (art. 251, LGS), derecho a la información (arts. 55, 66, 67, 104, 294 incs. 5 y 11, LGS), derecho a ejercer acciones de impugnación y de responsabilidad contra los directores (art. 274, LGS), derecho a control individual (art. 281 inc. f, 294 inc. 11, 301 inc. 1, LGS), derecho al dividendo (art. 224, 225, 234 in. 1, LGS), derecho de receso (art. 245, LGS), derecho a la tutela de la minoría (art. 263, LGS), derecho de suscripción preferente y de acrecer (art. 194, LGS), derecho a negociar las acciones (arts. 214, LGS), derecho a que las acciones se emitan con prima (art. 202, LGS) (cfr. Héctor ALEGRÍA, *El titular de acciones preferidas sin derecho a voto y rescatables, es accionista*, La Ley, Buenos Aires, 1981-D-824; en la cita hemos



ubica el derecho a mantener la proporción en el capital social en casos de aumento o reducción, que comprende tanto aspectos parapolíticos como patrimoniales. En términos similares, Rippe<sup>151</sup> ha sintetizado convenientemente el contenido de esta función al hablar “de organización corporativa en sus perfiles políticos y económico-financieros, en cuanto la proporción de la parte de interés, cuota social o acción de cada socio o accionista, determinada en relación a su participación en el capital social, cuantifica su derecho porcentual de participación en la votación y en la distribución de utilidades, entre otros”.

2.4.3. Desde un punto de vista práctico, la función organizativa se basa fundamentalmente en la estabilidad de la que goza la cifra del capital social. Ella involucra un régimen específico de procedimientos, formalidades y publicidad para modificar su importe. Esta suerte de invariabilidad de la cifra o su variabilidad condicionada aporta al accionista la seguridad de que su participación en el capital social permanecerá inalterada, salvo que se cumplan los recaudos exigidos para modificar su valor. A ello se añade, cuando ya se ha adoptado efectivamente la decisión de proceder a tal modificación, la regulación específica que consagra el derecho del socio a mantener aquella participación. De esta manera, si el importe del capital social fuera a variarse, el accionista, en primer lugar, debe ser convocado a la asamblea que decida sobre tal modificación. En el caso de resolución positiva sobre el incremento de la cifra, el socio deberá ser nuevamente llamado al ejercicio de los derechos de suscripción preferente y de acrecer. Si la cifra del capital social fuera a reducirse, el accionista cuenta con el derecho a que tal disminución

---

introducido algunas referencias normativas propias; en cualquier caso ellas son meramente ejemplificativas).

<sup>151</sup> Siegbert RIPPE, *Subcapitalización y responsabilidad de directores y administradores*, Jurisprudencia Argentina, Suplemento especial del 15/10/1997, Buenos Aires, p. 725.

afecte proporcionalmente al elenco de socios<sup>152</sup>. Por ello decíamos más arriba que estas cuestiones bien podrían ser enmarcadas en la función organizativa, como lo proponemos, o dentro de la de garantía, pues, en algún sentido, esta normativa está orientada a la protección de los intereses de los accionistas (catalogación que, como señalamos, no objetamos conceptualmente, pero preferimos evitar por razones metodológicas).

2.4.4. Ahora bien, la fundamentación práctica de la función organizativa que ensayamos más arriba no hace justicia, a nuestro criterio, a la importancia de este plano funcional. Creemos que hay un aspecto más sustancial y trascendente de esta funcionalidad, que hace a la propia esencia de la disciplina societaria.

En la estructura legal de la sociedad anónima resulta central la noción de división del capital social en acciones, representativas de fracciones de él y que confieren a su legítimo titular la condición de socio. Se deriva de ello, la relación de vinculación del socio con la sociedad, expresada a través de las porciones en que se divide dicho capital<sup>153</sup>. En este orden de ideas, se ha expresado que, si bien el capital social es denominación de carácter inmaterial diferenciada del poder económico latente en el capital dinero, este concepto inmaterial exige una representación y una fragmentación para poder pasar tangiblemente a manos de los socios partícipes de él; representación que se concreta en la llamada acción, considerada como una parte

---

<sup>152</sup> Cfr. Isaac HALPERÍN – Julio César OTAEGUI, *Sociedades anónimas*, 2ª edición, Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 297. En rigor, la LGS no establece esta igualdad en la reducción, pero sí la contempla expresamente en el art. 223 para la amortización de acciones, de modo tal que la doctrina vernácula ha considerado esta proporcionalidad un requisito indispensable. La Ley de sociedades de capital española contempla expresamente la paridad de trato de los accionistas en el caso de reducción nominal (art. 320).

<sup>153</sup> Cfr. VERLY, cit., p. 767.

alícuota del capital social<sup>154</sup>. La dialéctica sociedad-socios se sintetiza, de este modo, en la idea nuclear según la cual los derechos y obligaciones de los accionistas surgen de la coparticipación económica en el patrimonio social, mediatizada a través de títulos representativos de una fracción del capital social de la entidad. En la dimensión funcional inherente a la determinación de la situación del socio, el capital social configura así el parámetro de medición de ciertos aspectos sustanciales de la relación entre aquél y la entidad y el resto de los accionistas, tales como el límite de su responsabilidad, su participación en las utilidades y en la cuota de liquidación, la proporción de sus derechos en la toma de las decisiones sociales, la magnitud de sus derechos al mantenimiento de una determinada proporción en el paquete accionario, etc. Pero decir simplemente que el capital social deviene fundamental en la determinación de los derechos patrimoniales y parapolíticos derivados de la participación accionaria es probablemente revelar un aspecto práctico que, aunque importante, no deja de ser superficial en la materia. “Superficial” no por su insignificancia, pues se trata de cuestiones de indudable relevancia, sino porque es lo que aparece manifiesto en la superficie, y esta exteriorización oculta una cuestión más profunda y trascendente. La verdadera sustancia del esquema participacional derivado del capital social se revela en el reparto de poderes que esta dimensión funcional trasunta en el seno de la estructura societaria. Las expresiones “organización” o “determinación de la posición del socio” esconden en su deliberada asepsia el juego de balances y contrabalances que denota la distribución del poder en la sociedad anónima. El poder económico derivado de la participación en la empresa se traslada al ámbito jurídico con una configuración específica. El capital social en su acepción jurídica adquiere aquí su

---

<sup>154</sup> Cfr. GAY DE MONTELLA, *Tratado de Sociedades Anónimas*, p. 175. Citado por Miguel A. SASOT BETES - Miguel P. SASOT, *Acciones, bonos debentures y obligaciones negociables*, Abaco, Buenos Aires, 1985, p. 33.

mayor importancia contribuyendo a delinear un contorno normativo a la simple coparticipación económica y atribuyendo derechos específicos en función de ella. La figura societaria como técnica formal que el derecho ofrece para la organización empresaria con ánimo de lucro<sup>155</sup>, se expresa en construcciones normativas que de algún modo aprehenden la realidad económica subyacente al ente para otorgar un orden jurídico a sus componentes. El derecho societario, en su versión tradicional y con excepción del supuesto específico de las sociedades unipersonales, denota en nuestro sistema jurídico, la actuación de dos o más personas. Uno de los aspectos esenciales de ese orden está dado por la consecución de un equilibrio en dicha actuación mancomunada. Para el mantenimiento de tal equilibrio las normas establecen una serie de reglas estructuradas sobre la base de la participación en el capital social. El orden interno societario se funda, en consecuencia, en una estructura normativa que reconoce como principio rector la participación de los socios en el capital de la empresa<sup>156</sup>. Bien puede afirmarse, en consecuencia, que el "sistema métrico" interno de la

---

<sup>155</sup> Sin perjuicio de la ya mencionada excepción del art. 3 de la LGS, que admite la constitución de asociaciones bajo la forma societaria.

<sup>156</sup> Así lo sugiere el propio texto de la LGS, al caracterizar a la anónima en el art. 163 diciendo que "el capital se representa por acciones y los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas". Desde otro punto de vista, no puede dejar de mencionarse el art. 217 de la ley de sociedades que consagra las acciones con preferencia patrimonial, que pueden carecer de voto. Esta posibilidad que ofrece el régimen no debe ser vista como una excepción al planteo que efectuamos en el texto, sino como una convalidación de lo afirmado, en tanto implica una alternativa diferente de distribución del poder que guarda un equilibrio en sí misma. Vale decir, el ordenamiento establece un medio distinto para la preservación de la actuación armónica de los socios. Por lo demás, estas acciones dejan de carecer de voto en ciertos supuestos mencionados en la norma citada. Cfr. VERLY, cit., pp. 777 y 778. Cfr., asimismo, IZQUIERDO MONTORO, cit., p. 200, que se refiere a "unidad de medida".

sociedad está dado por dicha participación, que confiere un patrón de equilibrio para los poderes que convergen en el seno de la entidad<sup>157</sup>.

2.4.5. A los fines de mensurar la verdadera trascendencia de esta función del capital social en la sociedad anónima, resulta ilustrativo compararla con estructuras de organización formal de la empresa, comparables a ella. Un buen modelo para ello es el aportado por las cooperativas. Ambas formas jurídicas de organización empresarial presentan rasgos en común tan fuertemente marcados que el propio art. 118 de la Ley de cooperativas<sup>158</sup> establece que, supletoriamente, se aplican a éstas las normas sobre sociedades anónimas. Entre dichas similitudes destaca la división del capital en acciones y la responsabilidad limitada de los socios. Por otro lado, el diseño normativo de ambas formas jurídicas las torna aptas para canalizar emprendimientos de muy diversa escala. A su turno, ello genera cierta coincidencia en el género de actividades a los que usualmente ellas se orientan, dato que puede comprobarse empíricamente y que viene ratificado por la propia normativa que, en varios sectores en los que se acota el elenco de estructuras empresariales admisibles, se permite tanto a las cooperativas como a las sociedades anónimas<sup>159</sup>. Asimismo, en ambas estructuras es menester participar en el capital para adquirir el carácter de socio. Finalmente, ambas formas jurídicas presentan un organicismo interno muy diferenciado y parangonable entre ellas. Sin embargo y pese a todas estas similitudes, en las cooperativas, el dato de la participación relativa del asociado en el capital tiene una importancia mucho más modesta y relativa en atención al carácter democrático prevaleciente en estas entidades. Los accionistas de la cooperativa

---

<sup>157</sup> Cfr. VERLY, p. 777.

<sup>158</sup> Ley 20337.

<sup>159</sup> Tal lo que acontece con la Ley 21526 de Entidades Financieras que, en materia de bancos comerciales, admite por igual a ambas estructuras (art. 9 inc. b), y con la Ley 20091 de Entidades de Seguros (art. 2 inc. a).

tienen un solo voto con independencia del número de acciones que posean<sup>160</sup>. Tampoco en las cooperativas, la participación en el capital determina la proporción en el derecho sobre el excedente, pues éste se distribuye en relación al uso de los servicios sociales<sup>161</sup>, solución lógica para evitar que aquél se convierta en una ganancia para el asociado<sup>162</sup>. Se puede apreciar así con facilidad como, en otras entidades que desarrollan actividades comparables con las propias de las sociedades anónimas, y que tienen estructuras asimilables a ella, ni la división del capital en acciones ni la participación en aquél tienen la misma trascendencia funcional desde el punto de vista organizacional, ni sirven a los efectos de determinar el alcance del poder relativo del integrante de la estructura en la toma de decisiones, ni los derechos que lo asisten.

## 2.5. CONVERGENCIA DE LAS FUNCIONES

2.5.1. Ya hemos mencionado como muchos autores y algunas decisiones administrativas mezclan los planos funcionales de productividad y garantía, dilatando los límites propios de cada uno de ellos. Ahora bien, como las tres funciones analizadas son propias de un único instituto, es evidente que existe relación recíproca entre ellas. Lo objetable no es, por lo tanto, establecer vínculos entre estas funciones. Lo que sí luce censurable es que, si se ha realizado un esfuerzo de sistematización para proveer a una mejor comprensión de la figura, se propicie luego el desorden entre los diversos planos; pues de tal modo, el terreno ganado mediante la categorización se pierde

---

<sup>160</sup> Ley 20337, art. 2, inc. 3.

<sup>161</sup> Ley 20337, art. 2, inc. 6 y art. 42, inc. 5.

<sup>162</sup> El art. 11 inc. 7 admite que el acto constitutivo prevea otras reglas para distribuir utilidades y soportar pérdidas diversas a la proporción de los aportes.

ante la confusión. Por tal razón, si el examen parte de esta clasificación, es conveniente mantener la división sin dejar por ello de establecer los puntos de contacto que median entre las diferentes funciones, especialmente cuando se trata de extender el análisis teórico a cuestiones concretas de la praxis societaria.

No es nuestra intención inventariar todas las posibles vinculaciones entre las diversas funciones en este apartado. Seguramente, incurriríamos en omisiones pues muchas de estas relaciones no surgen de modo explícito. Por otro lado, esta tentativa nos apartaría del objeto central de esta investigación. La pretensión es más modesta y se reduce a mencionar algunos aspectos o ejemplos en los que los diferentes planos aparecen interrelacionados.

Conforme a lo analizado en este capítulo puede concluirse a modo de síntesis que la función de productividad se enfoca a destacar la importancia del aporte del accionista para dotar al ente de los recursos necesarios para cumplir su giro; la función de garantía se centra, principalmente, en la obligación de mantener una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo sociales; y finalmente, la función organizativa permite medir, de manera directa o indirecta, el alcance de los derechos de los accionistas dentro del ente.

2.5.2. Desde un punto de vista general, Araya<sup>163</sup> ha señalado con acierto que la “función productiva cumple también un rol de garantía para los acreedores, en la medida que obliga a asegurar la capacidad

---

<sup>163</sup> Miguel C. ARAYA, *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, p. 40. Algo similar dice Paz-Ares, cuando señala que los bienes aportables se miden en función de su utilidad empresaria más que en función de su capacidad de garantía (cfr. Cándido PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, Anuario de derecho civil, Vol. 36, Nº 4, 1983, p. 1587).

de producción”. En una postura análoga, Olivera García<sup>164</sup> expresa que las funciones de garantía y productividad convergen entre sí, puesto que “la mejor garantía para los acreedores es la existencia de una actividad social próspera y rentable”. Esta frase expresa con lucidez un aspecto esencial de la cuestión al que nos referimos sucintamente más arriba, pues muchos autores tienden a mezclar de modo un tanto confuso las funciones mencionadas en las citas anteriores<sup>165</sup>. Resulta claro que, para los acreedores, la aptitud del ente para desarrollar su objeto y producir utilidades aleja la posibilidad de un incumplimiento puntual o generalizado. En este sentido, puede decirse que constituye una “garantía”, adoptando este vocablo conforme a su uso general y no en su sentido jurídico. Sin embargo, es menester tener en cuenta al respecto que: 1) la capacidad de desarrollar el giro no está necesariamente determinada por el capital social y, 2) en este contexto, el término “garantía” no sólo no está usado en su sentido jurídico principal sino tampoco en el sentido técnico específico analizado al analizar esta función asignada al capital social.

A nuestro criterio, la vinculación conceptual entre ambas funciones está fundamentalmente asociada a la noción de riesgo. En líneas generales, la preocupación que subyace a la función de productividad se relaciona, formalmente, con el objeto social, y sustancialmente, con la actividad del ente. En el caso de la función de garantía, la preocupación está enfocada en que los recursos alcancen para pagar las deudas. El punto de contacto conceptual entre ambos aspectos es, como señalamos, la noción de riesgo, dado que ella recorre transversalmente la capacidad de la sociedad de desarrollar su giro

---

<sup>164</sup> Ricardo OLIVERA GARCÍA, *Infracapitalización societaria: un tema de derecho y economía*, en Anuario de Derecho Comercial, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2010, T. 13, p. 16.

<sup>165</sup> No es el caso de ARAYA ni de OLIVERA GARCÍA, que dejan en claro en los textos citados el alcance de la expresión utilizada.



para estar en condiciones de afrontar sus compromisos. Esta transversalidad se aprecia con bastante claridad en ciertas problemáticas específicas, como las que trataremos en la segunda parte de esta investigación. En temas tales como las exigencias de capital mínimo y la doctrina de la infracapitalización, se advierte con bastante claridad la intersección de ambas funciones. El punto de solapamiento de ellas parece ser, precisamente, el concepto de riesgo empresario.

Desde una perspectiva más particular, las dimensiones funcionales de productividad y de garantía tienen su mayor punto de contacto en la regulación sobre aportes, pues allí la normativa se enfoca a asegurar que las contribuciones sean reales y estén correctamente valuadas. Esto, en consecuencia, concierne al activo a través del cual se materializa el aporte, considerado tanto como recurso destinado a la explotación (función productiva) como contravalor efectivo de lo contabilizado en la cuenta capital social del patrimonio neto (función de garantía). Pero, sin perjuicio de esta coincidencia, es conveniente mantener correctamente identificados ambos aspectos funcionales pues el aspecto protectorio consagrado por la regulación sobre aportes se diluye una vez que la contribución ha sido materializada, en la medida que la sistemática del capital social no se ocupa de la utilización de tales recursos una vez ingresados al activo social. Por otro lado, también resulta imperativo no perder de vista que sólo los activos pueden funcionar a modo de garantía efectiva y cabal para los terceros, es decir, como garantía en sentido técnico-jurídico estricto.

2.5.3. Otro punto de contacto similar entre ambas funciones se produce en los remedios previstos para subsanar la disolución por pérdidas que afectan la totalidad del capital social (art. 94 inc. 5º y art. 96 de la LGS). En tal caso, la sociedad puede solucionar la situación a través de la vía del aumento o del reintegro. Esta cuestión, tanto en su aspecto de causal de disolución como en el de medio de

revertirla, ponen en funcionamiento ambas funciones, pues el recupero del capital opera tanto para restituirle su carácter de garantía como para proveer a los medios conducentes a la posibilidad de cumplir con el objeto, toda vez que, *desde el punto de vista estrictamente jurídico* (es decir, dentro de la lógica intrínseca que anima la disciplina del capital social), se habría perdido tal aptitud.

2.5.4. En lo que respecta a las relaciones entre la función de garantía y la organizativa, la reducción del capital provee un gráfico ejemplo a su respecto. En el caso de la reducción por pérdidas (vale decir, nominal) se pretende que el capital refleje la verdadera situación patrimonial del ente en beneficio del conocimiento por los terceros. Pero, asimismo, es menester que dicha disminución opere de modo proporcional para no alterar el equilibrio de derechos entre los accionistas. Algo similar ocurre con la reducción voluntaria efectiva. En tal caso la función de garantía se advierte aún con mayor claridad, dado el procedimiento para la oposición de los acreedores que el régimen prevé. La proporcionalidad de la reducción, por su parte, implica el cabal cumplimiento de la función organizativa del capital social.

Otro ejemplo interesante de vinculación entre las funciones de garantía y de organización reside en el instituto del derecho de recesso. Este derecho forma parte del plexo de atribuciones patrimoniales que tiene el accionista en el seno de la sociedad. Cuando este derecho se ejerce y se paga con cargo a capital social, se invierte el orden de prioridades general establecido por la normativa, según el cual, hasta que no se haya satisfecho primero a los acreedores, los socios sólo pueden llevarse excedentes de lo aportado, es decir, no pueden distribuirse bienes con cargo a capital social. Aquí los accionistas se reembolsan el capital antes que se haya cancelado el pasivo. Esta

operación, indudablemente, involucra aspectos que hacen a la función organizativa y a la función de garantía<sup>166</sup>.

2.5.5. Sin perjuicio de ello, a nuestro modo de ver, la situación que revela el punto de contacto más notorio entre las tres funciones, se da en la llamada “operación acordeón”, en la que las pérdidas afectan a la totalidad del capital social y, con el objeto de revertir la causal de disolución operada, se procede a su reducción a cero y su simultáneo aumento. Esta operación se encuentra desde hace algunos años prohibida expresamente por la normativa de la IGJ<sup>167</sup>. Los

---

<sup>166</sup> En menor medida podría sostenerse que toca también a la función productiva, dado que el receso implicará la atribución de un activo que se utiliza para la explotación. Sin embargo, nos parece más claro el involucramiento de las otras dos funciones. En materia de productividad, la funcionalidad aparece de modo más evidente en la efectivización del aporte, sea en el momento constitutivo o la postre, mediante aumento o reintegro. Luego de dicho momento, la cuestión luce más vinculada a los activos que al propio capital social, aun cuando, como en la hipótesis que comentamos, se reduzca su cifra nominal. En este sentido, debe tenerse siempre presente que las expresiones “reembolso” de capital o similares, no son más que comodidades del lenguaje: en realidad, lo que reciben los accionistas son activos, y el cargo opera sobre la cuenta del capital social (es decir se balancea en la columna derecha del balance a través de una reducción del importe de aquella cuenta).

<sup>167</sup> IGJ, Resolución 7/2015, art. 113: "Operación acordeón. Improcedencia. No se inscribirán la reducción a cero del capital social – consecuencia de su pérdida total– y su simultáneo aumento ("operación acordeón"). La pérdida total del capital social como causal de disolución de la sociedad (artículo 94, inciso 5º, Ley N° 19550), debe revertirse mediante el reintegro total o parcial del mismo o su aumento (artículo 96, ley citada), éste segundo sujeto a inscripción conforme a las disposiciones pertinentes de esta Sección. Si el reintegro es parcial, procede la reducción de la cifra estatutaria al importe de dicho reintegro, la que debe inscribirse de acuerdo con el artículo 110 de estas Normas". Originalmente, esta norma había quedado plasmada en la Resolución 7/2005. Previo a ello, la operación no había tenido una recepción uniforme en las resoluciones particulares de la IGJ. En los expedientes Montrealex S.A. y Red Celeste y Blanca S.A., el organismo se había inclinado por su aceptación (resoluciones particulares 629/2000 y 1139/2000, respectivamente); mas luego cambió su postura para rechazarla en las resoluciones particulares Comital Convert S.A. (1452/2003), Microsiga S.A. (851/2004) y Transmix S.A. (1471/2004).

criterios utilizados para tal prohibición son sumamente cuestionables<sup>168</sup>, pero no constituyen materia de análisis específico en esta investigación. Nos limitamos a señalar que esta operatoria no está expresamente vedada en otras jurisdicciones del país, y se halla receptada favorable, aunque restrictivamente, en el derecho comparado<sup>169</sup>. Incluso, parece estar aceptada de modo explícito en la exposición de motivos de la LGS<sup>170</sup> aunque lo allí expresado no se coordina tal vez<sup>171</sup> adecuadamente con el texto expreso del art. 96 de

---

<sup>168</sup> Para un análisis exhaustivo del tema, remitimos al lector a la tesis de maestría de Damián Ariel DÍAZ, que tuvimos el gusto y honor de dirigir: *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*, Revista Argentina de Derecho Empresario, IJ, Buenos Aires, 2011, Volumen 10, pp. 1 a 153. También resulta especialmente interesante por su claridad y profundidad los trabajos de Pablo A. VAN THIENEN, *La operación 'Acordeón' y el efecto 'Tango'. (La operación de reducción de capital a cero y su simultáneo aumento). Breve análisis de los arts. 94.5, 96, 205 y 206 de la LSC*, El Derecho, 2003, 200-499; y *La enigmática operación acordeón: nuevas reflexiones. (A propósito de la flamante Resolución General 7/05 de la Inspección General de Justicia)*, *idem*, 2005, 214-816.

<sup>169</sup> Ley de sociedades de capital de España (en adelante, LSCE), artículo 343: "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".

<sup>170</sup> LGS, Exposición de motivos, capítulo 1, Sección XII, 8: "El art. 96 prescribe que la disolución por pérdida de capital, prevista como causal en el inc. 5º del art. 94, no se produce en caso de que los socios acuerden la *reducción* y la reintegración parcial o total del mismo. Con esta norma queda resuelto el problema que preocupa a la doctrina, sobre el límite de la reducción; la ley no impone ninguno, por lo que *podrá eventualmente reducirse a cero* y disponerse la nueva integración; se permite así conservar el valor del establecimiento y la empresa en marcha como fuente de trabajo" (las cursivas son nuestras).

<sup>171</sup> Decimos "tal vez" porque en nuestro criterio, que es el sostenido por DÍAZ en el trabajo indicado previamente, no es menester que la reducción esté contemplada en el art. 96 pues ya está prevista en el art. 206. Esta norma dice que la reducción es obligatoria cuando las pérdidas afectan la totalidad de las reservas y el cincuenta por

dicha norma. En uno u otro caso, es decir, sea para su prohibición o admisión, el análisis revela la combinación de las tres funciones detalladas. Si el problema de la pérdida total del capital social se resuelve mediante su aumento, la participación del accionista que no acompañe estos procedimientos mediante el ejercicio del derecho de suscripción preferente, quedará licuada o disminuida, pero aquél seguirá siendo socio de la sociedad. Eventualmente, el socio remiso a efectuar nuevas aportaciones podría contar con derecho de receso, si se hallan reunidas las condiciones previstas para ello en el art. 245 de la LGS. En el caso de que la pérdida se subsane mediante el reintegro del capital social, el accionista cuenta al menos también con el derecho de receso (arts. 244 último párrafo y 245 de la LGS)<sup>172</sup>. En cambio, si se permite la reducción a cero del capital, previo a su aumento, en el mismo escenario señalado precedentemente, el accionista que no acompañe la decisión quedará excluido de la entidad. A partir de este punto surgen todas las polémicas en torno a la admisibilidad de esta operación: si está o no prevista legalmente, si afecta los derechos de los accionistas excluidos, si la sociedad conserva un valor de empresa en marcha no contemplada en sus estados contables, si todos los accionistas deben participar en la “refundación” de la sociedad para conservar sus derechos, si los socios renuentes tienen derecho a conservar su calidad de tales aún sin efectuar nuevos aportes, si ese derecho sin nuevo aporte implica un enriquecimiento sin causa, etc. En cualquier caso, cuando se analiza

---

ciento del capital social. La pérdida total de este último, encuadra perfectamente en esta hipótesis, de manera tal que deviene ocioso que esté contemplado en el art. 96 (aunque su mención expresa hubiera sido conveniente). Como veremos más adelante, este es uno de los tantos puntos en que la parquedad de nuestra LGS alienta conflictos de hermenéutica, pues frente a la ambigüedad o laxitud del texto legal, los juristas deben proceder por inferencias, y éstas, por ser materia opinable, pueden no ser concordantes entre los autores.

<sup>172</sup> Por cierto, el ejercicio de este derecho abre un nuevo universo de interrogantes sobre los que no podemos profundizar para no apartarnos de nuestro objeto.

esta situación, la primera función del capital social que se tiene presente es la organizativa<sup>173</sup>, en tanto la pérdida de la condición de socio o su conservación se producen, precisamente, por la participación o no en el aumento ulterior a la reducción completa. Los argumentos en pro y en contra de esta transacción giran en torno a esta función como determinante de la posición relativa del socio o su eventual exclusión. Pero, en un segundo nivel de análisis, entran a tallar los otros dos planos funcionales, dado que la recomposición del capital social a través de su incremento posterior a la reducción permite que aquél recupere su funcionalidad productiva y protectoria del interés de los terceros.

## 2.6. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

Los desarrollos precedentes nos permiten arribar a las siguientes conclusiones en torno a las funciones del capital social.

### A) SENTIDO DEL TRATAMIENTO DEL CAPITAL SOCIAL A TRAVÉS DE SUS FUNCIONES

El abordaje tradicional de la problemática del capital social toma usualmente como punto de partida las funciones que se le atribuyen. Tal forma de acceso conceptual no nos parece censurable en la medida que las funciones sean pasadas a través del doble tamiz de la normativa positiva aplicable y de su efectividad práctica, con el objetivo de no mistificar los atributos reales del instituto.

La división tridimensional clásica de las funciones del capital social obedece a la heterogeneidad normativa con la que el concepto

---

<sup>173</sup> No abundan, sin embargo, los estudios sobre esta operación en los que se destaque de modo explícito que la función del capital social en discusión en ella es, principalmente, la organizativa.

se plasma desde el punto de vista regulatorio. En el próximo capítulo analizaremos este tramado normativo e intentaremos sistematizarlo. Esta pluralidad determina que las funciones puedan ser separadas en compartimientos que no son rigurosamente estancos, sino que guardan relaciones entre sí que no siempre son manifiestas. De manera tal que es menester un examen profundizado para establecer nexos de conexión entre los diferentes planos funcionales.

#### B) FUNCIÓN DE PRODUCTIVIDAD

Es la función que aproxima el concepto jurídico al económico pues, en ambos casos nuestro instituto se inscribe genéricamente dentro de la noción de factor de la producción. Es necesario que los socios doten a la entidad de los recursos iniciales para el desarrollo de su objeto. Se trata de una exigencia legal sin la cual no hay sociedad. De este modo, el aporte inicial constituye un elemento esencial del acto constitutivo. En el derecho comparado este concepto se halla en crisis, como lo revela la consagración de tipos societarios en los que no resulta necesaria dicha contribución o ella es meramente formal.

En la normativa que regula las exigencias de los aportes en la sociedad anónima se advierte una preocupación del legislador por dar a la contribución una consistencia mayor que la apreciable en otros tipos societarios. La ley establece limitaciones a los bienes a través de los cuales se puede efectivizar el aporte e impone exigencias en punto a su valuación. Sin embargo, todos estos requerimientos se relativizan a partir del momento de la materialización del aporte, dado que la sociedad, dentro del marco de la legalidad, puede hacer virtualmente lo que quiera con ese bien.

La intersección entre las nociones económica y jurídica que se advierte en esta función es, en buena parte, la responsable de los equívocos que se suscitan en torno al instituto del capital social. Así, muchos autores que citan la noción abstracta de Vivante, a renglón

seguido dotan al capital social de una concreción que, en rigor, no tiene. Por ello, puede decirse que aquella coincidencia conceptual entre el capital económico y jurídico es meramente momentánea, puesto que una vez que el bien objeto del aporte se activa, ya es necesario desvincularlo de la noción de capital social. De hecho, el momento en que se realiza el aporte es uno de los pocos casos en los que se puede ligar la cifra de capital social con un activo en concreto. Pero este vínculo es efímero pues, a partir de dicho momento ya no es dable considerar que el capital social esté representado por “ese” activo en concreto. En consecuencia, luego de realizada la aportación, los conceptos se escinden: el económico pasa a quedar traducido por el activo en concreto, y el jurídico está representado por la cuenta del patrimonio neto que refleja la “deuda” hacia los socios e indica una superioridad *global* de los activos sobre los pasivos. Para mantener la noción de capital social dentro de su cauce estrictamente jurídico, es menester distinguir siempre entre el objeto aportado, que constituye un activo, y la cuenta del patrimonio neto en la que se refleja su contrapartida. Esta cuenta, contablemente, se limita a dejar constancia del origen de dicho activo y de la “deuda” de la sociedad para con el socio. De otro modo se produce el proceso que hemos dado en llamar “cosificación” del capital social, que consiste en atribuirle características de materialidad, realidad y concreción de las que, en rigor, adolece.

### C) FUNCIÓN DE GARANTÍA

Esta es la función más destacada por los juristas y la que le otorga al concepto de capital social su rasgo más particular. Se trata de una función de contenido jurídico que opera en una dimensión principalmente contable. El modo fragmentado con que es tratada por la normativa, lleva a la necesidad de diferenciar diversos planos a su respecto.

Así, esta función se desarrolla fundamentalmente en dos dimensiones. Por un lado, mediante ella se pretende proteger a los



terceros acreedores de las vicisitudes propias del desarrollo del giro. Para ello, la normativa dispone ciertas cotas que, en caso de ser alcanzadas por los resultados negativos, obligan a otros tantos comportamientos por parte de la sociedad: en el caso de pérdida total del capital social, la sociedad se disuelve salvo que se acuerde su aumento o reintegro y, en el caso de pérdidas que afecten su cifra en un cincuenta por ciento o más, la sociedad tiene la obligación de proceder a su reducción. Por el otro, la mecánica legal inherente a esta función restringe la atribución de activos por los socios en el caso de los dividendos, que no pueden ser pagados sino con ganancias líquidas y realizadas, y en el supuesto de la reducción real o efectiva del capital social, que habilita un procedimiento de oposición por parte de los acreedores.

De este modo, puede hablarse de una faz externa de esta función tuitiva, relacionada con aquellas vicisitudes del negocio mencionadas (pérdidas) y de otra interna, es decir, de una protección del acreedor frente a los propios accionistas. Más allá de esta diferenciación didáctica, en última instancia, en ambos casos la función de garantía primaria se resuelve en un conjunto de actos a realizar (liquidación, reducción obligatoria, cumplimiento de procedimiento publicitario para reducción efectiva) o a omitir (distribución de dividendos si no hay ganancias realizadas).

Este es el *corpus* central de la función de garantía, al que la doctrina ha dado en calificar de “indirecta”, para subrayar la idea de que, en rigor, no responde al concepto de garantía propio del ámbito jurídico. Luego hay otras alusiones doctrinarias a esta función que escapan a esta conceptualización central y se refieren a aspectos más difusos. Tal lo que acontece cuando se habla de capital “irrisorio” (o expresiones análogas) para referirse a que los socios tienen que arriesgar recursos propios de cierta cuantía, para que el emprendimiento no carezca de seriedad. Esto se relaciona con la capacidad del ente de realizar su objeto, dado que la continuidad de

la propia explotación, de algún modo, también constituye una garantía para los terceros. Sin embargo, advertimos que esta aptitud de desarrollar sus actividades no tiene una relación necesaria con una capitalización que responda al vago concepto de “adecuada”.

De manera tal que, en su acepción más reconocida, la función de garantía opera a través de la obligación de mantener la superioridad de los activos sobre los pasivos. Por eso se califica al capital social de “cifra de retención” dado que asegura dicho exceso. No obstante, es muy importante puntualizar que dicha superioridad es global, vale decir, se refiere a activos y pasivos totales y no predica ninguna propiedad específica respecto de la naturaleza y composición de cada uno de esos capítulos del balance, ni de la capacidad del ente de cancelar sus deudas cuando se tornen exigibles.

En otro nivel, es dable también hablar de una garantía respecto de los propios socios, dado que la estabilidad relativa de la goza la cifra del capital social les asegura que sus derechos proporcionales dentro de la entidad no van a verse conculcados sin ofrecerle la oportunidad de participar en la decisión al respecto y ejercer los derechos que conduzcan a mantener aquella proporción o, incluso, a mejorarla. Nosotros optamos por tratar esta faceta tuitiva de la disciplina del capital social dentro de la función de organización.

La confusión más grave en la que se puede incurrir al tratar la función de garantía es trasladar las virtudes protectorias del capital en sentido económico (patrimonio en sentido jurídico y activos en la terminología contable), a la “garantía” que ofrece el capital social (mero “vaso destinado a medir el grano” o cifra de retención). Este es el aspecto más saliente y peligroso del proceso que hemos dado en llamar “cosificación” de la noción de capital social. Como ambos conceptos de capital, el económico y el jurídico, son fácilmente confundibles, el efecto propio de esta asimilación conduce ineludiblemente a asignarle al capital social la función de garantía concreta y efectiva que ofrece el patrimonio. Esta confusión, a pesar

de su gravedad, es extremadamente frecuente e incluso se aprecia en autores que partiendo de la noción abstracta de Vivante arriban luego a conclusiones que las que los conceptos aparecen mezclados.

#### D) FUNCIÓN ORGANIZATIVA

Es la función menos estudiada y tratada en forma explícita. Tal vez ello se deba a que tiene un grado de abstracción mayor que las anteriores, en el sentido de que su aprehensión requiere un esfuerzo inductivo que va de ciertas manifestaciones normativas particulares hacia una noción más general. Por ello, más que función propiamente hablando, es decir, en tanto orientación teleológica, es una consecuencia o efecto de la propia disciplina legal del capital social.

Se trata de una función eminentemente interna de nuestro instituto pues opera estrictamente en el nivel de los accionistas, aun cuando pueda tener repercusiones externas a la entidad. De algún modo, la participación en el capital social de la sociedad es la que determina, de modo directo o indirecto, la posición relativa del accionista dentro del ente. Esto significa que la atribución de poder dentro de la sociedad va a estar determinada por la participación en dicho capital. Salvo el supuesto excepcional de las sociedades unipersonales, ello implica que el sistema métrico para esta distribución de potestades deriva de aquella participación. Dentro del elenco general de los entes colectivos, ésta no es la única posibilidad disponible, como lo demuestra el régimen de cooperativas, en las que la participación en la entidad no determina ni los derechos políticos y ni los económicos de sus asociados.

#### E) INTERSECCIÓN DE LAS FUNCIONES

Dado que todas las funciones tratadas son predicables de un único instituto, es evidente que existen vinculaciones entre ellas. Esto significa que hay manifestaciones de las funciones en las que es dable apreciar aspectos diversos de cada una de ellas. Tal vez el caso más emblemático de esta combinación sea la llamada operación

HERNÁN VERLY

“acordeón”, en la que despunta la función organizativa de modo más evidente, aunque ello no sea siempre convenientemente destacado por quienes han analizado el tema. Hacia esa función convergen también las otras dos, aunque de manera más velada.

La existencia de relaciones entre las funciones no autoriza, sin embargo, a mezclar los diferentes planos, pues el esfuerzo de sistematización tiene sentido en la medida en que se lo respete para una mejor comprensión del instituto. De manera tal que, aunque en una manifestación legal concreta puedan verse aspectos propios de varias funciones, resulta siempre conveniente mantener las dimensiones teleológicas claramente diferenciadas.

## CAPÍTULO TERCERO

### NORMATIVA SOBRE CAPITAL SOCIAL

#### 3.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

3.1.1. En el capítulo Primero hemos intentado aislar el concepto propiamente jurídico de capital social y deslindarlo de la noción económica, cuya influencia es, según advertimos, tan inequívoca e inevitable como peligrosa. Aquel carácter ineluctable obedece a varias razones que hemos enunciado en el capítulo mencionado y que pueden resumirse en la idea central de que el concepto económico es más fácil de aprehender y goza de mayor difusión en nivel de la lengua ordinaria y en la jerga propia de los negocios. La noción jurídica de capital es, técnicamente hablando, mucho más compleja que la económica, y tiene un ámbito de utilización mucho más restringido. Por supuesto que sumergidos en cada una de estas ramas del conocimiento encontraremos complejidades insospechadas para ambas nociones. Pero ello no contradice la circunstancia de que el concepto económico de capital surge prístino *ab initio*, es decir, es muy fácil de aprehender en su esencia, aun cuando su profundización revele aspectos más complejos o difíciles en su comprensión. En cambio, no ocurre lo propio con el concepto de “capital social” que, por su contenido extremadamente técnico, se resiste a ser captado de modo inmediato. Para una aprehensión medianamente acabada de esta noción, es menester un bagaje de conocimientos teóricos y técnicos sin los cuales aquella se tornará meramente aparente. De manera tal que, aún desde esta óptica, la tendencia o propensión a asimilar el capital social al capital desde el punto de vista económico

es plenamente comprensible. Aun en el ámbito rigurosamente legal, resulta difícil mantener un uso limitado a sus estrictos márgenes jurídicos, y libre de las impurezas de aquel lenguaje. A ello se añade que, incluso en el ámbito propio del derecho empresarial, resulta muchas veces imprescindible utilizar el vocablo en su acepción puramente económica. Por otro lado, es menester reconocer que existe una superposición parcial entre ambas nociones de capital, particularmente en lo que se refiere a la llamada función de productividad. Es claro que, en el momento inicial de su conformación, los socios materializan su aporte y dicha contribución permite que la rueda de la actividad del ente empiece a girar. En ese momento genético, puede afirmarse, aunque no sin ciertas reservas sobre las cuales hemos abundado, que los conceptos económico y jurídico coinciden, pues en ambos casos, el capital es tomado como fuente de financiamiento o factor de la producción.

Por si todo ello fuera poco, la utilización de idéntico término (“capital”) tanto en el ámbito de las ciencias económicas como en el derecho, favorece no pocos equívocos respecto del contenido efectivo de la noción en el plano estrictamente jurídico y, muy especialmente, en las características y el alcance de su función de garantía. Por ello algunos autores han sugerido la idea (no desdeñable) de modificar la terminología legal y emplear otro vocablo o giro idiomático para eso que llamamos “capital social”<sup>174</sup>.

Estas razones se alían para tornar al concepto jurídico de capital más difuso, bajo la influencia directa o indirecta de la noción económica y del lenguaje corriente. El aditamento del calificativo “social” no alcanza para revertir esta tendencia, y mantener el contenido del sustantivo en el estricto plano jurídico. En rigor, más que de “influencia”, sería más exacto hablar de “contaminación” o “invasión” de la terminología económica y de los negocios, que

---

<sup>174</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 39.

irrumpe en el marco de lo jurídico para dotar al concepto de un contenido que, en realidad, no tiene, o sólo tiene de manera muy parcial. Por este motivo, la noción legal de capital social queda corrompida, y su uso inexacto y ambiguo propicia los debates interminables que giran en torno a ella. Se verifica así con facilidad que muchos autores que se precian de reconocer la diferencia acuñada por Vivante entre patrimonio y capital social y que, incluso, reproducen los términos del jurista italiano, incurrir inmediatamente luego en errores conceptuales que revelan una clara confusión entre ambas nociones. Esto se advierte de forma prístina y de manera aún más grave, por tratarse de derecho positivo, en la fundamentación de ciertas resoluciones particulares de la IGJ, como la del 4 de noviembre de 2003 dictada en el expediente “*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*”, que hemos mencionado tangencialmente en nota al pie en el capítulo precedente y que analizaremos con mayor detenimiento en el capítulo Noveno. La cuestión revestiría tal vez menos gravedad si lo dicho en esta resolución hubiera quedado reservado para el expediente de marras, pero lo cierto es que sus conclusiones han trascendido a aquél y se han incorporado como normativa general. Y no obstante los errores conceptuales y técnicos manifiestos de aquella resolución, ella es citada con fruición como un precedente jurídico de notable valor dogmático<sup>175</sup>.

3.1.2. En virtud de lo expuesto y conforme a la metodología propuesta, es menester aislar ahora la noción jurídica de capital social, no ya desde un punto de vista meramente conceptual o doctrinario sino a la luz del derecho positivo. Para ello es necesario indagar en las bases normativas que soportan el concepto estrictamente jurídico, para analizar a través de ellas, su función de garantía. Resulta evidente que la noción legal ha de nacer

---

<sup>175</sup> Más adelante detallaremos la cronología de estas normas administrativas y en el capítulo Quinto las estudiaremos en profundidad.

necesariamente de allí, es decir, de las normas aplicables. Sin embargo, en esta labor, hay un juego de figura y fondo que debe ser advertido desde el inicio para que el análisis rinda un resultado fructífero: en la demarcación del concepto de capital social dentro de sus límites precisos y en el análisis consecuente de su función protectora bajo su regulación positiva, es tan importante reparar en lo que la ley efectivamente dice (figura) como en lo que la ley omite (fondo)<sup>176</sup>. Sólo de esta forma puede hacerse un examen objetivo del instituto que nos ocupa y de su función tuitiva. De otro modo, los argumentos utilizados, aunque eventualmente interesantes y seductores en el plano teórico, adolecen de una base normativa concreta que los sustente, y sus conclusiones pueden devenir peligrosas para la seguridad jurídica.

3.1.3. Si bien desde un punto de vista técnico formal, en la LGS la temática del capital social en la sociedad anónima tiene una subsección específica dentro la regulación del tipo (“2º Del Capital”), compuesta por veintiún artículos (186 a 206), en realidad, la normativa sobre nuestro instituto está dispersa en diversas secciones de los dos capítulos iniciales de la ley (los conocidos como “parte general” -Disposiciones generales- y “parte especial” -De las sociedades-). Asimismo, esta regulación puede referirse al instituto tanto de manera directa como indirecta, razón por la cual es necesario examinar en detalle toda la normativa para extraer las reglas que de modo más recto o más sesgado se vinculan con el concepto de capital

---

<sup>176</sup> En las llamadas “paradojas visuales” es frecuente que el observador, inicialmente, sólo advierta uno de los dos planos, concretamente el de la “figura”, como objeto, y no el del “fondo”, en tanto espacio. Sin embargo, cuando aquel observador profundiza su mirada, advierte que el fondo puede ser también figura y viceversa. Por eso enfatizamos en el texto que no sólo es menester prestar atención a lo que la ley dice sino también a lo que calla, pues ese silencio puede ser tan relevante como lo dicho, a tenor del principio de legalidad consagrado por el art. 19 de la Constitución Nacional, según el cual, nadie puede ser obligado a lo que la ley no manda, ni privado de lo que ella no prohíbe.



social y su función de garantía. Este análisis tiene, sin embargo, tres limitaciones. En primer término, lo hemos de reducir a la LGS, ley en sentido formal y principal marco regulatorio de la sociedad anónima en la República Argentina. Ello significa que, salvo algunas referencias aisladas, dejaremos fuera del examen otras normas de carácter administrativo que pueden resultar aplicables. La razón de esta prescindencia obedece a que estas regulaciones tienen, en general, un alcance más limitado, pues su aplicación queda reducida a un ámbito determinado, sea desde el punto de vista geográfico, desde la perspectiva del mercado en el que actúan o en función de la actividad que realiza el ente. Muchas de estas normas, además, no gozan de la misma estabilidad que las de la LGS que, en líneas generales, han perdurado de modo inalterable durante décadas<sup>177</sup>. En segundo lugar, dejaremos fuera del análisis las normas referidas a derechos particulares de los socios que pueden derivarse, de modo más o menos indirecto, del instituto del capital social, pues de otro modo el análisis se perdería en derroteros insospechados, dado que, virtualmente, toda la regulación de la sociedad anónima refiere, en algún sentido, a los derechos de los accionistas, y éstos, conforme al análisis del capítulo anterior, derivan de la participación en el capital social<sup>178</sup>. Finalmente, y salvo referencias aisladas, excluirémos también del examen las normas sobre capital social específicas de otros tipos sociales distintos de la sociedad anónima.

3.1.4. A los efectos de facilitar esta tarea, consideramos conveniente, en lugar de ofrecer un catálogo ecléctico de normas como

---

<sup>177</sup> En este sentido, las normas actuales de la IGJ parecen obedecer a una visión particular de su titular y su circunstancialidad ha quedado probada en el hecho de que, reemplazadas las autoridades del organismo, se ha dado marcha atrás con muchas de ellas.

<sup>178</sup> Así, por ejemplo, podría decirse que el art. 216 de la LGS al limitar el número de votos por acción a cinco, también incumbe a nuestro instituto, pues pone un tope a la emancipación del derecho de voto respecto de la participación en el capital social.

proponen muchos autores<sup>179</sup>, agruparlas en función de la finalidad que las anima o de su ámbito específico de aplicación. Esta clasificación, por cierto, no está exenta de reparos pues hay reglas que admiten ser reunidas en más de un bloque, pero creemos que esta sistematización cumple, de cualquier modo, una función didáctica y ordenadora del análisis ulterior. Por otro lado, resulta claro que estas normas admiten varias formas de clasificación, de manera tal que la que ofrecemos a continuación, no pretende ser mejor ni superadora de otras, sino simplemente útil a los efectos del plan previsto en esta investigación.

Conforme a lo expuesto, podemos establecer cuatro grandes conjuntos de normas: las referidas a la formación del capital, las atinentes a su estabilidad, las relacionadas con su intangibilidad y las vinculadas a su publicidad. A estos cuatro bloques principales se les puede añadir dos grupos residuales cuyas normas se resisten a ser reunidas en alguno de los conjuntos detallados y tampoco pueden ser asociadas entre sí: las que se refieren a la participación de una sociedad en otra, y las que activan el control estatal permanente. La división precedente, desde luego, constituye un mero enfoque metodológico y no importa desconocer que las categorías mencionadas no constituyen compartimentos estancos, sino que guardan estrechas relaciones entre sí, se superponen, se retroalimentan, etc. En el cuadro que ofreceremos al final del capítulo siguiente se podrán observar de modo panorámico estas vinculaciones recíprocas, en el

---

<sup>179</sup> Paradigmáticamente, varios autores italianos clásicos proponen esta metodología (cfr. entre otros: BRUNETTI, cit., pp. 78 y ss., MESSINEO, cit., T. V, pp. 417 y ss.). En la doctrina local, cfr. Alberto Víctor VERÓN, *Ley general de sociedades 19550*, edición electrónica, Thomson Reuters La Ley, 3ª Edición, 2015, T. IV, comentario al art. 186; Juan Leonel PALLADINO, *Sobre la importancia del capital social en las sociedades en las que los socios poseen el beneficio de limitación de la responsabilidad y el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación*, Revista del Departamento de Ciencias Sociales, Universidad de Luján, Vol. 2, N° 3, pp. 155 y ss.).

marco de las relaciones entre los tres vectores mencionados en el capítulo anterior: funciones, normas y principios.

### **3.2. NORMATIVA SOBRE FORMACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL**

3.2.1. En líneas generales, la regulación relacionada con la formación del capital social tiene una doble finalidad ordenada en escala. En un primer estadio, la normativa se ocupa de señalar la imprescindibilidad del capital inicial como cuestión ontológica: el aporte de los socios es necesario para la existencia misma de la sociedad. Se consagra así a la contribución de los socios como elemento esencial y específico del concepto de sociedad: sin dicho aporte, no puede haber tal. Desde la perspectiva de la LGS, ésta es una conclusión lógica derivada del riesgo empresario que es inherente a la noción de sociedad. Esta esencialidad del capital social no se refiere sólo a su formación inicial, sino también a etapas posteriores. Ello resulta fácilmente verificable cuando se atiende a que la pérdida del capital social entraña la disolución del ente. En un segundo nivel, las normas que conforman este grupo apuntan a un aspecto más práctico y concreto: asegurar que aquellos aportes sean reales. Esto supone, en primer lugar, limitar las posibilidades con las que cuentan los socios para realizar sus contribuciones en el ámbito propio de las sociedades anónimas. Los accionistas no disponen de todas las opciones contempladas para otros tipos sociales, sino que tienen un elenco reducido de aquéllas: el aporte sólo puede consistir en prestaciones de dar, excluyéndose, en consecuencia, las de hacer (trabajo, servicios, etc.). Pero, además, tampoco cualquier obligación de tal tipo es admisible, el objeto de la dación debe ser la propiedad. Finalmente, se establecen restricciones respecto al contenido específico de dicha propiedad: debe tratarse de bienes determinados y susceptibles de ejecución forzada. Finalmente, y para que todo lo

anterior tenga algún sentido, se dispone un sistema estricto de valuación de las contribuciones en especie.

De este modo, la normativa pretende asegurar que la cifra consignada en el patrimonio neto de la entidad como capital social, tenga su contrapartida activa mediante bienes concretos entregados en propiedad y que han sido correctamente valuados.

3.2.2. Las normas que componen este bloque se relacionan principalmente con la función de productividad, toda vez que el aporte constituye el fondo operativo inicial para el desarrollo de las actividades del ente. Pero también se asocian con la función de garantía, por cuanto pretenden dotar al capital social de una contrapartida activa efectiva. Entre medio de ambas funciones, está también presente la concepción menos técnica y más difusa de aquella garantía relacionada con la seguridad que ofrece al tercero la factibilidad de la explotación. En lo que respecta a la relación entre este conjunto normativo y la función de garantía en sentido propio, ella se agota, normativamente, en el momento inicial de la efectivización del aporte. Es en esa circunstancia específica que puede decirse que la cifra consignada en el capital social se corresponde con un bien efectivo del activo (y limitado en su espectro por las restricciones que comentamos más arriba). Ello, por cuanto, la regulación se desentiende de lo que pueda ocurrir a partir del momento inmediato siguiente a ese instante genético. Intercalamos *ex profeso*, más arriba, el adverbio “normativamente” para destacar la idea de que esto es lo que establece el derecho positivo. Esto importa insistir en el concepto de figura versus fondo, pues hay algunas elaboraciones en torno a la defensa de la función de garantía del instituto que parecen abreviar en nociones que, sin perjuicio de su atractivo teórico, no están previstas en la ley. En lo que tiene que ver con el aspecto tratado en este apartado, la idea central a enfatizar es que el capital social, fuera del momento de concreción del aporte, no alude, ni se relaciona, refleja, o representa un conjunto determinado

de bienes. Su cifra sólo expresa una magnitud abstracta: la de la diferencia mínima que debe mantenerse entre los activos y pasivos, considerados todos ellos en forma global.

3.2.3. Efectuadas estas consideraciones liminares, podemos decir que se refieren a la formación del capital, de manera directa o indirecta, los siguientes artículos de la LGS:

Art. 1<sup>180</sup>: establece el concepto de sociedad e instauro al aporte de los socios como elemento esencial de él. De acuerdo a lo que señalamos más arriba, esta contribución implica la asunción de riesgo, dada la incertidumbre sobre las ganancias. En el esquema de un contrato plurilateral de organización (dejando de lado el caso especial de la sociedad unipersonal en la que el acto constitutivo responde a una naturaleza jurídica diversa), las utilidades vienen a representar la contraprestación (eventual) por aquella contribución: el beneficio esperado constituye así la motivación económica del sacrificio patrimonial que hace el socio al desprenderse de un bien para realizar su aporte<sup>181</sup>. El riesgo empresario está tan imbricado en el concepto de sociedad que la propia LGS, en su art. 13 incisos 1) a 4), se ocupa de desbaratar todo intento de excluir al accionista de la

---

<sup>180</sup> LGS, art. 1, párrafo 1º: “Concepto. Habrá sociedad si una o más personas en forma organizada conforme a uno de los tipos previstos en esta ley, se obligan a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios, participando de los beneficios y soportando las pérdidas”.

<sup>181</sup> Ello, más allá que, desde el punto de vista jurídico, la entrega de las acciones constituya la contraprestación de la sociedad. También es dable señalar que, en el caso de los contratos plurilaterales que dan nacimiento a una persona jurídica diferenciada de sus miembros, como es el supuesto de la sociedad, es ésta (que no es parte del contrato) y no aquéllos (que sí lo son) los que quedan obligados al cumplimiento de la contraprestación, a diferencia de lo que ocurre en los contratos de cambio.

posibilidad de ganancias o pérdidas<sup>182</sup> o, lo que es lo mismo, eximirlo de aquel riesgo.

En lo que respecta a la función de garantía, esta norma se limita a establecer que el accionista debe necesariamente arriesgar “algo” en el emprendimiento. De lo cual puede deducirse, como hace buena parte de la doctrina que, desde un punto de vista económico, el desplazamiento del riesgo a los terceros está de algún modo acotado, en la medida que parte de aquél debe ser asumido por los socios. En términos jurídico contables, la función tutelar del capital social empieza a configurarse *ab origine*, pues el requerimiento del aporte se traduce en la exigencia de un patrimonio neto inicial de signo positivo, es decir, superior a cero.

Artículo 11 inc. 4<sup>183</sup>: dispone que el capital es un dato de constancia obligatoria en el instrumento constitutivo. Debe estar expresado en moneda argentina y debe figurar el aporte de cada socio. En lo que respecta a la función de garantía, la norma es coherente

---

<sup>182</sup> LGS, art. 13: “Estipulaciones nulas. Son nulas las estipulaciones siguientes:

- 1) Que alguno o algunos de los socios reciban todos los beneficios o se les excluya de ellos, o que sean liberados de contribuir a las pérdidas;
- 2) Que al socio o socios capitalistas se les restituyan los aportes con un premio designado o con sus frutos, o con una cantidad adicional, haya o no ganancias;
- 3) Que aseguren al socio su capital o las ganancias eventuales;
- 4) Que la totalidad de las ganancias y aun en las prestaciones a la sociedad, pertenezcan al socio o socios sobrevivientes;
- 5) Que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro, que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva”.

<sup>183</sup> LGS, art. 11: “Contenido del instrumento constitutivo. El instrumento de constitución debe contener, sin perjuicio de lo establecido para ciertos tipos de sociedad: [...] 4) El capital social, que deberá ser expresado en moneda argentina, y la mención del aporte de cada socio. En el caso de las sociedades unipersonales, el capital deberá ser integrado totalmente en el acto constitutivo; [...]”.

con lo establecido en el artículo 1 y precisa el alcance del requerimiento allí dispuesto. La ley no exige en el estatuto la presencia de ninguna otra cuenta del balance más que el capital social, cuyo signo positivo permanente exigido por otras reglas configurará la esencia de esta función protectoria, en atención a los términos de la ecuación contable básica. Para el caso de las sociedades unipersonales, la norma exige además la integración total en el momento constitutivo.

Art. 32<sup>184</sup>: prohíbe la constitución de la sociedad o el aumento de capital por participaciones recíprocas. La norma también establece restricciones a la participación de una sociedad controlada en la controlante o en otra controlada por ésta. La constitución y el aumento de capital mediante participaciones recíprocas conducen al fenómeno conocido como “*aguamiento* de capital”<sup>185</sup>, pues afectan a la sustancialidad del aporte, en la medida que producen el efecto (permítasenos la crudeza del símil) de un perro que engorda

---

<sup>184</sup> LGS, art. 32: “Participaciones recíprocas: Nulidad. Es nula la constitución de sociedades o el aumento de su capital mediante participaciones recíprocas, aún por persona interpuesta. La infracción a esta prohibición hará responsable en forma ilimitada y solidaria a los fundadores, administradores, directores y síndicos. Dentro del término de tres (3) meses deberá procederse a la reducción del capital indebidamente integrado, quedando la sociedad en caso contrario, disuelta de pleno derecho.

Tampoco puede una sociedad controlada participar en la controlante ni en sociedad controlada por esta por un monto superior, según balance, al de sus reservas, excluida la legal.

Las partes de interés, cuotas o acciones que excedan los límites fijados deberán ser enajenadas dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de aprobación del balance del que resulte la infracción. El incumplimiento será sancionado conforme al artículo 31”.

<sup>185</sup> Esta expresión, aceptada hoy universalmente por sus virtudes gráficas, proviene del derecho anglosajón y se refiere a la antigua práctica, ajena al derecho societario, de darle de beber abundante agua al ganado antes de su pesado para la venta (cfr. MANNING, cit., p. 20).

comiéndose su propia cola. Esta norma tiene directa relación con la función de garantía, toda vez que la participación recíproca “abultaría” de manera artificial el activo de ambas sociedades participantes. En la hipótesis de control, la regulación es algo más laxa, dado que no establece una prohibición absoluta sino un límite para la participación. Ese límite está dado por las reservas (excluida la legal) precisamente para mantener inalterado (intangibile) el monto del capital. La norma parte del presupuesto de que las reservas libres forman parte de las cuentas del patrimonio neto sobre las cuales la sociedad tiene un marco de discrecionalidad o disponibilidad mayor que respecto del capital social y las reservas legales. De allí la posibilidad de su “afectación” mediante la participación circular y su establecimiento como límite a ella.

Las situaciones contempladas en esta norma se asimilan a la de las acciones propias en cartera, tratadas por el art. 220 de la LGS<sup>186</sup> y que analizaremos con mayor detalle más adelante en este capítulo. Más allá de la finalidad que inspira a la norma y que conduce a la nulidad, en un caso, y la restricción, en el otro, lo cierto es que las normas contables contemplan adecuadamente estas situaciones y las regulan de modo tal que el efecto pernicioso que la regulación sustancial pretende evitar queda virtualmente descartado al vedarse la activación de estas participaciones y disponerse la afectación directa y de signo negativo del patrimonio neto<sup>187</sup>. Por otro lado, debe tenerse en cuenta que la protección aportada por la norma en el contexto de la función de garantía, evitando que se engrose

---

<sup>186</sup> Así lo hace la Resolución técnica N° 21 de la FACPCE: “En caso que una empresa controlada posea acciones de su controlante es esencialmente lo mismo que si la controlante tuviera sus propias acciones en cartera y, por lo tanto, ésta deberá registrar la medición contable de las mismas como una reducción del patrimonio neto, de la misma forma que en el caso de las acciones propias en cartera” (Segunda parte, 1.2, i).

<sup>187</sup> Cfr. Resolución Técnica N° 21 de la FACPCE, segunda parte, 1.2, h).



ficticiamente la cifra de retención que involucra el capital social, es muy específica. Efectuamos esta advertencia para destacar el ámbito de aplicación especialmente reducido de la norma, por oposición a otras regulaciones orientadas a la misma función que, como veremos, tienen un campo de actuación mucho más amplio.

Arts. 37 a 53<sup>188</sup>: de manera prácticamente ininterrumpida estos artículos establecen los requisitos que deben cumplir los aportes.

---

<sup>188</sup> LGS, art. 37: “Mora en el aporte: sanciones. El socio que no cumpla con el aporte en las condiciones convenidas incurre en mora por el mero vencimiento del plazo, y debe resarcir los daños e intereses. Si no tuviere plazo fijado, el aporte es exigible desde la inscripción de la sociedad.

La sociedad podrá excluirlo sin perjuicio de reclamación judicial del afectado o exigirle el cumplimiento del aporte. En las sociedades por acciones se aplicará el artículo 193”.

Art. 38: “Bienes aportables. Los aportes pueden consistir en obligaciones de dar o de hacer, salvo para los tipos de sociedad en lo que se exige que consistan en obligaciones de dar.

Forma de aporte. El cumplimiento del aporte deberá ajustarse a los requisitos impuestos por las leyes de acuerdo a la distinta naturaleza de los bienes.

Inscripción preventiva. Cuando para la transferencia del aporte se requiera la inscripción en un registro, ésta se hará preventivamente a nombre de la sociedad en formación”.

Art. 39: “Determinación del aporte. En las sociedades de responsabilidad limitada y por acciones, el aporte debe ser de bienes determinados, susceptibles de ejecución forzada”.

Art. 40: “Derechos aportables. Los derechos pueden aportarse cuando debidamente instrumentados se refieran a bienes susceptibles de ser aportados y no sean litigiosos”.

Art. 41: “Aporte de créditos. En los aportes de créditos la sociedad es cesionaria por la sola constancia en el contrato social. El aportante responde por la existencia y legitimidad del crédito. Si éste no puede ser cobrado a su vencimiento, la obligación del socio se convierte en la de aportar suma de dinero, que deberá hacer efectiva en el plazo de treinta (30) días”.

Art. 42: “Títulos cotizables. Los títulos valores cotizables en bolsa, podrán ser aportados hasta por su valor de cotización.

Títulos no cotizados. Si no fueran cotizables, o siéndolo no se hubieren cotizado habitualmente en un período de tres (3) meses anteriores al aporte, se valorarán según el procedimiento de los artículos 51 y siguientes”.

Art. 43: “Bienes gravados. Los bienes gravados sólo pueden ser aportados por su valor con deducción del gravamen, el cual debe ser especificado por el aportante”.

Art. 44: “Fondo de comercio. Tratándose de un aporte de un fondo de comercio, se practicará inventario y valuación, cumpliéndose con las disposiciones legales que rijan su transferencia”.

Art. 45: “Aportes de uso o goce según los tipos de sociedad. Se presume que los bienes se aportaron en propiedad si no consta expresamente su aporte de uso o goce. El aporte de uso o goce solo se autoriza en las sociedades de interés. En las sociedades de responsabilidad limitada y en las sociedades por acciones sólo son admisibles como prestaciones accesorias”.

Art. 46: “Evicción. Consecuencias. La evicción autoriza la exclusión del socio, sin perjuicio de su responsabilidad por los daños ocasionados. Si no es excluido, deberá el valor del bien y la indemnización de los daños ocasionados”.

Art. 47: “Evicción: reemplazo del bien aportado. El socio responsable de la evicción podrá evitar la exclusión si reemplaza el bien cuando fuere sustituible por otro de igual especie y calidad, sin perjuicio de su obligación de indemnizar los daños ocasionados”.

Art. 48: “Evicción: usufructo. Si el aporte del socio fuere el usufructo del bien, en caso de evicción se aplicará el artículo 46”.

Art. 49: “Pérdida del aporte de uso o goce. Si el aporte es de uso o goce, salvo pacto en contrario, el socio soportará la pérdida total o parcial cuando no fuere imputable a la sociedad o a alguno de los otros socios. Disuelta la sociedad, puede exigir su restitución en el estado en que se hallare”.

Art. 50: “Prestaciones accesorias. Requisitos. Puede pactarse que los socios efectúen prestaciones accesorias.

Estas prestaciones no integran el capital y

1) Tienen que resultar del contrato; se precisará su contenido, duración, modalidad, retribución y sanciones en caso de incumplimiento.

Si no resultaren del contrato se considerarán obligaciones de terceros

2) Deben ser claramente diferenciadas de los aportes;

Algunas de estas normas son generales y otras específicas para ciertos tipos de sociedades. De modo esquemático, puede afirmarse que la normativa sobre aportes tiende a hacerse más severa a medida

---

3) No pueden ser en dinero;

4) Sólo pueden modificarse de acuerdo con lo convenido o, en su defecto, con la conformidad de los obligados y de la mayoría requerida para la reforma del contrato.

Cuando sean conexas a cuotas de sociedades de responsabilidad limitada, su transmisión requiere la conformidad de la mayoría necesaria para la modificación del contrato, salvo pacto en contrario; y si fueran conexas a acciones, éstas deberán ser nominativas y se requerirá la conformidad del directorio”.

Art. 51: “Valuación de aportes en especie. Los aportes en especie se valorarán en la forma prevenida en el contrato o, en su defecto, según los precios de plaza o por uno o más peritos que designará el juez de la inscripción.

Sociedades de responsabilidad limitada y en comandita simple. En las sociedades de responsabilidad limitada y en comandita simple para los aportes de los socios comanditarios, se indicarán en el contrato los antecedentes, justificativos de la valuación.

En caso de insolvencia o quiebra de la sociedad, los acreedores pueden impugnarla en el plazo de cinco (5) años de realizado el aporte. La impugnación no procederá si la valuación se realizó judicialmente”.

Art. 52: “Impugnación de la valuación. El socio afectado por la valuación puede impugnarla fundadamente en instancia única dentro del quinto día hábil de notificado y el juez de la inscripción la resolverá con audiencia de los peritos intervinientes”.

Art. 53: “Sociedades por acciones. En las sociedades por acciones la valuación que deberá ser aprobada por la autoridad de contralor, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 169, se hará;

1) Por valor de plaza, cuando se tratare de bienes con valor corriente;

2) Por valuación pericial, cuando a juicio de la autoridad de contralor no pueda ser reemplazada por informes de reparticiones estatales o Bancos oficiales.

Se admitirán los aportes cuando se efectúe por un valor inferior a la valuación, pero se exigirá la integración de la diferencia cuando fuere superior. El aportante tendrá derecho de solicitar la reducción del aporte al valor resultante de la valuación siempre que socios que representen tres cuartos (3/4) del capital, no computado el del interesado, acepten esa reducción”.

que se limita más la responsabilidad de los socios. Por esta razón, en materia de sociedades anónimas, las normas son especialmente restrictivas en relación al contenido de la prestación que constituye el aporte y a la valuación del bien que constituye su objeto. Suele señalarse que la regulación sobre contribuciones tiende a dotar de consistencia o efectividad a la cifra de capital. Esta aseveración no es objetable en sí, siempre que se tenga en cuenta que aquella consistencia o efectividad son predicables respecto del activo que ingresa como aporte y que no son cualidades atribuibles al capital social. Vale decir, a la normativa le preocupa que la cifra que se consigna como tal, se corresponda, *en el momento en que se realiza la contribución*, con un activo que debe revestir determinadas características en punto a dichas consistencia o efectividad. A título ejemplificativo, entre las normas aplicables a todos los tipos societarios, destacamos el art. 41, que consagra la responsabilidad del aportante de créditos por la solvencia del deudor cedido, norma que excepciona el régimen general del CCC al respecto<sup>189</sup>, y el art. 43, que permite la contribución de bienes gravados con deducción del gravamen correspondiente. Evidentemente, en estos casos tomados a título de ejemplo, la mayor preocupación de la norma finca en la realidad y efectividad del activo (que el cedente del crédito pague por el deudor si éste no lo hace, y que el valor del bien gravado refleje su afectación a la garantía de otro crédito), aun cuando, desde luego, esas cualidades tengan importancia en la cuenta del capital social como contrapartida de dichos activos en el patrimonio neto.

En el caso de las sociedades anónimas, la mencionada consistencia se traduce, por un lado, en una restricción a las opciones con las que cuentan los accionistas para materializar su aporte, dado

---

<sup>189</sup> CCC, art. 1628: “Garantía por evicción. Si la cesión es onerosa, el cedente garantiza la existencia y legitimidad del derecho al tiempo de la cesión, excepto que se trate de un derecho litigioso o que se lo ceda como dudoso; pero no garantiza la solvencia del deudor cedido ni de sus fiadores, excepto pacto en contrario o mala fe”.

que, como vimos, sólo lo pueden hacer mediante prestaciones de dar en propiedad bienes determinados y susceptibles de ejecución forzada. En segundo lugar, este grupo de artículos prevé un régimen específico para valorizar los aportes no dinerarios. De esta manera, las normas aseguran que, en el momento de la contribución, el valor reflejado en el capital social condice, en primer lugar, con el asentado en el activo de la entidad y, además, que dicho valor es congruente con los de mercado. Por cierto, como dijimos más arriba, aquí se agota esta “garantía” que ofrece el régimen del capital social en estas normas. Lo que ocurra con los bienes activados a partir del momento ulterior a su ingreso en la sociedad, es ajeno a la mecánica legal de aquél.

Como señalamos más arriba, puede inducirse del articulado de la LGS relacionado con los requerimientos legales en materia de aportes, una regla general según la cual las exigencias son menores cuanto mayor sea la responsabilidad de los socios y viceversa, es decir, aquéllas son mayores cuando éstos limitan su responsabilidad<sup>190</sup>. La LGS parte de la premisa (históricamente justificada) de que los acreedores cuentan, en las sociedades de personas, con al menos una categoría de socios que responden subsidiariamente, de modo tal que la consistencia del aporte es menos relevante. En cambio, en los tipos sociales en los que los socios limitan su responsabilidad, se pretende que el aporte conduzca a dotar al patrimonio de la entidad de bienes que permitan la satisfacción directa del acreedor, dado que éste no cuenta con patrimonios subalternos. Por cierto, por las razones indicadas más arriba, se trata de una seguridad dispuesta por la norma con un alcance bastante precario y limitado pues los dispositivos que conforman la disciplina del capital social no se ocupan de activos salvo en muy contadas excepciones, como la de las acciones en cartera. De manera que aquél

---

<sup>190</sup> Cfr. ZALDÍVAR, cit., Volumen I, p. 210.

bien determinado y susceptible de ejecución forzada puede dejar de contar con esas cualidades inmediatamente después de su activación. Conjeturamos que estas disposiciones sobre el contenido concreto del aporte y sus diferencias entre los tipos sociales en función de la responsabilidad asumida por los socios, responde más a cuestiones históricas (casi podríamos decir atávicas) que a razones técnicas concretas que redunden en una efectiva protección de los terceros. De hecho, estas restricciones aparejan problemas importantes en emprendimientos en los que el conocimiento, la destreza, la imaginación, la habilidad o la actividad de ciertos socios es un componente no sólo indispensable, sino tal vez mucho más importante que la propiedad de cualquier otro bien determinado y susceptible de ejecución forzada.

Art. 83<sup>191</sup>: en el procedimiento de fusión hay varios aspectos que se relacionan con la sistemática del capital social, razón por la cual

---

<sup>191</sup> Art. 83: “Requisitos. La fusión exige el cumplimiento de los siguientes requisitos:

Compromiso previo de fusión. 1) El compromiso previo de fusión otorgado por los representantes de las sociedades que contendrá:

- a) La exposición de los motivos y finalidades de la fusión;
- b) Los balances especiales de fusión de cada sociedad, preparados por sus administradores, con informes de los síndicos en su caso, cerrados en una misma fecha que no será anterior a tres (3) meses a la firma del compromiso, y confeccionados sobre bases homogéneas y criterios de valuación idénticos;
- c) La relación de cambios de las participaciones sociales, cuotas o acciones;
- d) El proyecto de contrato o estatuto de la sociedad absorbente según el caso;
- e) Las limitaciones que las sociedades convengan en la respectiva administración de sus negocios y la garantía que establezcan para el cumplimiento de una actividad normal en su gestión, durante el lapso que transcurra hasta que la fusión se inscriba;

Resoluciones sociales. 2) La aprobación del compromiso previo y fusión de los balances especiales por las sociedades participantes en la fusión con los requisitos necesarios para la modificación del contrato social o estatuto;

---

A tal efecto deben quedar copias en las respectivas sedes sociales del compromiso previo y del informe del síndico en su caso, a disposición de los socios o accionistas con no menos de quince (15) días de anticipación a su consideración;

Publicidad. 3) La publicación por tres (3) días de un aviso en el diario de publicaciones legales de la jurisdicción de cada sociedad y en uno de los diarios de mayor circulación general en la República, que deberá contener:

a) La razón social o denominación, la sede social y los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio de cada una de las sociedades;

b) El capital de la nueva sociedad o el importe del aumento del capital social de la sociedad incorporante;

c) La valuación del activo y el pasivo de las sociedades fusionantes, con indicación de la fecha a que se refiere;

d) La razón social o denominación, el tipo y el domicilio acordado para la sociedad a constituirse;

e) Las fechas del compromiso previo de fusión y de las resoluciones sociales que lo aprobaron;

Acreeedores: oposición.

Dentro de los quince (15) días desde la última publicación del aviso, los acreedores de fecha anterior pueden oponerse a la fusión.

Las oposiciones no impiden la prosecución de las operaciones de fusión, pero el acuerdo definitivo no podrá otorgarse hasta veinte (20) días después del vencimiento del plazo antes indicado, a fin de que los oponentes que no fueren desinteresados o debidamente garantizados por las fusionantes puedan obtener embargo judicial;

Acuerdo definitivo de fusión. 4) El acuerdo definitivo de fusión, otorgados por los representantes de las sociedades una vez cumplidos los requisitos anteriores, que contendrá:

a) Las resoluciones sociales aprobatorias de la fusión;

b) La nómina de los socios que ejerzan el derecho de receso y capital que representen en cada sociedad;

c) La nómina de los acreedores que habiéndose opuesto hubieren sido garantizados y de los que hubieren obtenido embargo judicial; en ambos casos constará la causa o título, el monto del crédito y las medidas cautelares dispuestas, y una lista de los acreedores desinteresados con un informe sucinto de su incidencia en los balances a que se refiere el inciso 1), apartado b);

citaremos otras dimensiones de este artículo en otros bloques normativos. En lo respecta a la cuestión vinculada a su formación, es menester señalar que, en la fusión propiamente dicha, la nueva sociedad tendrá un nuevo capital producto del canje de participaciones societarias que los socios tenían en las sociedades participantes de la reorganización. En el caso de la fusión por incorporación, se producirá una modificación en el capital social de la absorbente como consecuencia del mismo canje. Corresponde señalar, sin embargo, que en estos casos las normas no atienden de modo directo a la veracidad de los aportes pues ellos ya han sido efectuados. El capital social en estas hipótesis es producto de la conversión mencionada y de la transmisión total y a título universal del patrimonio de las sociedades que se disuelven en beneficio de la nueva sociedad o de la incorporante (según el caso), y no de contribuciones nuevas de los socios. En este sentido, no hay una preocupación específica del régimen por la consistencia de la cifra del capital social sino por la operación de fusión considerada en sus diferentes aspectos. En el caso de la incorporación de la sociedad controlada al cien por ciento por su propia controlante no hay aumento de capital dado que ésta última ya tiene incorporado en su activo el valor patrimonial proporcional de las acciones. En dicha absorción el importe de ese activo es reemplazado por su equivalente, es decir, por los activos y pasivos de la sociedad incorporada.

---

d) La agregación de los balances especiales y de un balance consolidado de las sociedades que se fusionan;

Inscripción registral.

5) La inscripción del acuerdo definitivo de fusión en el Registro Público de Comercio. Cuando las sociedades que se disuelven por la fusión estén inscriptas en distintas jurisdicciones deberá acreditarse que en ellas se ha dado cumplimiento al artículo 98”.



Art. 88<sup>192</sup>: con un alcance similar al predicado respecto de la norma analizada precedentemente, también puede hablarse de un

---

<sup>192</sup> LGS, art. 88: “Escisión. Concepto. Régimen. Hay escisión cuando:

I. — Una sociedad sin disolverse destina parte de su patrimonio para fusionarse con sociedades existentes o para participar con ellas en la creación de una nueva sociedad;

II. — Una sociedad sin disolverse destina parte de su patrimonio para constituir una o varias sociedades nuevas;

III. — Una sociedad se disuelve sin liquidarse para constituir con la totalidad de su patrimonio nuevas sociedades.

Requisitos. La escisión exige el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1) Resolución social aprobatoria de la escisión del contrato o estatuto de la escisionaria, de la reforma del contrato o estatuto de la escidente en su caso, y el balance especial al efecto, con los requisitos necesarios para la modificación del contrato social o del estatuto en el caso de fusión. El recesso y las preferencias se rigen por lo dispuesto en los artículos 78 y 79;

2) El balance especial de escisión no será anterior a tres (3) meses de la resolución social respectiva, y será confeccionado como un estado de situación patrimonial;

3) La resolución social aprobatoria incluirá la atribución de las partes sociales o acciones de la sociedad escisionaria a los socios o accionistas de la sociedad escidente, en proporción a sus participaciones en ésta, las que se cancelarán en caso de reducción de capital;

4) La publicación de un aviso por tres (3) días en el diario de publicaciones legales que corresponda a la sede social de la sociedad escidente y en uno de los diarios de mayor circulación general en la República que deberá contener:

a) La razón social o denominación, la sede social y los datos de la inscripción en el Registro Público de Comercio de la sociedad que se escinde;

b) La valuación del activo y del pasivo de la sociedad, con indicación de la fecha a que se refiere;

c) La valuación del activo y pasivo que componen el patrimonio destinado a la nueva sociedad;

d) La razón social o denominación, tipo y domicilio que tendrá la sociedad escisionaria;

5) Los acreedores tendrán derecho de oposición de acuerdo al régimen de fusión;

aspecto formativo del capital social en los diferentes casos de escisión. En los tres casos contemplados en la norma: escisión división (inc. III), escisión por excorporación (inc. II) y escisión fusión propiamente dicha (inc. D), se produce el nacimiento de nuevas sociedades con capital social de la o las originantes. En el caso específico de la escisión fusión por incorporación (también contemplado en el inc. I) se operará un aumento del capital social en la incorporante. Tampoco aquí se visualiza una preocupación específica de la ley por la cifra de capital social considerada en sí misma, sino antes bien, por la protección de socios y terceros en relación con los diferentes aspectos de la transacción que podrían afectar sus derechos.

Art. 106<sup>193</sup>: este artículo tiene una aplicación limitada en el marco de la sociedad anónima, dado que obliga a los liquidadores de la entidad a requerir las contribuciones debidas cuando los activos fueran insuficientes para pagar las deudas. En el contexto del tipo que nos ocupa, esta norma cobra relevancia para exigir el saldo de integración de las acciones. No obstante, no debe olvidarse que, técnicamente, el capital social ya está formado desde la suscripción. El cumplimiento del saldo de integración sólo conllevará un cambio de un activo por otro, es decir, del crédito por el saldo de integración de las acciones, al ingreso en caja correspondiente. Sin perjuicio de ello, nos interesa destacar la parte final de la norma, que condiciona lo establecido por ella al tipo social del que se trata. Si bien esto puede

---

6) Vencidos los plazos correspondientes al derecho de receso y de oposición y embargo de acreedores, se otorgarán los instrumentos de constitución de la sociedad escisionaria y de modificación de la sociedad escidente, practicándose las inscripciones según el artículo 84.

Cuando se trate de escisión-fusión se aplicarán las disposiciones de los artículos 83 a 87”.

<sup>193</sup> LGS, art. 106: “Contribuciones debidas. Cuando los fondos sociales fueran insuficientes para satisfacer las deudas, los liquidadores están obligados a exigir de los socios las contribuciones debidas de acuerdo con el tipo de sociedad o del contrato constitutivo”.

parecer una perogrullada, lo cierto es que en los desarrollos ulteriores de esta tesis tendrá una importancia mayor a la que *prima facie* puede apreciarse. En el caso de la sociedad anónima esta norma viene a ratificar el principio de limitación de la responsabilidad consagrado por el art. 163. Principio esencial en este tipo social desde los albores de su consagración legislativa y sin el cual toda su regulación carece de sentido. Por ello, más allá de que pueda parecer redundante o obvio, en el marco de teorías como la de infracapitalización, no parece comprenderse cabalmente el alcance de esta limitación y los riesgos que apareja la generalización de los recursos para dejarla sin efecto.

Art. 163<sup>194</sup>: esta norma inaugura el articulado sobre sociedad anónima dentro de la LGS. Además de la división en acciones del capital social de la sociedad anónima, ella consagra la limitación de responsabilidad del accionista a la integración de las acciones suscriptas en dicho tipo social. Es decir que, en el caso del aporte dinerario, por más que su contrapartida activa quede reflejada, en el momento inicial, sólo parcialmente en la caja social, la responsabilidad del accionista se extiende hasta la concurrencia del importe de su obligación de desembolsar el saldo, que quedará registrado como crédito de la sociedad. Es responsabilidad de los administradores del ente exigir el cumplimiento de ese compromiso.

Si bien dedicaremos el capítulo Séptimo de esta investigación, por entero, a tratar sobre esta problemática, entendemos prudente adelantar tres cuestiones que serán analizadas *in extenso*. En primer lugar, este principio tiene una justificación económica que trasciende los estrechos márgenes de su visualización como un mero beneficio para el accionista. En segundo término, se trata de un principio que cuenta con una plasmación legal muy prístina, de modo tal que no corresponde que sea dejado de lado arbitraria o antojadizamente si

---

<sup>194</sup> LGS, art. 163: “Caracterización. El capital se representa por acciones y los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas”.

no es sobre la base de la aplicación de otras normas legales (como el art. 54 de la LGS). Finalmente, se trata de un principio que, históricamente, nació con un carácter excepcional que, con el correr del tiempo fue transformándose en general, no desde un punto de vista meramente estadístico, sino también legal. En nuestro medio, el art. 143 del CCC dispone enfáticamente que la persona jurídica tiene una personalidad distinta de la de sus miembros, y que éstos no responden por las obligaciones de aquélla, excepto en los supuestos expresamente consagrados en la ley.

Art. 166<sup>195</sup>: establece que el instrumento de constitución, además de los requisitos previstos en el artículo 11, debe contener la naturaleza, clases, modalidades de emisión y demás características de las acciones, el régimen de aumento de capital, su suscripción, el monto y la forma de integración y el plazo para ello (2 años para los aportes dinerarios). En líneas generales, le resultan aplicables las consideraciones hechas con relación al art. 11 aunque, de modo consistente con las prácticas legislativas desde la sanción del Código de Comercio francés de 1807<sup>196</sup>, esta norma añade mayor detalle informativo en beneficio de los terceros y de su supervisión por la autoridad de contralor.

---

<sup>195</sup> LGS, art. 166: “Constitución por acto único. Requisitos. Si se constituye por acto único, el instrumento de constitución contendrá los requisitos del artículo 11 y los siguientes:

Capital. 1) Respecto del capital social: la naturaleza, clases, modalidades de emisión y demás características de las acciones, y en su caso, su régimen de aumento;

Suscripción e integración del capital. 2) La suscripción del capital, el monto y la forma de integración y, si corresponde, el plazo para el pago del saldo adeudado, el que no puede exceder de dos (2) años. [...]”.

<sup>196</sup> Para mayor detalle a este respecto, remitimos al lector al capítulo Sexto de esta investigación, en el que abordamos el origen histórico de esta normativa.

Arts. 170 a 174, 177, 179 y 180<sup>197</sup>: establecen el régimen de constitución de sociedades anónimas por suscripción pública y, por

---

<sup>197</sup> LGS, art. 170: “Contenido del programa. El programa de fundación debe contener: [...] 3º) Naturaleza de las acciones: monto de las emisiones programadas, condiciones del contrato de suscripción y anticipos de pago a que obligan;

4º) Determinación de un banco con el cual los promotores deberán celebrar un contrato a fin de que el mismo asuma las funciones que se le otorguen como representante de los futuros suscriptores.

A estos fines el banco tomará a su cuidado la preparación de la documentación correspondiente, la recepción de las suscripciones y de los anticipos de integración en efectivo, el primero de los cuales no podrá ser inferior al veinticinco por ciento (25 %) del valor nominal de las acciones suscriptas.

Los aportes en especie se individualizarán con precisión. En los supuestos en que para la determinación del aporte sea necesario un inventario, éste se depositará en el banco. En todos los casos el valor definitivo debe resultar de la oportuna aplicación del artículo 53. [...]”.

Art. 171: “Plazo de suscripción. El plazo de suscripción, no excederá de tres (3) meses computados desde la inscripción a que se refiere el artículo 168”.

Art. 172: “Contrato de suscripción. El contrato de suscripción debe ser preparado en doble ejemplar por el banco y debe contener transcripto el programa que el suscriptor declarará conocer y aceptar, suscribiéndolo y además: [...]

2º) El número de las acciones suscriptas;

3º) El anticipo de integración en efectivo cumplido en ese acto En los supuestos de aportes no dinerarios, se establecerán los antecedentes a que se refiere el inciso 4 del artículo 170. [...]”.

Fracaso de la suscripción: Reembolso.

Art. 173: “Fracaso de la suscripción. Desembolso. No cubierta la suscripción en el término establecido, los contratos se resolverán de pleno derecho y el banco restituirá de inmediato a cada interesado, el total entregado, sin descuento alguno”.

Art. 174: “Suscripción en exceso. Cuando las suscripciones excedan del monto previsto, la asamblea constitutiva decidirá su reducción a prorrata o aumentará el capital hasta el monto de las suscripciones”.

Art. 177: “Votación. Mayorías. Cada suscriptor tiene derecho a tantos votos como acciones haya suscripto e integrado en la medida fijada.

ende, varios artículos refieren al régimen de aportes y a la suscripción e integración del capital social. Conforme a lo expuesto más arriba, estas normas se relacionan de modo más directo con la función de productividad que con la de garantía. Eventualmente, el aspecto tuitivo que traslucen estas normas está menos orientado al tercero acreedor que al suscriptor como accionista en ciernes. Éste es tratado virtualmente como un acreedor y la normativa se endereza a proveer seguridad a su inversión.

Art. 186<sup>198</sup>: prevé para la sociedad anónima, la suscripción total del capital en el momento constitutivo, el capital mínimo inicial

---

Las decisiones se adoptarán por la mayoría de los suscriptores presentes que representen no menos de la tercera parte del capital suscrito con derecho a voto, sin que pueda estipularse diversamente”.

Art. 179: “La asamblea resolverá si se constituye la sociedad y, en caso afirmativo, sobre los siguientes temas que deben formar parte del orden del día: [...]

3º Valuación provisional de los aportes no dinerarios, en caso de existir. Los aportantes no tienen derecho a voto en esta decisión; [...]

5º) Determinación del plazo de integración del saldo de los aportes en dinero. [...]”.

Art. 180: “Conformidad, publicación e inscripción. Labrada el acta se procederá a obtener la conformidad, publicación e inscripción, de acuerdo con lo dispuesto por los artículos 10 y 167.

Depósitos de los aportes y entrega de documentos. Suscripta el acta, el banco depositará los fondos percibidos en un banco oficial y entregará al directorio la documentación referente a los aportes”.

<sup>198</sup> LGS, art. 186: “Suscripción total. Capital mínimo. El capital debe suscribirse totalmente al tiempo de la celebración del contrato constitutivo. No podrá ser inferior a Pesos Cien Mil (\$ 100.000). Este monto podrá ser actualizado por el Poder Ejecutivo, cada vez que lo estime necesario.

Terminología. En esta Sección, "capital social" y "capital suscrito" se emplean indistintamente.

Contrato de suscripción. En los casos de aumentos de capital por suscripción, el contrato deberá extenderse en doble ejemplar y contener: [...]

2º) La cantidad, valor nominal, clase y características de las acciones suscriptas;

actualizable por el Poder Ejecutivo y el contenido del contrato de suscripción. La norma, además, termina con las discusiones acerca de la asimilación de los conceptos de “capital social” y “capital suscrito”. En lo que respecta a la necesidad de suscripción total del capital, la disposición constituye un adelanto en relación con la legislación del anterior Código de Comercio, toda vez que la combinación de las nociones de capital autorizado, suscrito e integrado, propiciaba situaciones reputadas de fraude o simulación al permitir exteriorizar un capital social inexistente. Por otro lado, la obligación de suscripción total determina que, en el momento de su formación, habrá una contrapartida activa a la cuenta del capital social, aun cuando tal activo consista simplemente en el derecho a percibir el saldo de la integración en un plazo no superior a dos años. A la función de garantía eventualmente implícita en esta norma, pueden efectuarse los mismos comentarios formulados en relación con la regulación en materia de aportes. En lo que respecta al capital mínimo, nos limitamos a señalar que, en nuestro criterio, se trata de una exigencia de acceso al tipo de la sociedad anónima más que de una cabal garantía en relación con terceros. La idea de delegar la facultad de actualización en el Poder Ejecutivo tiene por objeto lograr una periodicidad mayor a la que se alcanzaría a través de una ley del Congreso Nacional. Sin embargo, el Poder Ejecutivo nunca se mostró demasiado diligente para mantener dicho monto actualizado y la fijación de un mínimo legal jamás supuso un impedimento para la utilización del tipo para emprendimientos pequeños y medianos. Trataremos esta cuestión en particular, en el capítulo Quinto

---

3º) El precio de cada acción y del total suscrito; la forma y las condiciones de pago. En las Sociedades Anónimas Unipersonales el capital debe integrarse totalmente;

4º) Los aportes en especie se individualizarán con precisión. En los supuestos que para la determinación del aporte sea necesario un inventario, éste quedará depositado en la sede social para su consulta por los accionistas. En todos los casos el valor definitivo debe resultar de la oportuna aplicación del artículo 53”.

referido, precisamente, a la problemática del capital mínimo, del capital razonable o adecuado y de otras situaciones asimilables, y en el capítulo Octavo, dedicado a la problemática de la infracapitalización.

Art. 187<sup>199</sup>: establece para la sociedad anónima el desembolso mínimo del 25% de los aportes en efectivo, lo que, coordinado con la norma del art. 166, implica que el saldo debe integrarse en el plazo de dos años. Las contribuciones *in natura*, en cambio, deben integrarse totalmente. En el caso de las sociedades unipersonales, el capital social debe integrarse totalmente en el momento de la constitución con independencia de la índole del aporte. Además de lo comentado en el análisis del artículo precedente, esta norma nos merece las mismas reflexiones que efectuamos en materia de regulación de aportes. En línea con lo expuesto más arriba, resulta interesante destacar la parte final de la primera frase del artículo analizado, el cual dispone que, una vez justificada la integración dineraria con el comprobante del depósito bancario, cumplida la registración, los fondos quedan liberados. Si bien la aclaración parece un tanto ociosa, resulta útil para ilustrar positivamente el desentendimiento de la mecánica del capital respecto del destino ulterior del aporte.

---

<sup>199</sup> LGS, art. 187: “Integración mínima en efectivo. La integración en dinero efectivo no podrá ser menor al veinticinco por ciento (25%) de la suscripción: su cumplimiento se justificará al tiempo de ordenarse la inscripción con el comprobante de su depósito en un banco oficial, cumplida la cual, quedará liberado. En la Sociedad Anónima Unipersonal el capital social deberá estar totalmente integrado.

Aportes no dinerarios. Los aportes no dinerarios deben integrarse totalmente. Solo pueden consistir en obligaciones de dar y su cumplimiento se justificará al tiempo de solicitar la conformidad del artículo 167”.



Art. 190<sup>200</sup>: prohíbe la emisión de nuevas acciones en la medida que las anteriores no hayan sido suscriptas. El objeto de la norma es evitar que el capital expresado no sea reflejo de una aportación efectiva, dado que la suscripción de las acciones implica que el accionista asume la obligación de realizar la integración, aunque ella se difiera en el tiempo. De este modo, la cifra de capital social consignada en el patrimonio neto tendrá siempre una contrapartida en el activo de la sociedad. Más allá de esta registración contable, desde un punto de vista jurídico el incumplimiento de la obligación de integración puede hacer perder al accionista su carácter de tal.

Art. 191<sup>201</sup>: contempla el supuesto de suscripción insuficiente y establece que, en tal caso, ni los suscriptores ni la sociedad se liberan de las obligaciones asumidas. Sin embargo, la parte final del artículo deja abierta la posibilidad de una disposición en contrario. En ambos casos, esto es, en el supuesto de que el aumento permanezca firme no obstante la suscripción insuficiente y en el de desistimiento de aquél a tenor de la excepción consagrada en la parte final del artículo, será menester las decisiones sociales pertinentes para ajustar el importe del capital a la hipótesis concreta. La norma puede considerarse también vinculada a la función de garantía en la medida que sienta el principio de no liberación por suscripción insuficiente.

Arts. 192 y 193<sup>202</sup>: disponen los efectos de la mora en la integración de los aportes en las sociedades anónimas. Estas normas

---

<sup>200</sup> LGS, art. 190: “Suscripción previa de las emisiones anteriores. Las nuevas acciones solo pueden emitirse cuando las anteriores hayan sido suscriptas”.

<sup>201</sup> LGS, art. 191: “Aumento de capital. Suscripción insuficiente. Aun cuando el aumento del capital no sea suscripto en su totalidad en el término previsto en las condiciones de emisión, los suscriptores y la sociedad no se liberarán de las obligaciones asumidas, salvo disposición en contrario de las condiciones de emisión”.

<sup>202</sup> Art. 192: “Mora: ejercicio de los derechos. La mora en la integración se produce conforme al artículo 37 y suspende automáticamente el ejercicio de los derechos inherentes a las acciones en mora”.

prevén un régimen coactivo específico para esta situación, intentando preservar la efectividad del aporte, que quedaría vulnerada en el caso de que la sociedad no contara con las vías legales adecuadas ante el eventual incumplimiento de la obligación de integración correspondiente por parte del accionista remiso. Interesa destacar, en relación con estas normas y la disposición más general contemplada en el art. 37 de la LGS que, en el caso de aportes dinerarios, más allá de la activación del crédito por el saldo de integración como contrapartida del capital social reflejado en el patrimonio neto, cuestión eminentemente contable, desde el punto de vista jurídico el accionista puede perder su condición de tal si no cumple con dicha integración, y es deber del directorio exigirla.

Art. 202<sup>203</sup>: consagra, en primer lugar, la nulidad de la emisión por debajo del valor nominal, para evitar que el valor de suscripción no se corresponda con la efectiva integración. En la disciplina del

---

Art. 193: “Mora en la integración. Sanciones. El estatuto podrá disponer que los derechos de suscripción correspondientes a las acciones en mora sean vendidos en remate público o por medio de un agente de Bolsa si se tratara de acciones cotizables. Son de cuenta del suscriptor moroso los gastos del remate y los intereses moratorios, sin perjuicio de su responsabilidad por los daños.

También podrá establecer que se produce la caducidad de los derechos; en este caso la sanción producirá sus efectos previa intimación a integrar en un plazo no mayor de treinta (30) días, con pérdida de las sumas abonadas. Sin perjuicio de ello, la sociedad podrá optar por el cumplimiento del contrato de suscripción”.

<sup>203</sup> LGS, art. 202: “Emisión bajo la par. Prohibición. Emisión con prima. Es nula la emisión de acciones bajo la par, excepto en el supuesto de la Ley N. 19.060.

Se podrá emitir con prima; que fijará la asamblea extraordinaria, conservando la igualdad en cada emisión. En las sociedades autorizadas para hacer oferta pública de sus acciones la decisión será adoptada por asamblea ordinaria la que podrá delegar en el directorio la facultad de fijar la prima, dentro de los límites que deberá establecer.

El saldo que arroje el importe de la prima, descontados los gastos de emisión, integra una reserva especial. Es distribuible con los requisitos de los artículos 203 y 204”.

capital social, si se permitiese la emisión bajo la par, la cifra consignada en aquél no tendría correspondencia con el valor activado en función del aporte ingresado. La razonabilidad de esta norma en el contexto de la lógica intrínseca de la sistemática del capital social está fuera de discusión pues conforme a ella resulta inadmisibles que la cifra de éste no refleje, en el momento de su formación inicial o por aumento, un importe por lo menos igual al del valor nominal de las acciones. La norma remite a la excepción consagrada por la ley 19060, referida a sociedades autorizadas a la oferta pública, en las que la diferencia entre el valor nominal y lo integrado se imputa a reservas libres y revalúos de diferente índole.

La segunda parte del artículo contempla la situación inversa, esto es, la contribución que excede el valor nominal, denominada comúnmente como prima de emisión. El importe de este sobrevalor no integra la cuenta del capital social sino una reserva especial. Corresponde mencionar que los fondos ingresados por la prima no se diferencian de los imputables al aumento propiamente dicho, la distinción se realiza en el patrimonio neto con consecuencias jurídicas indudablemente relevantes. Por ende, desde el punto de vista de su función de productividad los recursos ingresados con integración del valor nominal y como prima, cumplen la misma finalidad.

Art. 210<sup>204</sup>: en línea con las reglas precedentes, esta norma dispone que, en caso de cesión de acciones no integradas, el cedente responde de manera ilimitada y solidaria por la deuda insoluta. Nuevamente, se trata de un modo de asegurar que el capital social tenga una contrapartida activa real, a cuyo efecto, en la hipótesis de la norma glosada, la sociedad contará con la responsabilidad de

---

<sup>204</sup> LGS, art. 210: “Cesión: garantía de los cedentes sucesivos. Efectos del pago por el cedente. El cedente que no haya completado la integración de las acciones, responde ilimitada y solidariamente por los pagos debidos por los cesionarios. El cedente que realice algún pago, será copropietario de las acciones cedidas en proporción de lo pagado”.

sendos obligados: el accionista original transferente de su participación y su cesionario. Más allá de la posibilidad de considerar a las acciones como títulos valores en los términos de los arts. 1815 y ss. del CCC, desde una visión contractualista bien puede afirmarse que la cesión de ellas estando pendiente el saldo de integración implica una cesión de la posición contractual (arts. 1636 a 1640 del CCC). En el caso que nos ocupa, la situación tiene algunos caracteres disímiles por tratarse de un contrato plurilateral del que emerge una organización con personalidad jurídica propia. La facultad de la sociedad (que no es parte del contrato) de reclamar el cumplimiento al cedente de las acciones, surge *ex lege* y no a tenor de una reserva como la señalada en el art. 1637 del CCC<sup>205</sup>. La situación contemplada en la norma que analizamos, presenta una similitud evidente con la del art. 41 ya mencionada, referida a los aportes de créditos. En ambos casos el cedente es responsable por la deuda. La diferencia, a nuestro modo de ver, radica en que en el caso del art. 41 media una cesión de derechos cabal en la que la responsabilidad del cedente es excepcional. En el supuesto del art. 210 aquí analizado, al tratarse de una cesión de posición contractual, aquella responsabilidad no reviste dicho carácter de excepción<sup>206</sup>.

---

<sup>205</sup> CCC, art. 1637: “Efectos. Desde la cesión o, en su caso, desde la notificación a las otras partes, el cedente se aparta de sus derechos y obligaciones, los que son asumidos por el cesionario.

Sin embargo, los cocontratantes cedidos conservan sus acciones contra el cedente si han pactado con éste el mantenimiento de sus derechos para el caso de incumplimiento del cesionario. En tal caso, el cedido o los cedidos deben notificar el incumplimiento al cedente dentro de los treinta días de producido; de no hacerlo, el cedente queda libre de responsabilidad”.

<sup>206</sup> Nuestra interpretación está basada en que la cesión de la posición contractual requiere la conformidad del cocontratante, a tenor del art. 1636, lo que no ocurre en la cesión de derechos.

3.2.4. De la descripción precedente, puede concluirse que, en este conjunto normativo, la función de garantía se presenta estrechamente asociada a la función de productividad, y se reduce a:

- a) Establecer la necesidad de un capital en el momento fundacional (aspecto común a todos los tipos sociales). De este modo, la normativa se asegura que, desde el inicio, el patrimonio neto del ente sea de signo positivo, lo cual, en la ecuación contable básica implica que el activo supere a cualquier eventual pasivo desde aquel momento originario.
- b) Establecer un capital mínimo (constitutivo) para las sociedades anónimas.
- c) Asegurar que, en el momento de realización de los aportes, la cifra representada en el capital social tenga una contrapartida activa efectiva, correctamente valorizada y acorde con las restricciones impuestas en relación con los bienes que pueden ser objeto de dichas contribuciones en este tipo social.
- d) Evitar que la cifra del capital social no se corresponda con un importe de idéntica magnitud en el activo (prohibición de emisión de acciones por debajo del valor par).
- e) Munir a la sociedad de las herramientas legales para requerir coactivamente el cumplimiento del saldo de integración, devengándose en consecuencia, el respectivo deber de los administradores de ejercer estas prerrogativas.

Asimismo, es menester puntualizar, por la importancia que ello tendrá en el análisis posterior y en línea con la visión de figura y fondo que propusimos al principio de este capítulo, que pese a la vinculación que este bloque de normas presenta con la función de productividad, la LGS se limita a establecer un piso de capital social indistinto para todas las sociedades anónimas, de modo genérico, sin asociar dicho

requerimiento al objeto estatutario, a su eventual multiplicidad o a la actividad concreta que la entidad vaya a desarrollar.

### **3.3. NORMATIVA SOBRE ESTABILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL**

3.3.1. Esta regulación podría ser enmarcada también bajo el epígrafe de “conservación” del capital social, aunque tal terminología presenta, a nuestro entender, dos inconvenientes. En primer lugar, el término “conservación” puede asociarse, fonética y semánticamente, con el vocablo “preservación”, lo cual redundaría en que el bloque así denominado se preste a confusión con la normativa sobre intangibilidad, de la que estimamos preferible distinguirla, por las razones que enunciaremos al tratar esta última. En segundo término, la nomenclatura descartada puede dar lugar a equívocos, en la medida que este grupo específico de normas no pretende que el capital sea invariable, sino someterlo a un régimen que le otorgue cierta estabilidad y que su importe sólo pueda modificarse merced al cumplimiento de procedimientos y formalidades específicos.

Merece señalarse que este rasgo característico del capital social en la sociedad anónima lo distingue de su homónimo en otros entes que guardan similitudes con este tipo social, como las cooperativas. Ya señalamos que estas entidades se emparentan con las sociedades anónimas toda vez que comparten ciertos atributos específicos como la limitación de la responsabilidad, la división del capital en acciones y un marcado organicismo diferenciado en su estructura interna. También mencionamos que tan relevantes son estas similitudes, que el propio art. 118 de la Ley de cooperativas establece que a estas entidades se les aplican supletoriamente las normas sobre sociedades anónimas. Sin embargo, en el aspecto analizado, la diferencia en el régimen de capital entre ambas formas jurídicas de organización de la empresa es nítida. El principio de libre ingreso y egreso a la

cooperativa (principio de "puertas abiertas"), plasmado en los arts. 2 inc. 2, 17 y 22 de la ley precitada, impone la necesidad de un capital esencialmente variable en tales organizaciones (art. 2, inc. 1, ley 20337). En la sociedad anónima, en cambio, las modificaciones de la cifra de capital están sujetas a ciertos procedimientos, formalidades, requisitos de publicidad, registración, etc. que pretenden dotar a dicho importe de una cierta permanencia relativa. De allí que bien puede hablarse de un grupo de normas que atienden a que el capital sea estable, toda vez que resulta menester cumplimentar aquellos recaudos para poder modificar su importe.

3.3.2. Básicamente, integran este grupo las normas relacionadas con el aumento y la reducción del capital social. En cambio, estimamos preferible no incluir en este conjunto las reglas sobre reintegro, por cuanto en tal operación no se modifica el importe nominal del capital social. Las reglas relacionadas con el aporte de los socios devienen también aplicables en la materia, pero referidas aquí sólo al aumento, de manera tal que no las reiteraremos en este apartado.

3.3.3. La regulación comprendida en este conjunto referido a la estabilidad del capital social (en el sentido acotado que hemos mencionado más arriba y que no debe confundirse con su intangibilidad) se orienta a la función de garantía en la medida que sujeta las modificaciones de su importe a ciertos procedimientos específicos. Toda vez que el capital social constituye una cifra que marca una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo, la estabilidad relativa de su valor debería contribuir mejor al cumplimiento de esta finalidad protectoria. Si su importe pudiera ser caprichosamente modificado (disminuido, en especial), sin ajustarse a procedimientos y formalidades, aquella función se volatilizaría fácilmente.

Al analizar la función protectoria del capital social en el capítulo Segundo, mencionamos una tercera dimensión de ella, que se

relaciona con los intereses de los propios accionistas, aspecto que preferimos considerarlo dentro de la función organizativa. El conjunto normativo comprendido en este bloque, precisamente, tiende también a asegurar a los socios que la modificación del capital social sea precedida de ciertos procedimientos y formalidades que le darán la posibilidad de arbitrar los recaudos para proteger sus intereses. Dado que la participación en el capital social determina de manera más o menos directa el poder político y económico relativo que el accionista tiene en el seno de la sociedad, la conservación de dicha participación constituye un modo de mantener inalterados sus derechos, no ya desde un punto de vista meramente teórico sino también práctico y efectivo o, si se prefiere, desde una perspectiva cuantitativa. De modo tal que una cierta estabilidad del capital social es un presupuesto necesario para el mantenimiento inalterado de tal participación. De este modo, el accionista sabe que su posición relativa dentro de la sociedad no será modificada sin darle la posibilidad de participar en la asamblea que decida el incremento y, en su caso, ejercer el derecho de suscripción preferente y eventualmente, el de acrecer pues, complementariamente, este grupo normativo, a la par de proteger el posicionamiento relativo del accionista en la sociedad, le ofrece también la posibilidad de su acrecentamiento, si se dan las condiciones para ello. En caso de reducción, el socio sabe que su participación se verá afectada de modo proporcional al del resto del elenco de accionistas.

3.3.4. Esta parte de la normativa está íntegramente contemplada en la regulación específica de las sociedades anónimas, con excepción de las reglas aplicables a las reorganizaciones societarias: transformación, fusión y a la escisión.



Art. 78<sup>207</sup>: dispone los requisitos de la transformación. Cuando en virtud de ella, se ejerce el derecho de receso, el capital experimenta una reducción.

Arts. 83 y 88: hemos hecho referencia a estas normas en relación con el aspecto formativo del capital social. Corresponde ahora citarlas dentro del bloque de estabilidad porque estos procesos entrañan modificaciones de diversa índole a su cifra. Se trata, por cierto, de procedimientos que vinculan a diferentes entidades, sea por vía de su unificación o división y, por lo tanto, el alcance de las variaciones de capital atiende a cuestiones diversas a las que operan cuando dicha modificación se produce en una única entidad. En el caso de la fusión la cuestión más importante versa sobre el valor de canje de las participaciones en las sociedades que se fusionan respecto de la nueva sociedad en el caso de la fusión propiamente dicha y de la sociedad incorporante en la fusión por absorción. Lo mismo ocurrirá en los casos de escisión fusión (art. 88 inc. I). En la llamada escisión división (art. 88 inc. III), la entidad escidente se disuelve sin liquidarse y con su patrimonio se forman dos o más sociedades. Vale decir que se trata de una operación de signo contrario a la fusión propiamente dicha. En lo que atañe a la escisión por excorporación (art. 88 inc. II), la

---

<sup>207</sup> LGS, art. 78. “Receso. En los supuestos en que no se exija unanimidad, los socios que han votado en contra y los ausentes tienen derecho de receso, sin que éste afecte su responsabilidad hacia los terceros por las obligaciones contraídas hasta que la transformación se inscriba en el Registro Público de Comercio.

El derecho debe ejercerse dentro de los quince (15) días del acuerdo social, salvo que el contrato fije un plazo distinto y lo dispuesto para algunos tipos societarios.

El reembolso de las partes de los socios recedentes se hará sobre la base del balance de transformación.

La sociedad, los socios con responsabilidad ilimitada y los administradores garantizan solidaria e ilimitadamente a los socios recedentes por las obligaciones sociales contraídas desde el ejercicio del receso hasta su inscripción”.

sociedad escidente experimenta una reducción de capital social. En todos los casos mencionados, el interés de la norma no transita de modo directo por la garantía a los terceros en relación específica con el capital social sino, eventualmente, por toda la operación en su conjunto. Fundamentalmente, en el caso de la fusión, a los acreedores de una de la sociedad les preocupará la situación económica, patrimonial y financiera de la otra u otras participantes de la operación. En el supuesto de la escisión, el problema para los acreedores radicará en la situación final de la sociedad que resulte en definitiva su deudora, sea la escidente original o la escindida. En lo que respecta a los socios, estas reorganizaciones tienen procedimientos de protección de sus intereses que van desde su eventual oposición en las reuniones sociales en las que se decidan hasta la eventual vía del receso<sup>208</sup>. Vale decir que muy pocos elementos procedimentales de estas reorganizaciones pueden considerarse propiamente asociados a la disciplina del capital social en su función de protección a los terceros acreedores.

Art. 188<sup>209</sup>: contempla la posibilidad de prever estatutariamente el aumento de capital hasta el quíntuplo sin necesidad de modificar el estatuto o requerir conformidad administrativa. Esta norma se complementa con lo dispuesto en el art. 234 inc. 4, que atribuye a la asamblea ordinaria la competencia

---

<sup>208</sup> Conforme al art. 245 de la LSCE, están excluidos de dicho derecho los accionistas de la sociedad incorporante en la fusión y en la escisión.

<sup>209</sup> LGS, art. 188: "Aumento de capital. El estatuto puede prever el aumento del capital social hasta su quíntuplo. Se decidirá por la asamblea sin requerirse nueva conformidad administrativa. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 202, la asamblea solo podrá delegar en el directorio la época de la emisión, forma y condiciones de pago. La resolución de la asamblea se publicará e inscribirá.

En las sociedades anónimas autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, la asamblea puede aumentar el capital sin límite alguno ni necesidad de modificar el estatuto. El directorio podrá efectuar la emisión por delegación de la asamblea, en una o más veces, dentro de los dos (2) años a contar desde la fecha de su celebración".

para decidir este aumento de capital dentro del margen mencionado. El artículo analizado también contempla la posibilidad de que el órgano de gobierno delegue en el directorio la época de la emisión, forma y condiciones de pago. La parte final de la disposición se refiere al caso particular del incremento del capital en las sociedades autorizadas a la oferta pública, a cuyo efecto establece un régimen aún más flexible. Tratándose de un aumento de la cifra del capital social, el artículo que analizamos sólo puede considerarse imbuido de una funcionalidad protectoria indirecta, en la medida que establece ciertas exigencias procedimentales y formales para la modificación de la cifra del capital social. En este sentido, si éste funciona como cifra de retención, la lógica intrínseca del sistema lleva a la necesidad de que su importe goce de una condición estable y, en principio, inamovible, salvo que se cumplan con las mentadas exigencias. Decimos que la función de garantía presente en la norma es indirecta, por cuanto ella constituye, en rigor, un presupuesto necesario o conveniente para que tal función sea eventualmente desempeñada por el capital social. En lo que respecta a la protección de los propios accionistas, nos remitimos a lo expuesto más arriba.

Art. 189<sup>210</sup>: dispone la preservación de la proporción entre los accionistas cuando se capitalizan reservas o se pagan dividendos en acciones o cuando, de cualquier modo, se entreguen acciones integradas. Esta norma cumple fundamentalmente una función protectoria del interés del propio accionista, plano funcional que incluimos dentro del organizativo. En lo que atañe a los acreedores, el aumento por capitalización de reservas es meramente nominal, pues no modifica el importe del patrimonio neto. Eventualmente, puede decirse que mejora la situación de aquéllos si se considera que

---

<sup>210</sup> LGS, art. 189: “Capitalización de reservas y otras situaciones. Debe respetarse la proporción de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos especiales inscritos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en procedimientos similares por los que deban entregarse acciones integradas”.

la cifra de capital presenta una estabilidad mayor que las reservas, dado que, en su mayoría ellas pueden ser desafectadas sin que se halle previsto de modo explícito, la necesidad de seguir el procedimiento de reducción de capital, salvo en el caso de la reserva por prima (art. 202 de la LGS). El aumento con cargo a resultados es real, toda vez que el paso de las ganancias por el patrimonio neto al final del ejercicio es (o debería ser) circunstancial, pues si concurren los recaudos establecidos por el art. 224, podrían ser distribuidos. En otras palabras, cuando el resultado es positivo, el rubro no tiene (o, insistimos, no debería tener, vocación de permanencia en el patrimonio neto, salvo que se constituyan reservas). Ello, desde la óptica de la disciplina del capital social, mejora la situación de los acreedores.

Arts. 194 al 197<sup>211</sup>: consagran los derechos de suscripción preferente y de acrecer, el régimen de ejercicio y sus limitaciones. Se

---

<sup>211</sup> LGS, art. 194: “Suscripción preferente. Las acciones ordinarias, sean de voto simple o plural, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea, excepto en el caso del artículo 216, último párrafo; también otorgan derecho a acrecer en proporción a las acciones que haya suscripto en cada oportunidad.

Cuando con la conformidad de las distintas clases de acciones expresada en la forma establecida en el artículo 250, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán integrantes de una sola clase para el ejercicio del derecho de preferencia.

Ofrecimiento a los accionistas. La sociedad hará el ofrecimiento a los accionistas mediante avisos por tres (3) días en el diario de publicaciones legales y además en uno de los diarios de mayor circulación general en toda la República cuando se tratare de sociedades comprendidas en el artículo 299.

Plazo de ejercicio. Los accionistas podrán ejercer su derecho de opción dentro de los treinta (30) días siguientes al de la última publicación, si los estatutos no establecieran un plazo mayor.

Tratándose de sociedades que hagan oferta pública, la asamblea extraordinaria, podrá reducir este plazo hasta un mínimo de diez días, tanto para sus acciones como para debentures convertibles en acciones.

trata de normas que complementan la nota de estabilidad del capital social en beneficio de los propios accionistas. Esta norma no parece cumplir ninguna función de protección de los acreedores.

Arts. 198 a 200<sup>212</sup>: prevé el aumento de capital por oferta pública y su nulidad en caso de violación a dicho régimen. A la primera de las

---

Debentures convertibles en acciones. Los accionistas tendrán también derecho preferente a la suscripción de debentures convertibles en acciones.

Limitación. Extensión. Los derechos que este artículo reconoce no pueden ser suprimidos o condicionados, salvo lo dispuesto en el artículo 197, y pueden ser extendidos por el estatuto o resolución de la asamblea que disponga la emisión a las acciones preferidas”.

Art. 195: “Acción judicial del accionista perjudicado. El accionista a quien la sociedad prive del derecho de suscripción preferente, puede exigir judicialmente que éste cancele las suscripciones que le hubieren correspondido.

Resarcimiento. Si por tratarse de acciones entregadas no pueden procederse a la cancelación prevista, el accionista perjudicado tendrá derecho a que la sociedad y los directores solidariamente le indemnicen los daños causados. La indemnización en ningún caso será inferior al triple del valor nominal de las acciones que hubiera podido suscribir conforme al artículo 194, computándose el monto de la misma en moneda constante desde la emisión”.

Art. 196: “Plazo para ejercerla. Las acciones del artículo anterior deben ser promovidas en el término de seis (6) meses a partir del vencimiento del plazo de suscripción.

Titulares. Las acciones pueden ser intentadas por el accionista perjudicado o cualquiera de los directores o síndicos”.

Art. 197: “Limitación al derecho de preferencia. Condiciones. La asamblea extraordinaria, con las mayorías del último párrafo del artículo 244, puede resolver en casos particulares y excepcionales, cuando el interés de la sociedad lo exija, la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, bajo las condiciones siguientes:

1º) Que su consideración se incluya en el orden del día;

2º) Que se trate de acciones a integrarse con aportes en especie o que se den en pago de obligaciones preexistentes”.

<sup>212</sup> LGS, art. 198: “Aumento del capital: Oferta pública. El aumento del capital podrá realizarse por oferta pública de acciones”.

normas citadas no cabe adjudicarle ninguna función de garantía en el sentido específico que le hemos dado a ella en el capítulo anterior. El art. 199 se vincula más a la protección de los intereses de los accionistas, de los inversores y de los mercados de valores en general. Finalmente, el último artículo señalado dispone la responsabilidad solidaria e ilimitada de los directores y miembros de los órganos de fiscalización en caso de incurrirse en esta infracción.

Arts. 203 y 204<sup>213</sup>: establecen las formalidades, requerimientos y procedimientos que deben cumplirse para hacer una reducción voluntaria real de capital. En lo que respecta, estrictamente, a la estabilidad de la cifra, esta norma asegura al accionista que la decisión de reducción corresponde a la asamblea y que debe estar precedida de ciertos requerimientos formales y procedimentales.

---

Art. 199: "Sanción de nulidad. Las emisiones de acciones realizadas en violación del régimen de oferta pública son nulas.

Inoponibilidad de derechos. Los títulos o certificados emitidos en consecuencia y los derechos emergentes de los mismos son inoponibles a la sociedad, socios y terceros".

Art. 200: "Acción de nulidad. Ejercicio. Los directores, miembros del consejo de vigilancia y síndicos son solidaria e ilimitadamente responsables por los daños que se originaren a la sociedad y a los accionistas por las emisiones hechas en violación del régimen de la oferta pública.

El suscriptor podrá demandar la nulidad de la suscripción y exigir solidariamente a la sociedad, los directores, miembros del consejo de vigilancia y síndicos el resarcimiento de los daños".

<sup>213</sup> LGS, art. 203: "Reducción voluntaria de capital. La reducción voluntaria del capital deberá ser resuelta por asamblea extraordinaria con informe fundado del síndico, en su caso".

Art. 204: "Requisitos para su ejecución. La resolución sobre reducción da a los acreedores el derecho regulado en el artículo 83, "inciso 2", y deberá inscribirse previa la publicación que el mismo requiere.

Esta disposición no regirá cuando se opere por amortización de acciones integradas y se realice con ganancias o reservas libres".

Como mencionamos más arriba, los aspectos más propiamente protectorios de los intereses de terceros corresponden al agrupamiento de estas normas dentro de los conjuntos correspondientes a la intangibilidad y publicidad.

Art. 205<sup>214</sup>: establece el régimen de reducción voluntaria de capital por pérdidas. Se trata de una reducción meramente nominal, en la medida que las pérdidas ya han afectado contablemente al patrimonio neto de la sociedad. Aunque la norma no lo dice expresamente, la doctrina doméstica acepta unánimemente que la reducción debe afectar en forma proporcional a todos los accionistas, por aplicación analógica de lo dispuesto en el art. 223 inc. 1 de la LGS para la amortización de las acciones<sup>215</sup>. Esta reducción, por ser meramente nominal, no habilita la oposición de los acreedores.

La función de garantía en la norma que analizamos tiene un alcance bastante dudoso. Por un lado, puede decirse que ella protege el interés de los terceros dado que obliga a “sincerar” el monto de capital, afectado por las pérdidas. Pero, por el otro, la posibilidad de reducir el capital sin admitirse la oposición de los acreedores, otorga a los accionistas la oportunidad de sanear las pérdidas contra el capital social, lo cual les permitiría en los ejercicios siguientes la eventual distribución de dividendos, una vez reconstituidas las reservas que se hubieran perdido<sup>216</sup>.

---

<sup>214</sup> LGS, art. 205: “Reducción por pérdidas: requisito. La asamblea extraordinaria puede resolver la reducción del capital en razón de pérdidas sufridas por la sociedad para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social”.

<sup>215</sup> GARCÍA CUERVA prefiere apelar a la aplicación analógica de los arts. 189 y 194, que se refieren al mantenimiento de la proporción en los casos de aumento (Héctor M. GARCÍA CUERVA, *Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales*, Revista de derecho comercial y de las obligaciones, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1974, Volumen 37/42, p. 683)

<sup>216</sup> El tema ha sido planteado en doctrina por diversos autores. Cfr. GARRIGUES, cit., T. I, p. 367; GARCÍA CUERVA, cit., pp. 685-686.

En la lógica intrínseca de la mecánica del capital social, las pérdidas que afectan al capital social implican que aquél, como cifra de retención, se ha reducido por las circunstancias propias del giro social (pérdidas), sin que dicha afectación se vea reflejada en forma expresa en su importe nominal. Si los accionistas utilizan la facultad que el art. 205 confiere a la sociedad y proceden a la reducción, la mecánica del instituto se habrá mostrado inidónea para servir de garantía en su sentido técnico pues, eventualmente, sólo habrá servido para aquel sinceramiento. Por otro lado, si esto es así frente a las vicisitudes del negocio, peor lo es aún en su función protectoria de los terceros frente a los accionistas. Es decir, frente a una pérdida que no alcance la marca establecida por el art. 206 de la LGS, los socios tienen la opción de “aligerar” el patrimonio neto en una operación que, admítasenos el símil, sería comparable a la echazón en materia de derecho marítimo, avería gruesa que consiste arrojar el exceso de carga al mar para elevar la línea de navegación y continuar con la travesía. De este modo, la sociedad se libera de las pérdidas para el ejercicio siguiente y, en caso de arrojar utilidades, permitirle su distribución entre los accionistas pues, en tal caso, ya no quedarían pérdidas a enjugar de conformidad con el art. 71 de la LGS.

Se trata de dos aspectos contrapuestos de la norma y con efectos contrarios a la luz de la función de garantía de los acreedores. Por un lado, la norma parece beneficiarlos al permitir el sinceramiento de la cifra de capital y, por el otro perjudicarlos, al admitir la modificación de la cifra de retención para el futuro de manera inconsulta para sus intereses. Ahora bien, si se pusieran en los platillos de la balanza estas dos facetas de la norma, daría la impresión de que el aspecto de desprotección hacia los terceros es mucho más relevante que los beneficios que pudiera irrogarle esta disposición. En rigor, aquel eventual beneficio consistente en el sinceramiento de la situación patrimonial del ente al que, en teoría, aspira la norma, parece más



un resabio de las épocas en las que el capital registrado en el estatuto podía tener alguna importancia frente a terceros<sup>217</sup>. En la actualidad, al acreedor no le importará demasiado aquel sinceramiento específico de la cuenta del capital social, sino la situación global del patrimonio neto que refleja su estado de evolución. Dicho en otros términos, los acreedores, en el caso de interesarse por el capital social, no irán a los registros públicos para conocerlo, sino a los estados contables. Y en ellos la situación patrimonial aparecerá prístina, con o sin reducción de capital. El demérito para el acreedor parece más importante que el eventual beneficio que la norma le irroga. En este contexto, parece plausible conjeturar que, eventualmente, tal acreedor observará con impotencia cómo aquella línea que constituye la medida mínima de exceso de los activos sobre los pasivos, si bien ya afectada por las pérdidas, puede ser inopinadamente modificada para los ejercicios siguientes por la sociedad, sin que medie posibilidad alguna de oposición.

Art. 206<sup>218</sup>: establece el régimen de reducción obligatoria del capital por pérdidas si estas alcanzan o superan la línea trazada por el cincuenta por ciento de aquél. En este caso, es la propia ley la que ordena la reducción y, desde luego, no cabe oposición alguna por los acreedores. *Mutatis mutandis*, resultan predicables los mismos comentarios efectuados a la norma anterior y, nuevamente, su dimensión protectoria luce bastante discutible. Por un lado, se trata del sinceramiento de una situación patrimonial que sólo puede ser considerado tal si nos retrotraemos a épocas pretéritas en las que la cifra estatutaria del capital social tenía cierta relevancia publicitaria. Por otro lado, si la cifra de capital constituye una garantía para los acreedores, su reducción sin mayores consecuencias para la sociedad

---

<sup>217</sup> Nuevamente invitamos a complementar lo mencionado con lo analizado en el capítulo Sexto.

<sup>218</sup> LGS, art. 206: “Reducción obligatoria. La reducción es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50 % del capital”.

ni derechos para los acreedores, parece conspirar directamente contra aquélla.

Art. 234 inc. 4<sup>219</sup>: establece la competencia de la asamblea ordinaria para los aumentos de capital hasta el quintuplo previstos estatutariamente. Esta norma otorga al accionista la posibilidad de participar en la decisión de incremento a ser adoptada por el órgano de gobierno de la entidad.

Art. 235 incs. 1 a 3<sup>220</sup>: establecen la competencia de la asamblea extraordinaria para decidir los aumentos de capital fuera del quintuplo, la reducción en todas sus modalidades, el reintegro y el rescate, el reembolso y la amortización de acciones. Corresponde aquí efectuar el mismo comentario que el realizado respecto de la norma inmediata precedente, matizándolo con la exigencia de un quorum superior para que el órgano de gobierno pueda sesionar válidamente<sup>221</sup>.

---

<sup>219</sup> LGS, art. 234: “Asamblea ordinaria. Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: [...] 4) Aumentos del capital conforme al artículo 188”.

<sup>220</sup> LGS, art. 235: “Asamblea extraordinaria. Corresponden a la asamblea extraordinaria todos los asuntos que no sean de competencia de la asamblea ordinaria, la modificación del estatuto y en especial:

1º) Aumento de capital, salvo el supuesto del artículo 188. Sólo podrá delegar en el directorio la época de la emisión, forma y condiciones de pago;

2º) Reducción y reintegro del capital;

3º) Rescate, reembolso y amortización de acciones; [...]”.

<sup>221</sup> Conforme a los arts. 243 y 244 de la LGS, la asamblea ordinaria en primera convocatoria requiere para sesionar la presencia de accionistas que representen la mayoría de las acciones con derecho de voto, mientras que, en segunda convocatoria, puede hacerlo cualquiera sea el número de esas acciones presentes. En cambio, para las asambleas extraordinarias, el quorum no puede ser inferior al 60% de las acciones con derecho a voto, en primera convocatoria (salvo que el estatuto exija un porcentaje mayor) y al 30% en segunda convocatoria (salvo que el estatuto requiera un número mayor o menor). Asimismo, en el caso de reintegro, la decisión debe adoptarse, tanto

Art. 245<sup>222</sup>: establece el derecho de receso en los casos específicamente considerados en ella, entre los cuales se incluyen a los aumentos de capital que correspondan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el accionista, y el reintegro total o parcial. Desde la óptica de nuestro análisis esta norma resulta especialmente interesante pues plantea una hipótesis en que el interés del accionista prevalece sobre el interés del acreedor. Sea que el pago se impute a capital social, en cuyo mediará una reducción, o a otros rubros del balance que no sean esencialmente distribuibles, lo cierto es que el socio está recibiendo el importe de su participación con antelación a que se hayan satisfecho los créditos de los terceros. La obligación de reintegrar a la masa concursal lo percibido en concepto de receso durante la cesación de pagos prevista en el art. 149 de la Ley de concursos y quiebras<sup>223</sup> no subvierte esta conclusión, sino que, más bien la confirma. Por lo demás, nuestra LGS no se esmera en una regulación más pormenorizada del ejercicio de este derecho en los casos en que importa una reducción de capital. De modo que la cuestión inherente a si otorga derecho de oposición a los acreedores, o si debe considerarse una reducción forzosa, queda sujeta a la interpretación.

---

en primera como en segunda convocatoria, por el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto.

<sup>222</sup> LGS, art. 245. “Derecho de receso. Los accionistas disconformes con las modificaciones incluidas en el último párrafo del artículo anterior, salvo en el caso de disolución anticipada y en el de los accionistas de la sociedad incorporante en fusión y en la escisión, pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones. También podrán separarse en los pasos de aumentos de capital que competan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el socio, de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones y de continuación de la sociedad en el supuesto del artículo 94 inciso 9). [...]”.

<sup>223</sup> Ley de concursos y quiebras, art. 149: “Sociedad. Derecho de receso. Si el receso se ejercita estando la sociedad en cesación de pagos, los recedentes deben reintegrar al concurso todo lo que han percibido por ese motivo. [...]”.

3.3.5. Del detalle precedente, puede concluirse que este bloque normativo, en el sentido específico que le hemos otorgado, se vincula con la función de garantía del capital social frente a terceros en los siguientes aspectos:

- a) Dota a la cifra de capital social de estabilidad, lo cual contribuye a que el excedente del activo sobre el pasivo goce de cierta permanencia relativa y no pueda ser modificado de modo arbitrario sin cumplimentar los procedimientos y formalidades exigidos legalmente.
- b) Otorga a los terceros un derecho efectivo de oposición en los casos de reducción voluntaria real del capital social.

En demérito de dicha función protectoria, corresponde citar la facilidad relativa con la que voluntariamente puede reducirse el capital en razón de pérdidas, habilitando la distribución de dividendos futuros de modo más inmediato.

En lo que hace a la función organizativa, este conjunto de normas asegura a los propios accionistas que la eventual vulneración de su participación relativa en el capital social será precedida de ciertos recaudos procedimentales y de publicidad que le permitan ejercer los derechos conducentes al mantenimiento de su poder económico y político en el seno de la entidad.

### **3.4. NORMATIVA SOBRE INTANGIBILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL**

3.4.1. La calificación del capital social como intangible, es uno de los argumentos esgrimidos con mayor énfasis y asiduidad por los defensores de su función de garantía para destacar la necesidad de preservar la incolumidad de su cifra. Tan es así, que dicha intangibilidad ha sido elevada a la categoría de principio ordenador de la disciplina de nuestro instituto. Como tal, se lo venera con

devoción dogmática y se apela a él prácticamente en cualquier circunstancia en que resulte menester defender al instituto. Este recurso desmedido al término “intangibilidad” ha hecho que adolezca de cierta imprecisión, dado que la plasticidad de su significado permite que pueda aludir a un número variado de cuestiones distintas. Si bien volveremos sobre este tema al tratar la intangibilidad en tanto principio general de la sistemática del capital social, es preciso en esta instancia recortar su significado y ajustarlo a las previsiones legales vigentes para, de ese modo, establecer su alcance en función de lo efectivamente previsto por la ley positiva. Nuevamente se impone la necesidad de distinguir la figura del fondo, esto es, lo que la norma legal realmente dispone versus lo que *de lege ferenda* sería tal vez conveniente que dijese para cierta doctrina, pero no lo hace en forma concreta.

3.4.2. La regulación vinculada a la llamada intangibilidad del capital tiene un estrecho punto de contacto con la relacionada con su estabilidad. En ambos grupos normativos se pretende, en algún sentido, mantener la cifra del capital, pero mientras esta última está más destinada al cumplimiento de procedimientos específicos para modificarla, la primera está inspirada en la idea de preservar su monto como medida mínima de la diferencia entre el activo y el pasivo sociales. En algún sentido, las normas de este bloque tienen la pretensión de otorgarle a la cifra de capital cierta materialidad o realidad de la que, en rigor, como cuenta del patrimonio neto, adolece. Esta es la razón por la que preferimos tratar ambos conjuntos por separado. Dentro de ese marco, este grupo de reglas no está tan orientado a la *modificación* voluntaria del importe del capital sino más bien a su *afectación* directa o indirecta que puede derivarse también de actos voluntarios o de circunstancias propias del desarrollo de los negocios. Podríamos decir, no sin cierta licencia, que el bloque de estabilidad atiende a la inmovilidad de la cifra del capital social, mientras que el conjunto de intangibilidad atiende a su

incolumidad, es decir, tiene la pretensión de mantenerla intacta frente a decisiones o vicisitudes que puedan afectarla. Así, por ejemplo, este grupo normativo tiende a prevenir que el accionista pueda recibir recursos de la sociedad que no estén previamente declarados como dividendos, con arreglo a las exigencias legales para ello, en detrimento de los acreedores, toda vez que éstos deberían tener una preferencia sobre aquéllos en lo que respecta a la distribución del activo social. Indudablemente, las normas que hacen a la reducción efectiva de capital, con su consecuente publicidad y régimen de oposición de terceros, podría ser encasillada en ambas categorías. Pero aquí habría que hacer la siguiente distinción: la normativa sobre estabilidad refiere al procedimiento destinado a modificar el capital declarado, teniendo en mira de modo preferente el interés del accionista, mientras que la regulación sobre intangibilidad está concebida para evitar aquel desarreglo que mencionamos precedentemente, esto es, la prevalencia del interés del accionista por sobre el propio de los acreedores.

3.4.3. El término “intangible” es, desde luego, lo opuesto a “tangible”. Este vocablo viene del latín “*tangibilis*” y significa, conforme a la definición del Diccionario de la Real Academia<sup>224</sup>, “que se puede tocar”<sup>225</sup>. Pues bien, decir que el capital social no se puede tocar es completamente exacto: no se puede tocar porque es una cuenta que se limita a reflejar el aporte que efectuaron los socios (hacia el pasado) y que representa una suerte de “deuda” de la sociedad para con ellos (hacia el futuro). Desde el punto de vista legal funciona como una diferencia mínima entre el activo y el pasivo. En este sentido, es menester retener, una vez más, que la faceta real, efectiva, concreta o tangible de aquella contribución está expresada

---

<sup>224</sup> <https://dle.rae.es/tangible?m=form>

<sup>225</sup> En el capítulo siguiente veremos algunas facetas semánticas más de este interesante término.

en el activo de la sociedad y, como tal, no goza de protección directa en el marco de la mecánica del capital social. En una afirmación que ya hemos reiterado varias veces a lo largo de este trabajo, es preciso destacar que la cuenta del capital social representa, en rigor, el origen de los fondos aportados por los accionistas a la entidad y el consecuente “crédito” de aquéllos contra ésta. Por eso hablamos también de “recordatorio” de tales contribuciones. Enfatizamos las comillas añadidas a los vocablos “deuda” y “crédito”, pues sólo apelando a dichos conceptos con cierta elasticidad puede afirmarse que sean tales. Se trata, si se quiere, de una licencia para justificar su ubicación en la columna de la derecha del balance, cuestión que, como vimos en el capítulo Primero, obedece a varias razones, entre las que destaca la técnica contable de la partida doble. Sin embargo, las figuras utilizadas (“recordatorio”, “deuda”, etc.) son útiles para destacar una distinción muy relevante que muchos autores, en la hojarasca de su propia argumentación, a veces parecen olvidar: la mecánica legal del capital social no protege al aporte mismo, configurado por los bienes efectivos contribuidos por los socios al ente y contabilizados en el activo, sino al dato que figura en el patrimonio neto y que consiste, precisamente, en aquel recordatorio de cómo, originalmente, aquellos bienes llegaron a dicho activo social. Por supuesto que esa cifra tiene la pretensión de que los activos alcancen para pagar las deudas, pero en ningún caso deber ser confundida con los recursos reales y concretos para dicho menester (que sí constituyen el “capital” de la empresa, en su sentido económico). Sin embargo, esta intangibilidad del capital social, que es justamente la característica que más desalienta el interés de los terceros acreedores de la sociedad por él, es, paradójicamente, el atributo del capital social en el que más se regodean los defensores de su función de garantía.

3.4.4. Desbrocemos a continuación las normas concretas que se refieren a esta intangibilidad:

Art. 32: si bien la nulidad de las participaciones recíprocas fue mencionada antes en relación con las normas de formación del capital, es decir en cuanto al aporte, corresponde reiterarlo aquí desde el punto de vista del efecto sobre el importe nominal del capital social. La prohibición estriba precisamente en no conducir a engaño a los terceros respecto al verdadero montante de la cuenta del capital social. Para representarlo gráficamente, podríamos decir que en la proporción que se corresponda con la participación recíproca no hay dos sociedades con sendos patrimonios propios sino un único patrimonio sobre el que hay superpuestas dos entidades. Como vimos, las propias normas contables se han ocupado de desarticular cualquier conato de engaño a terceros por esta vía.

Art. 68<sup>226</sup>: establece que los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto, y aprobado por el órgano social competente. Por otro lado, la norma consagra la repetibilidad de los dividendos con un alcance más amplio que el establecido para las sociedades anónimas. Sobre ambas cuestiones, nos remitimos a lo que diremos al respecto en el comentario a los arts. 224 y 225.

Art. 70<sup>227</sup>: impone la constitución de reservas legales en las sociedades de responsabilidad limitada y por acciones, consistentes

---

<sup>226</sup> LGS, art. 68: “Dividendos. Los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto y aprobado por el órgano social competente, salvo en el caso previsto en el artículo 224, segundo párrafo.

Las ganancias distribuidas en violación a esta regla son repetibles, con excepción del supuesto previsto en el artículo 225”.

<sup>227</sup> LGS, art. 70: Reserva legal. Las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades por acciones, deben efectuar una reserva no menor del cinco por ciento (5 %) de las ganancias realizadas y líquidas que arroje el estado de resultados del ejercicio, hasta alcanzar el veinte por ciento (20 %) del capital social.



en un 5% de las ganancias realizadas y líquidas hasta alcanzar el 20% del capital social. Esta norma involucra una garantía hacia terceros teñida de una lógica asimilable a la mecánica de protección del capital social, esto es, mejorar el margen de superioridad del activo sobre el pasivo. La diferencia está dada, fundamentalmente, por dos cuestiones. Primero, la cuenta de reservas es contingente, pues su existencia depende de que haya ganancias. La cuenta del capital social, evidentemente, no lo es, pues su existencia con signo positivo constituye una exigencia legal desde el inicio y su pérdida conlleva la terminación de la vida del ente. Segundo, las reservas son computadas de modo diferente al capital social frente a las pérdidas, a los efectos de determinar una reducción obligatoria de este último (art. 206 de la LGS). Esto implica que la protección a la cifra del capital social que apareja la reserva legal (y el resto de ellas) es doble. Por un lado, constituye una cuenta que se interpone entre las pérdidas y nuestro instituto, disminuyendo la incidencia de aquéllas en éste. Por el otro, aquel tratamiento desigual frente a las pérdidas motiva que la protección aumente, por calcularse su afectación al cien por ciento, por oposición al capital social, que se toma sólo al cincuenta<sup>228</sup>. Esto puede ser visualizado de manera más gráfica en el siguiente cuadro:

---

Cuando esta reserva quede disminuida por cualquier razón, no pueden distribirse ganancias hasta su reintegro.

Otras reservas. En cualquier tipo de sociedad podrán constituirse otras reservas que las legales, siempre que las mismas sean razonables y respondan a una prudente administración. En las sociedades por acciones la decisión para la constitución de estas reservas se adoptará conforme al artículo 244, última parte, cuando su monto exceda del capital y de las reservas legales: en las sociedades de responsabilidad limitada, requiere la mayoría necesaria para la modificación del contrato.

<sup>228</sup> Como la sociedad queda obligada a la reducción cuando las pérdidas alcanzan la totalidad de las reservas y el cincuenta por ciento del capital social, esto equivale a decir que, a los efectos de aquella reducción, las reservas se computan al 100% mientras que el capital al 50%.

CUADRO N.º 2: CÓMPUTO DE LAS RESERVAS

PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	100.000
Reserva legal	20.000
Reserva voluntaria	10.000
Resultado del ejercicio	(65.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>65.000</b>

En esta situación, si la ley dispusiera el cómputo de las reservas en relación a la pérdida de modo análogo al del capital social (es decir, al 50%), el importe del resultado negativo conllevaría una reducción obligatoria del capital social. En cambio, el art. 206 de la LGS dispone que aquellas reservas se computan en su totalidad para el cálculo, lo cual redundaría en que la sociedad no se halle incurso en dicha reducción forzosa. Por ello dijimos más arriba que la constitución de reservas opera un doble orden de protección de la cifra de capital: primero, por anteponerse a esta última para enfrentar a la pérdida y segundo, porque su cálculo legal al cien por ciento atempera sustancialmente el efecto del resultado negativo.

Por otro lado, esta diversa forma de cálculo determina, como veremos al finalizar este capítulo que dos entes con idéntico montante de patrimonio neto puedan estar, frente a la ley, en situaciones totalmente diferentes, dependiendo ello de la conformación de dicho

capítulo del balance en términos combinación entre las cuentas de capital social y de reservas.

La norma también faculta la constitución de otras reservas en cualquier tipo de sociedad siempre que obedezcan a criterios de razonabilidad y respondan a una administración prudente. Estas reservas también contribuyen a la superioridad del activo sobre el pasivo y funcionan en tal sentido del mismo modo que la legal vista precedentemente.

Art. 71<sup>229</sup>: prohíbe la distribución de ganancias hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores. Esta norma se relaciona con el ya citado art. 68 y el art. 224 que veremos luego. Se consagra de este modo el principio de solidaridad de los balances. Si no fuere menester enjugar los resultados negativos de los ejercicios anteriores con las ganancias del ejercicio finalizado, los accionistas podrían vulnerar el interés de los terceros al recuperar parte del capital antes de la satisfacción de los créditos de aquéllos, al posibilitarles la adjudicación de activos sociales sin respaldo en ganancias netas y realizadas. En rigor, este último vocablo (“realizadas”), utilizado en los arts. 68 y 224 debe, a nuestro criterio, ser entendido en este mismo sentido, es decir, en el de la necesidad de netear el resultado del ejercicio cerrado con los anteriores. Sin perjuicio de ello, no parece ociosa la norma del art. 71 en la medida que despeja cualquier duda interpretativa que podría surgir de la hermenéutica de las disposiciones mencionadas. La lógica que preside la norma analizada es un complemento de la que anima a las otras dos: los socios sólo pueden embolsarse los excedentes sobre el

---

<sup>229</sup> LGS, art. 71: “Ganancias: pérdidas anteriores. Las ganancias no pueden distribuirse hasta tanto no se cubran las pérdidas de ejercicios anteriores.

Cuando los administradores, directores o síndicos sean remunerados con un porcentaje de ganancias, la asamblea podrá disponer en cada caso su pago aun cuando no se cubran pérdidas anteriores”.

capital y no el capital mismo, pues sobre dicho importe están postergados por los acreedores. Luego, aquella misma lógica indica que las divisiones anuales referidas a la obligación de confeccionar balances han sido previstas por la ley, entre otras razones, para permitir a los socios el retiro de utilidades sin necesidad de esperar a la finalización del ente como tal vez correspondería en un plano teórico. En otros términos, el reparto de dividendos anticipados que, en líneas generales está vedado dentro del ejercicio, no lo está si consideramos la vida completa del ente. En rigor, sólo podría decirse que hay ganancias cuando al final de la existencia de la sociedad sobran activos una vez cancelados los pasivos. Tal visión desalentaría completamente la inversión en sociedades, a menos que se estableciera un plazo de vigencia muy corto para ellas<sup>230</sup>. Pero la posibilidad de retirar beneficios antes de la extinción de la sociedad está supeditada a que las ganancias, antes de su reparto, sean utilizadas para absorber las pérdidas de los ejercicios anteriores.

La coordinación de la norma del art. 71 con la del art. 224 de la LGS, es la que nos ha llevado a relativizar más arriba la protección que el art. 205 provee a los accionistas. Como dijimos, dicha reducción nominal voluntaria admitida por el ordenamiento sin mayores

---

<sup>230</sup> Cfr. SASOT BETES, *Sociedades anónimas. Los dividendos*, cit., pp. 146 a 148. Luego de un repaso de la doctrina clásica sobre la materia, los autores señalan que “nadie invertiría sus capitales en una sociedad anónima si tuviera que esperar hasta el fin de la duración de la misma para saber si su inversión le ha producido un beneficio y si ha o no perdido su capital”. En el mismo sentido, destaca Rovira en su siempre recordado comentario al fallo “*Mihura, Luis c/ Mandataria Rural S.A.*” (CNCom, Sala D, 26/12/1979) que “desde un punto de vista meramente abstracto o teórico las utilidades y las pérdidas sólo deberían considerarse definitivas cuando se disuelve la sociedad, sin embargo, en base a lo sustentado más arriba, la doctrina de nuestros tiempos no admite que el derecho al reparto de las utilidades quede en suspenso hasta la liquidación social. Es uniforme el acatamiento al principio de la distribución periódica de los resultados positivos emergentes de los estados contables” (Alfredo L. ROVIRA, *El derecho al reparto anual de utilidades y su protección*, El Derecho, Buenos Aires, 89–468).

condicionamientos más que la verificación de su propia existencia, permite eludir rápida y legalmente la exigencia de la absorción de las pérdidas previa a la distribución de dividendos.

Art. 94 inc. 5<sup>o</sup><sup>231</sup>: esta es una de las normas más importantes desde el punto de vista de la lógica de la función de garantía. Ella establece que la pérdida del capital social es causal de disolución de la sociedad. De este modo, la regulación obliga a que lo que la sociedad tiene (activo) supere permanentemente a lo que ella debe (pasivo), en función de la mecánica que surge de la ecuación contable básica:  $PN = A - P$  (patrimonio neto = activo – pasivo). Si la única cuenta de existencia obligatoria en el balance es el capital social y su signo debe ser positivo desde el momento de su constitución (pues es la única exigencia al respecto prevista para el acto fundacional<sup>232</sup>) y durante toda la existencia del ente, luego, los recursos de la sociedad deberían alcanzar y sobrar siempre para satisfacer sus deudas con terceros. Precisamente, la consecuencia directa de la pérdida de aquel signo positivo es la disolución del ente, salvo que los socios recompongan aquella superioridad. Por ello, más arriba hemos dicho que, en rigor, esta norma no “obliga” a mantener al activo por sobre el montante del pasivo, pero, al establecer como efecto la mentada disolución, insta a los accionistas a adoptar alguna de las soluciones previstas en el art. 96 si pretenden conservar el ente en funcionamiento.

La doctrina mayoritaria<sup>233</sup> es conteste en que la causal opera sólo en caso de pérdida total del capital social, dado que, por un lado,

---

<sup>231</sup> LGS, art. 94: “Disolución: causas. La sociedad se disuelve: [...] 5) por la pérdida del capital social; [...]”.

<sup>232</sup> LGS, art. 11 inc. 4.

<sup>233</sup> Cfr. entre otros: Jorge O. ZUNINO, *Sociedades comerciales. Disolución y liquidación*, Astrea, Buenos Aires, 1993, T. 2, pp. 104 y 105; Efraín Hugo RICHARD – Orlando Manuel MUIÑO, *Derecho societario*, Astrea, Buenos Aires, 1997, p. 307; BALBÍN, cit., p. 337; ZALDÍVAR, cit., Volumen IV, p. 267; Fernando H. MASCHERONI, *Capital social y acciones nominativas*, Cangallo, Buenos Aires, 1974, p. 83; Efraín

la norma no establece ningún otro parámetro, como lo hacen otras legislaciones como la española y la italiana, y por el otro, las pérdidas menos graves estarían alcanzadas por el art. 206 de la LGS.

Históricamente, esta vinculación de las pérdidas con el capital social surgió de modo contemporáneo a la consagración general de la limitación de la responsabilidad en beneficio de los accionistas de la sociedad anónima, con el *Code de Commerce* francés de 1807: si el capital social venía a equilibrar el perjuicio a los terceros por no contar con el patrimonio subsidiario de los socios para satisfacer sus créditos, la consecuencia natural era que no pudiera haber sociedad sin capital.

Visto nuevamente desde la lógica de la ley, el aporte de los socios debe estar siempre presente, pues si se pierde deja de haber sociedad. Desde luego que esta visión debe adecuarse a la “realidad” que refleja, que es meramente nominal o contable. El aporte de los socios (en cuanto activo) probablemente ya desapareció hace mucho tiempo, pues fue utilizado en el giro empresarial. Lo que ha quedado representado en el patrimonio neto de la sociedad, bajo la cuenta de capital social, es un simple recordatorio de la contribución realizada para dejar en claro el derecho de los socios a dicha porción en la cuota de liquidación.

Art. 96<sup>234</sup>: directamente relacionada con la regla anterior, esta norma la complementa y dispone que la causal de disolución queda sin efecto si la asamblea resuelve el aumento o reintegro del capital social para revertir la situación de su afectación total por pérdidas.

---

Hugo RICHARD, *La pérdida del capital social como causal de disolución*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 439.

<sup>234</sup> LGS, art. 96: “Pérdida del capital. En el 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 nuevo se verifica aquí la insistencia de la ley en que la cifra de capital tenga un signo positivo, para asegurar aquella superioridad del activo sobre el pasivo. El aumento del capital implica que la sociedad reciba nuevos recursos de los viejos o de nuevos accionistas, de modo tal que la línea nominal trazada por aquél vuelva a establecerse con signo positivo. En definitiva, la ley dispone que la sociedad no puede continuar sin capital, para lo cual ofrece como remedio que éste se recomponga de algún modo.

Como dijimos en el capítulo anterior, la reducción a cero, previa al aumento es una operación cuestionada por ciertos sectores de la doctrina y prohibida en el ámbito de la IGJ. Nuevamente eludiremos su análisis por ser materia propia y suficiente para una investigación independiente. Nos limitamos a mencionar aquí que no estaría prohibida una reducción que no llevase la cuenta del capital social a cero y que podría ser útil para sanear parte de la pérdida y lograr que el aumento ulterior no tenga que ser tan elevado. Esta situación puede ilustrarse del siguiente modo:

**CUADRO N.º 3: SITUACIÓN DE DISOLUCIÓN POR PÉRDIDA TOTAL DEL CAPITAL SOCIAL**

PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	100.000
Reserva legal	20.000
Reserva voluntaria	10.000
Resultado del ejercicio	(150.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>(20.000)</b>

La situación ejemplificada, de patrimonio neto negativo, implica que la sociedad se halla incurso en una causal de disolución. Ello podría ser subsanado mediante un aumento. El incremento mínimo necesario para dicho efecto sería de \$ 140.001, con el objeto de no quedar encuadrado en el supuesto de reducción obligatoria (art. 206 de la LGS) inmediatamente después del aumento.

**CUADRO N.º 4: AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL PARA SUBSANAR DISOLUCIÓN POR PÉRDIDAS**

PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	240.001
Reserva legal	20.000
Reserva voluntaria	10.000
Resultado del ejercicio	(150.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	120.001

Ahora bien, dado que lo que estaría prohibido sería la reducción total (a cero) y el simultáneo aumento, el lugar de proceder conforme al cuadro precedente, es decir, mediante un aumento directo, podría hacerse previamente una reducción parcial, de modo de disminuir el esfuerzo del incremento ulterior. Por ejemplo, podría absorberse parcialmente la pérdida con la totalidad de las reservas y mediante



una reducción parcial del capital social de \$ 70.000, en cuyo caso éste quedaría en \$ 30.000 y la pérdida en (\$ 50.000) ( $150.000 - 10.000 - 20.000 - 70.000 = 50.000$ ). Luego, el aumento necesario para subsanar la situación y quedar en situación jurídicamente<sup>235</sup> asimilable a la graficada más arriba sería de \$ 70.001.

**CUADRO N.º 5: REDUCCIÓN PARCIAL Y AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL PARA SUBSANAR DISOLUCIÓN POR PÉRDIDAS**

PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	100.001 <sup>236</sup>
Reserva legal	0
Reserva voluntaria	0
Resultado del ejercicio	(50.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>50.001</b>

En lo que respecta al reintegro del capital social, segunda herramienta provista por la norma para subsanar el problema de su pérdida total, implica, básicamente, el aporte a fondo perdido por los accionistas para absorber aquella pérdida, dado que, por un lado, no

<sup>235</sup> Decimos jurídicamente porque se resuelve la situación de patrimonio neto negativo y se evita incurrir en la previsión del art. 206. Desde el punto de vista contable las diferencias numéricas saltan a la vista.

<sup>236</sup> Capital original de \$ 100.000, reducido a \$ 30.000 para absorber pérdidas por \$ 70.000, y aumentado luego en \$ 70.001.

recibirán nuevas acciones por su contribución, y por el otro, el importe del reintegro se destinará a enjugar la pérdida.

En el marco del artículo analizado, tanto el aumento como el reintegro constituyen opciones que la LGS otorga a los accionistas para evitar la disolución pero, desde luego, no resultan obligatorias para ellos toda vez que, en algún sentido, implica una suerte de refundación de la entidad. En el caso de la sociedad anónima, esto resulta aún más marcado pues lo contrario implicaría contradecir el principio de responsabilidad limitada que anima al tipo.

Art. 107<sup>237</sup>: establece la posibilidad de hacer una distribución parcial del remanente de liquidación siempre que las obligaciones con terceros estuvieran debidamente garantizadas. A dichos efectos, se dispone el cumplimiento del régimen y publicidad propios de la reducción de capital. Ello implica, en realidad, una remisión normativa de dos pasos por cuanto el régimen de reducción reenvía, a su turno, a la regulación de la oposición de los acreedores en el marco de la fusión (arts. 204 y 83 inc. 2 de la LGS). Toda vez que la distribución parcial es una excepción a la regla según la cual los socios sólo tienen derecho al remanente una vez satisfechos los pasivos, la norma exige que las deudas se hallen debidamente garantizadas para admitirla. No obstante, es menester cumplimentar los requisitos de la reducción de capital y permitir la oposición de los terceros dado que, en los hechos, ambas operaciones tienen efectos análogos y

---

<sup>237</sup> LGS, art. 107: “Partición y distribución parcial. Si todas las obligaciones sociales estuvieren suficientemente garantizadas, podrá hacerse partición parcial.

Los accionistas que representen la décima parte del capital social en las sociedades por acciones y cualquier socio en los demás tipos, pueden requerir en esas condiciones la distribución parcial. En caso de la negativa de los liquidadores la incidencia será resuelta judicialmente.

Publicidad y efectos.

El acuerdo de distribución parcial se publicará en la misma forma y con los mismos efectos que el acuerdo de reducción de capital”.

parten de los mismos fundamentos. Sin embargo, en la de marras, la situación es más delicada para los acreedores, dado que la sociedad ya se halla inmersa en un proceso de liquidación, es decir, directamente orientado a la extinción del ente. Más adelante, veremos que dicho proceso es el ámbito de operatividad natural y propio de la garantía que ofrece la sistemática del capital social.

Art. 109<sup>238</sup>: dispone que la devolución del capital social y el reparto de cualquier excedente en el marco de la liquidación sólo puede hacerse una vez extinguido el pasivo social. Esta es una norma más relevante de lo que puede parecer en un examen superficial, pues ella consagra legislativamente un principio general universalmente aceptado según el cual el derecho de los accionistas sobre los recursos sociales está postergado a la satisfacción previa de los intereses de los acreedores. Este es un principio tan firmemente arraigado que se da por evidente y descontado, omitiéndose muchas veces la fuente normativa primaria de la que surge. Se trata, en definitiva, del mismo principio conforme al cual los socios sólo pueden percibir dividendos sobre la base de ganancias líquidas y realizadas, una vez enjugadas las pérdidas de ejercicios anteriores.

La naturalidad con la que este principio ha sido desde antaño uniformemente aceptado, puede hacer perder de vista su importancia dentro de la lógica intrínseca de la disciplina del capital social. En rigor, se trata de una disposición legal que marca un norte a toda la sistemática, que está diseñada, precisamente, para postergar y subordinar el interés del accionista al del acreedor.

---

<sup>238</sup> LGS, art. 109: “Balance final y distribución. Extinguido el pasivo social, los liquidadores confeccionarán el balance final y el proyecto de distribución: reembolsarán las partes de capital y, salvo disposición en contrario del contrato, el excedente se distribuirá en proporción a la participación de cada socio en las ganancias”.

Art. 202: indizamos la prohibición de emisión por debajo del valor nominal dentro del grupo normativo referido a la formación del capital social, en el aspecto que corresponde a la problemática del aporte, es decir, a que el valor reflejado en el patrimonio neto tenga una contrapartida activa efectiva y de igual valor. Corresponde repetir aquí esta regla, visualizada ahora desde la perspectiva del capital social como cobertura y excedente del activo “real” sobre el pasivo de la sociedad. La emisión por debajo del valor nominal implicaría que la cifra representada en la cuenta de capital en el patrimonio neto tuviera una contrapartida activa menor, pues si aquélla es igual a la suma del valor nominal de las acciones y el importe de suscripción e integración es menor a éste, el efecto no puede ser otro que el señalado. Esto, desde luego, contradiría además el régimen de partida doble contable. Por ello, la excepción consagrada, que reconduce a la ley 19060, dispone que la diferencia entre el valor nominal de la emisión y su valor de integración debe ser imputada a reservas libres, a revalúos contables autorizados por ley o a revalúos aprobados por autoridad competente. La prohibición de emisión bajo el valor par es equivalente, en los hechos, a la sobrevaloración de un aporte en especie, con la diferencia de que en este último caso el importe nominal consignado en el activo no se corresponde con la realidad, produciendo un equilibrio falaz con el patrimonio neto.

En lo que respecta a la reserva por prima, su carácter de tal ha sido cuestionado por la doctrina por no corresponderse con una retención de resultados<sup>239</sup>. Sin perjuicio de ello, en la norma analizada, la LGS exige para su distribución el cumplimiento de los

---

<sup>239</sup> Cfr. Alberto V. VERÓN, *Los balances. Tratado sobre los estados contables*, Errepar, 1997, Bs. As., T. I, p. 442, quien expresa: “En rigor, las únicas partidas que pueden considerarse reservas son aquellas provenientes de ganancias retenidas, como las reservas legal, estatutaria y voluntaria”.

procedimientos y formalidades propias de una reducción voluntaria efectiva. La solución legal es consistente con la lógica general de la disciplina del capital social, dado que esta reserva no deriva de un resultado de la explotación sino de una contribución del suscriptor, lo cual la asimila al propio capital social.

Art. 203: hemos analizado esta norma y la siguiente bajo la óptica del bloque orientado a la estabilidad del capital social. Más allá de la adopción de la decisión de reducción efectiva por la asamblea extraordinaria, la norma prevé la necesidad de un informe fundado del síndico. Esta es una medida de protección a terceros muy relativa dado que, en primer lugar, las sociedades que prescindan de dicho órgano no estarán obligados a producirlo y, por otro lado, se trata simplemente de un informe. A este respecto, corresponde destacar que el texto original de la LGS mencionaba la necesidad de un informe y de la opinión del propio síndico. La reforma de la ley 22903 redujo este requisito al primero de los mencionados que, desde el punto de vista de su formulación, estará redactado en términos asépticos y objetivos, sin que sea menester que el síndico emita un comentario personal sobre la reducción. Parece claro que una opinión comprometería de modo más profundo la responsabilidad del profesional interviniente.

Art. 204: establece el derecho de oposición de los acreedores en caso de reducción voluntaria efectiva de capital social. Esta disminución es considerada “real” o “efectiva” por oposición a la “nominal”, que surge de las pérdidas, contemplada en los dos artículos siguientes. Mientras que en este último caso la reducción opera como resultado del giro e importa una adecuación de su nominalidad a la realidad de las pérdidas experimentadas, en el primero implica una suerte de apropiación de recursos sociales por los socios. La adjudicación de estos activos se equilibra en el patrimonio neto afectándose directamente a la cuenta del capital social, por oposición a lo que ocurriría en el caso de distribución de

utilidades o desafectación de reservas. En la reducción nominal, la afectación del capital social *ya operó*, más allá de la alteración del importe nominal de dicha cuenta, como resultado de que los egresos superaron a los ingresos, es decir, por una cuestión propia de la operatoria. Vale decir: la diferencia entre activos y pasivos ya se redujo por las pérdidas. En la reducción efectiva *operará* como consecuencia de una desactivación que beneficiará directamente a los accionistas. La reducción real involucra una disminución patrimonial efectiva, esto es, se reduce la cifra de capital en el patrimonio neto y simultáneamente se disminuye la columna del activo. Puede tratarse de la asignación de efectivo o de la adjudicación de algún bien social a los socios, o de la condonación parcial del saldo de integración de las acciones. Por tal razón, esta reducción importa afectar el patrimonio neto de la sociedad por la vía de la atribución de activos a los accionistas, con anticipación y preferencia a la satisfacción de los intereses de los terceros. Para este supuesto, la ley establece la aplicación de un régimen de difusión de la operación y de oposición de acreedores, remitiéndose a lo previsto para el procedimiento de fusión. Dado que dicho régimen contempla la posibilidad de que el acreedor sea desinteresado u obtenga un embargo, puede decirse que, en este caso, esta normativa cumple una función de garantía concreta en la medida que confiere derechos específicos al tercero interesado. En rigor, esta previsión constituye una de las pocas normas de la sistemática del capital social que se traduce en una protección concreta y efectiva a los acreedores, aunque no deja de presentar algunos inconvenientes prácticos que trataremos en el capítulo Noveno. Por otro lado, la remisión al art. 83 luce un tanto parca o exigua en comparación con otros regímenes del derecho comparado como el español, que son más detallados en punto al alcance de este derecho de oposición<sup>240</sup>. En materia de fusión, por ejemplo, la norma

---

<sup>240</sup> LSCE, art. 337: “Efectos de la oposición. En caso de ejercicio del derecho de oposición, la reducción del capital social no podrá llevarse a efecto hasta que la

es explícita en cuanto a la continuidad del proceso no obstante la oposición de los acreedores. En la remisión que efectúa el artículo analizado, la reticencia del artículo analizado nos lleva a preguntarnos si dicha continuidad es procedente en materia de reducción.

Finalmente, la segunda parte de la norma analizada excluye la facultad de oposición de los acreedores en caso de amortización de acciones totalmente integradas, operada con ganancias o reservas libres.

Art. 205: ya hemos analizado esta norma más arriba. Si bien la reducción por pérdidas es una regla que se reputa concebida en interés de los terceros, lo cierto es que su idoneidad como garantía entraña algunas paradojas a cuya descripción nos remitimos.

Art. 206: también se trata de una norma concebida en interés de los terceros, pero su ubicación dentro del bloque normativo correspondiente a la intangibilidad puede resultar debatible. En esta línea, se aprecia aquí asimismo cierta paradoja del régimen pues, en buena lógica, el resguardo del interés de los acreedores indicaría que, en estos casos, la norma debería ordenar un aumento o un reintegro. Precisamente, este es el punto de contacto entre esta norma y la del art. 94 inc. 5 analizada más arriba, en el que se advierte cierta tensión interna entre ellas. Por un lado, el límite para disponer la disolución de la entidad es, para la doctrina local dominante, la pérdida total del capital social y los medios para subsanar dicha afectación son el aumento o el reintegro; por el otro, el límite para ordenar la reducción es la afectación de las reservas y del 50% del capital y el medio de

---

sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento”.

sanearla es la disminución de su cifra. Es decir, hay un punto en que la normativa da un giro de ciento ochenta grados, para proponer una solución inversa. En cierto sentido, la ley pasa de indicar que la sociedad debe “sincerar” su pérdida frente a terceros (aspecto que, como vimos, dista mucho de constituir una protección efectiva<sup>241</sup>) a disponer directamente que para continuar con la entidad es necesario refundarla. Lo mismo puede predicarse de aquellas legislaciones que no exigen la pérdida total del capital social para que se configure la causal de disolución.

Es cierto que, aunque el artículo no lo prevé, la situación de reducción obligatoria puede, efectivamente, subsanarse mediante los procedimientos propios de la reactivación (aumento y reintegración). Sin embargo, no deja de advertirse cierta inconsistencia del sistema en este punto pues, bien mirado, en ambos supuestos examinados el supuesto de hecho es el mismo: verificación de pérdidas que afectan el patrimonio neto excediendo la línea nominal del capital social. En el caso de la pérdida total, la situación implica que los activos sólo alcanzan para cubrir las deudas (en el mejor de los escenarios) o que directamente éstas exceden a aquéllos (en el peor), en cuyo caso opera el ya mencionado art. 94 inc. 5 y la posibilidad de reversión de la situación prevista en el art. 96. En el supuesto del artículo bajo análisis, las pérdidas aún no han llegado a tal extremo, pero la amenaza de hacerlo se ha extendido más allá del límite previsto. Sin perjuicio de esta diferencia significativa, la finalidad que parece orientar a las normas debería ser la misma. Sin embargo, ello no es así desde el punto de vista de las soluciones legales propuestas. En el

---

<sup>241</sup> Ya mencionamos en este capítulo que esta medida es muy relativa toda vez que la publicidad del capital social como dato aislado del balance, no tiene mayor efectividad práctica. Por el contrario, el tercero que tenga acceso a los estados contables, no necesitará que le “sinceren” el valor nominal del capital social, pues la situación patrimonial surgirá prístina de aquéllos.



caso de la pérdida total, se concluye que, jurídicamente, el ente no es apto para continuar su actividad. La hipótesis del art. 206 trasluce en cambio la necesidad de aquella suerte de “sinceramiento” del capital social.

Por ello, dijimos al comienzo del análisis del artículo que su ubicación dentro del bloque de intangibilidad puede ser debatible. La norma, en realidad, obliga a absorber la pérdida, pero a expensas de la cifra de capital, es decir, reduciendo la cifra de retención que obra como garantía en la lógica de su disciplina legal. Por esta razón, señalamos más arriba que, en última instancia, su finalidad sería aquel sinceramiento de la cifra nominal del capital social, esto es, a que el número expuesto en la cuenta denominada como tal se corresponda con la situación revelada en el patrimonio neto de la sociedad. Por ello, el art. 205 (que contempla la reducción nominal no obligatoria del capital social) habla del restablecimiento “del equilibrio entre el capital y el patrimonio social”. Ahora, como la situación ya resulta clara de la simple compulsión de los estados contables, sólo puede decirse que la norma protege la cifra del capital social en su sentido más nominal posible, es decir, en tanto cuenta denominada como tal dentro del patrimonio neto, abstrayéndola del resto de los rubros que lo componen.

Arts. 220 y 221<sup>242</sup>: dispone el régimen de adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Dado que la complejidad de esta

---

<sup>242</sup> LGS, art. 220: “Adquisición de sus acciones por la sociedad. La sociedad puede adquirir acciones que emitió, sólo en las siguientes condiciones:

1º) Para cancelarlas y previo acuerdo de reducción del capital;

2º) Excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres, cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria;

3º) Por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore”.

normativa podría ser materia de una investigación autónoma, limitaremos nuestro análisis exclusivamente a los aspectos que tienen que ver con el capital social y su función de garantía. La adquisición derivativa de acciones propias (es decir, de acciones ya emitidas) no está prohibida por la LGS sino sujeta a un régimen restrictivo.

En el caso contemplado en el inc. 1 del art. 220, la adquisición es precedida de un acuerdo de reducción, de manera tal que se aplican las salvaguardas propias de tal operación. Se trata de una reducción voluntaria y efectiva de capital social, razón que justifica la aplicación de dicho régimen.

En el supuesto del inc. 2, esto es, la adquisición con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres, algunos autores<sup>243</sup> no advierten afectación del capital y, por lo tanto, no observan intereses de terceros comprometidos, vinculados, claro está, a la sistemática del instituto que nos ocupa. Desde luego, podría haberlos en otros sentidos como, por ejemplo, en el hecho de distraer fondos que pudieran ser utilizados para otros fines más redituables. Sin embargo, el presupuesto del inciso es que medie el objetivo de evitar un daño grave a la sociedad, en cuyo caso, esta prevención, en algún sentido, iría también en beneficio de los terceros. También podría argumentarse que con esta adquisición se privilegia a los accionistas por sobre los acreedores, permitiéndoles a aquellos recuperar su

---

Art. 221: “Acciones adquiridas no canceladas. Venta. El directorio enajenará las acciones adquiridas en los supuestos 2º y 3º del artículo anterior dentro del término de un (1) año; salvo prórroga por la asamblea. Se aplicará el derecho preferente previsto en el artículo 194.

Suspensión de derechos. Los derechos correspondientes a esas acciones quedarán suspendidos hasta su enajenación; no se computarán para la determinación del quórum ni de la mayoría”.

<sup>243</sup> Cfr. Carlos BOLLINI SHAW, *Capital y patrimonio en las sociedades anónimas*, El Derecho, 65-821.

inversión antes de la satisfacción de estos. Esta cuestión tiene varios matices, pero, en cualquier caso, nos parece que es más bien ajena a la protección propia que ofrece la mecánica del capital social y tiene más relación con la responsabilidad de los administradores en el uso de los recursos sociales, al permitir que opere aquella devolución hacia los accionistas en desmedro de los acreedores utilizando una vía oblicua para tal menester. El mismo eventual reproche sería predicable respecto de cualquier otra operación extraordinaria dispuesta por el directorio que tienda a beneficiar patrimonialmente a los accionistas. Sin perjuicio de las opiniones mencionadas más arriba, la visión técnica contable de la operación revela que sí puede existir una afectación patrimonial y, eventualmente, del capital social aun cuando la adquisición se efectúe con ganancias o reservas. La doctrina contable mayoritaria es conteste en considerar que las acciones propias no constituyen un activo pese a su eventual valor de enajenación a terceros<sup>244</sup> y que el costo de adquisición debe imputarse

---

<sup>244</sup> En general, los autores de profesión contable, coinciden en señalar que, si bien las acciones en cartera pueden tener un valor de enajenación para terceros, no lo tienen para el propio ente, pues no le confieren ningún derecho. CHAVES lo demuestra a través de un ejemplo *ad absurdum*: “Supóngase que se constituye una sociedad con un aporte en efectivo de A 1.000, correspondiente a 1.000 acciones de A 1 de valor nominal cada una. Supóngase también que, sin efectuar ninguna otra operación, la sociedad adquiere la totalidad de las acciones en circulación pagando por ellas A 1.000. No tendría sentido lógico decir que esta compañía tiene en su activo acciones por A 1.000 y un capital de A 1.000, pues en realidad no tiene bien alguno que respalde tal capital” (Osvaldo A. CHAVES, *Tratamiento contable del patrimonio neto. Análisis de los aspectos doctrinarios, técnicos y legales y su adecuación a la realidad argentina*, colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios", Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Tesis Doctoral 001501/1151, 1990). La Resolución Técnica N° 21 de la FACPCE establece la registración del costo de adquisición de acciones propias como reducción del patrimonio neto (segunda parte, 1.2, h).

al patrimonio neto e, incluso, al capital social<sup>245</sup>. Asimismo, es menester tener en cuenta que el art. 63 inc. 2, II, a), ordena distinguir dentro del rubro “capital social”, los supuestos del art. 220. La problemática de las acciones en cartera tiene características que la emparentan con el régimen de participaciones recíprocas. De manera que, efectivamente, en su limitación hay una orientación clara tendiente a la protección de la intangibilidad del capital social, sin perjuicio de otras finalidades anejas (como la transparencia del mercado por la influencia que sobre el valor del título puede tener la demanda de la propia sociedad). En lo que atañe al segundo supuesto del artículo analizado, la protección de los acreedores toma en cuenta varios factores, entre los que se incluye la afectación del capital social. Para disminuir este efecto eventualmente nocivo hacia terceros, el inciso estudiado contempla varios presupuestos para la procedencia de la operación: debe ser excepcional, las acciones a adquirir deben estar totalmente integradas, deben utilizarse ganancias líquidas y realizadas o reservas, la transacción debe estar orientada a evitar un daño grave a la sociedad y ello debe justificarse en la asamblea ordinaria inmediata posterior. A estos recaudos se añaden los establecidos por el art. 221 respecto de la temporalidad de la permanencia en cartera, la suspensión de los derechos, etc.

Finalmente, el último caso contemplado en el art. 220 es el de la adquisición de un establecimiento que tenga acciones de la adquirente o de una sociedad que se absorba por fusión (inc. 3). A estos supuestos se les aplican también las condiciones previstas en el ya mencionado art. 221. Sin embargo, corresponde señalar que el caso de la incorporación tiene un régimen específico de protección de terceros derivado del procedimiento de fusión (art. 83 de la LGS). No obstante, en el marco de este proceso y salvo casos excepcionales, los

---

<sup>245</sup> Cfr. Alberto Carlos TROIANO, *Adquisición de acciones propias, régimen legal y contable*, Boletín de lecturas sociales y económicas, Universidad Católica Argentina, Facultad de Ciencias Económicas, Año 8, N° 35, 2001, pp. 49 y ss.

acreedores seguramente se opondrán por motivos que trasciendan la adquisición de las propias acciones. En el caso de adquisición del establecimiento, el cumplimiento de la ley 11867 sobre transferencia de fondos de comercio proveerá una protección de alcance similar para los acreedores.

En resumen, la LGS impone ciertas restricciones a la adquisición de acciones propias. Desde el punto de vista que nos ocupa, es decir, en lo atinente a la función de garantía del capital social, ella entra dentro de la lógica general de la LGS, es decir, se advierte que la operación implica una disminución (definitiva o temporal) que merma la superioridad del activo sobre el pasivo. A este respecto, señala Rubio<sup>246</sup> que:

“No cabe duda sobre que las acciones, aunque sean las de la propia sociedad, son bienes, y bienes reales. Así lo reconoce el propio precepto copiado [se refiere al art. 47 de la anterior Ley de sociedades anónimas españolas que establecía una restricción equivalente a nuestro art. 220], que permite adquirirlas con beneficios. Incluso pueden figurar en balance cuando se obtienen a título gratuito o cuando, por adquirirse para evitar un daño grave, no hay obligación de amortizarlas. Pero a pesar de ello no pueden figurar en el activo para compensar en el pasivo la cifra del capital. Importa, pues, la clase de bienes a que se refiere esta cifra, de la que vemos aquí un aspecto no abstracto, sino claramente concreto. Se trata de evitar que aun adquiridas con beneficios supongan un medio indirecto de devolver a los accionistas sus aportaciones. Sistema que se presta más que el reparto claro de beneficios a maniobras contra la cifra de capital”.

---

<sup>246</sup> RUBIO, cit., p. 58.

A la glosa efectuada, corresponde apostillar que el referido es uno de los pocos casos posteriores a la formación del capital social, en los que se advierte una preocupación del régimen legal (y contable) por la calidad o naturaleza del activo que serviría de cobertura a su cifra (o, al menos, que podría tomarse en cuenta en la suma del montante total del activo).

Art. 222<sup>247</sup>: establece la prohibición para la sociedad de recibir las acciones propias en garantía. Esta norma se emparenta con las dos anteriores, y habitualmente se señala que, en última instancia, pretende evitar que la sociedad se convierta en accionista de sí misma. Esta afirmación es bastante opinable. En primer lugar, la norma analizada establece una prohibición aún más rígida que para la adquisición de acciones propias. En segundo término, resultan de aplicación las normas generales de prenda que vedan al acreedor apropiarse del bien prendado<sup>248</sup> y, en el caso de que tal adjudicación se colase por algunos de los resquicios del régimen prendario<sup>249</sup>, siempre resultarían aplicables las restricciones de los arts. 220 y 221. En realidad, la regla parece estar más inspirada, en rigor, en el valor relativo que el objeto prendado puede tener para el acreedor como bien representativo de una participación en sí mismo. Además, si el crédito por el que se constituyó la garantía fuera muy significativo para la sociedad acreedora que recibe sus propias acciones en garantía, el valor del bien prendado podría reducirse por el impacto que el incumplimiento pudiese aparejar en su propia valuación. Es

---

<sup>247</sup> LGS, art. 222: “Acciones en garantía; prohibición. La sociedad no puede recibir sus acciones en garantía”.

<sup>248</sup> CCC, art. 2198: “Cláusula nula. Es nula toda cláusula que permite al titular de un derecho real de garantía adquirir o disponer del bien gravado fuera de las modalidades y condiciones de ejecución previstas por la ley para cada derecho real de garantía”.

<sup>249</sup> CCC, art. 2229: “Ejecución. [...] El acreedor puede adquirir la cosa por la compra que haga en la subasta o en la venta privada o por su adjudicación”.

decir, si el incumplimiento fuera tan relevante como para menguar el valor de la propia sociedad acreedora, se deprimiría concurrentemente el valor del bien prendado.

Rubio<sup>250</sup> también nos ilustra sobre el alcance de una norma similar del derecho español:

“Puesto que las acciones no por ser propias dejan de ser bienes reales, prestar con esta garantía no significa en sí ninguna disminución contable de valores. Puede lucir en el activo el importe del crédito del préstamo, asegurado además por la garantía de los títulos, como correspondencia a la partida en el pasivo del dinero prestado. Lo que ocurre es que el valor de la prenda está en este caso tan estrechamente vinculado a la marcha económica de la sociedad, que la Ley teme el negocio que pudieran llevar a cabo un grupo de socios, de acuerdo con los administradores, a base recibir dinero de la sociedad a cambio de unos créditos de ejecución difícil o imposible. Porque las acciones dadas en garantía de una sociedad sin bienes ya no pueden constituir garantía alguna”.

La lectura del párrafo transcrito revela que, pese a que muchos los autores vinculan esta norma con la tutela del capital social, la prohibición, en rigor, se relaciona con cuestiones que trascienden a ella, como la responsabilidad de los administradores o, incluso de los accionistas.

Art. 223<sup>251</sup>: dispone el régimen de amortización de acciones. Como se ha puntualizado, se trata de un cuarto supuesto de

---

<sup>250</sup> *Ibidem*.

<sup>251</sup> LGS, art. 223: “Amortizaciones de acciones. El estatuto puede autorizar la amortización total o parcial de acciones integradas, con ganancias realizadas y líquidas, con los siguientes recaudos:

adquisición de las propias acciones por la sociedad<sup>252</sup>. Se discute en doctrina si esta operación, tal como está prevista en la norma, es decir, con cargo a ganancias líquidas y realizadas, importa o no una reducción de capital<sup>253</sup>. Aquellos que consideran que en estos casos opera una reducción, censuran la exclusión del procedimiento de oposición de los acreedores (art. 204 segundo párrafo) pues, en rigor, el accionista estaría recuperando parte de su aporte con prelación a aquéllos<sup>254</sup>.

---

1º) Resolución previa de la asamblea que fije el justo precio y asegure la igualdad de los accionistas;

2º) Cuando se realice por sorteo, se practicará ante la autoridad de contralor o escribano de registro, se publicará su resultado y se inscribirá en los registros;

3º) Si las acciones son amortizadas en parte, se asentará en los títulos o en las cuentas de acciones escriturales. Si la amortización es total se anularán, reemplazándose por bonos de goce o inscripciones en cuenta con el mismo efecto”.

<sup>252</sup> Cfr. Ana M. AGUINIS – Élide BAS DE SAR, *La amortización de acciones*, Revista del derecho comercial y de las obligaciones, año 10, n° 55, febrero 1977, p. 2.

<sup>253</sup> Cfr. en sentido negativo: HALPERÍN, cit., p. 375; AGUINIS, cit., pp. 11-12. ZALDÍVAR asume una posición ecléctica pues, por un lado, afirma que, “desde un punto de vista estricto, cuando la sociedad adquiera sus acciones con beneficios o reservas no tiene por qué haber reducción de capital, ya que éste permanece inmutable”. Sin embargo, a renglón seguido reconoce la discordancia que opera entre la representación del importe del capital mediante acciones, sentada por el art. 163. En función de ello, propone la alternativa de modificar el valor nominal de estas, sin reducir el capital, o constituir una reserva especial por un monto equivalente al valor nominal de las acciones amortizadas, en cuyo operará una reducción de aquel (cit., pp. 244-245).

<sup>254</sup> Cfr. Nicolás RICCIARDI LIMA, *La correcta interpretación del procedimiento de amortización de acciones*, en VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, T. III, p. 241. Según este destacado autor, una interpretación integradora y teleológica de la LGS conduce a concluir que la amortización de acciones importa siempre una reducción de capital. En función de ello, para sortear el problema de la afectación de la garantía de los terceros generado por la exclusión del régimen de oposición



Art. 224<sup>255</sup>: en línea con lo establecido en el art. 68 antes citado, se dispone aquí, específicamente para las sociedades anónimas, que la distribución de dividendos o el pago de interés a los accionistas son lícitos sólo si resultan de ganancias realizadas<sup>256</sup> y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado. Esta norma resulta muy relevante desde la óptica protectoria del instituto que nos ocupa, pues determina que los accionistas no pueden retirar recursos de la sociedad si los estados contables no han determinado la existencia de ganancias. Como

---

establecido por el art. 204 de la LGS, propone la constitución de una reserva especial con características análogas a la legal.

<sup>255</sup> LGS, art. 224: “Distribución de dividendos. Pago de interés. La distribución de dividendos o el pago de interés a los accionistas son lícitos sólo si resultan de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado.

Dividendos anticipados. Está prohibido distribuir intereses o dividendos anticipados o provisionales o resultantes de balances especiales, excepto en las sociedades comprendidas en el artículo 299.

En todos estos casos los directores, los miembros del consejo de vigilancia y síndicos son responsables ilimitada y solidariamente por tales pagos y distribuciones”.

<sup>256</sup> El concepto de utilidad “realizada” tiene algunos antecedentes legales interesantes. El Código de Comercio original, en su art. 418 sólo establecía como requisito para el reparto de dividendos, la existencia de beneficios líquidos. Esta imprecisión dio lugar a ciertos abusos, razón por la cual en 1889 se pasó al concepto de “beneficios irrevocablemente realizados y líquidos” (art. 364 del Código de Comercio, derogado). En rigor, el adverbio de modo utilizado sólo podría ser predicable en el supuesto de un ente liquidado. En mérito a ello, la doctrina interpretó que la locución debía entenderse como “utilidad neta”. El texto actual del art. 224 mantiene esta línea y elimina el “irrevocablemente” para evitar equívocos (cfr. SASOT BETES – SASOT, *Sociedades anónimas. Los dividendos*, cit., pp. 10 – 11). Como sostuvimos más arriba en el texto, en nuestro criterio, el adjetivo “realizadas” se coordina con el principio de solidaridad de los balances previsto en el art. 71 de la LGS, y debe ser interpretado en el sentido de la necesidad de enjugar las pérdidas de los ejercicios anteriores previo a la distribución de utilidades.

advertimos cuando analizamos la función de garantía del capital social, el artículo de marras opera en la dimensión propia de la contraposición de intereses entre acreedores y accionistas, por oposición al nivel del plano funcional que se refiere a las vicisitudes propias del negocio.

La cifra de capital marca así una línea que limita las atribuciones de los socios respecto de los bienes sociales. De otro modo, los accionistas podrían vulnerar los derechos de terceros cobrándose con anticipación a ellos. Conceptualmente, la idea de la ley es que el riesgo empresario sea asumido por socios, mientras que los terceros corran con otro tipo de riesgos, como el crediticio para los acreedores, el de mantenimiento de las fuentes de trabajo para los empleados, el mantenimiento de ciertas coberturas para los consumidores, etc.

Adicionalmente, la norma estudiada prohíbe la distribución de dividendos anticipados salvo en los casos de las sociedades comprendidas en el art. 299. Aquí surge otra paradoja del sistema pues, salvo el caso del inc. 1 de dicho artículo, respecto del cual puede decirse que la norma que analizamos equipara el interés de los accionistas al de los acreedores, por considerar a aquéllos como terceros inversores en el ámbito de la oferta pública, en los otros supuestos del art. 299, resulta notorio, sino contradictorio con su lógica intrínseca, que se admita la distribución de dividendos provisorios. Ello, por cuanto, presumiblemente, la envergadura de estas sociedades las torna más proclives a afectar el interés de los terceros y el eventual daño podría tener un alcance social mayor. La exposición de motivos de la LGS<sup>257</sup> se limita a justificar esta excepción sobre la base del control al que están sujetas estas sociedades. Esta suerte de contradicción desaparece a poco que se repare en el origen de la sociedad anónima. Ella nace, aún antes de su consagración legal

---

<sup>257</sup> LGS, Exposición de motivos, capítulo II, Sección V, VI, 7.

general como tipo en el Código de Comercio francés, como resultado de una tensión entre la necesidad de promover ciertas empresas de envergadura, a cuyo efecto era necesario consagrar una responsabilidad limitada del inversor, y la de proteger a los terceros por dicha limitación. Los supuestos del art. 299 de nuestra LGS son los que mejor se avienen a esta problemática que, históricamente, alentó la emergencia de este tipo de sociedad.

Art. 225<sup>258</sup>: dispone que los dividendos percibidos de buena fe no son repetibles. Según la óptica que se adopte para analizar este artículo puede considerarse que desempeña una función de garantía o, en igual medida, que contribuye a la desprotección de los terceros. Interpretada a *contrario sensu*, la norma establece que los dividendos ficticios, esto es, los declarados sin que se reúnan los requisitos de los arts. 68 y 224 de la LGS, son repetibles sólo si el accionista que los ha percibido es de mala fe. Esta interpretación es conteste con lo establecido en el segundo párrafo del citado art. 68, según el cual, las ganancias distribuidas en violación a lo dispuesto en su primer párrafo son repetibles. Sin embargo, en esta última norma el derecho de repetición es más amplio dado que no exceptúa el supuesto de buena fe, que queda reservado para la sociedad anónima<sup>259</sup>. Si bien la buena fe se presume, de acuerdo a lo dispuesto por el art. 1919 del CCC, en el ámbito de las sociedades cerradas parece en líneas generales bastante dudoso que los accionistas puedan alegar desconocimiento de la irregularidad en el reparto. En el caso previsto en la norma analizada, la integridad del capital y el interés de los terceros ceden frente al interés del accionista, pues si no hay

---

<sup>258</sup> LGS, art. 225: “Repetición dividendos. No son repetibles los dividendos percibidos de buena fe”.

<sup>259</sup> Si se admite el carácter de título-valor de la acción, esta irrepetibilidad sería una manifestación del principio de autonomía inherente a su sistemática con arreglo al art. 1816 del CCC (cfr. Mario O. KENNY, *Las acciones escriturales*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Buenos Aires, 1985, N° 103 – 104, p. 118).

ganancias y se distribuyen dividendos, los socios se están reembolsando activos que exceden la línea trazada por la cuenta del capital social y del resto de las partidas del patrimonio neto que no son esencialmente repartibles. El art. 225 apunta fundamentalmente a proteger la percepción del dividendo por el accionista de la sociedad abierta quien, más probablemente, ignorará aquella irregularidad. Sin embargo, su enunciado explícito no establece restricciones y, por lo tanto, excede el ámbito propio de la sociedad admitida a la oferta pública.

Art. 234 inc. 1 y último párrafo<sup>260</sup>: esta norma detalla los asuntos que corresponden a la competencia de la asamblea ordinaria. La razón por la que la incluimos dentro del bloque de intangibilidad es indirecta pero no por ello menos importante. Nuestra ley carece de plazos expresos para el tratamiento de la causal de disolución por pérdida del capital social y por reducción obligatoria por pérdida, a diferencia de lo que ocurre en ciertos regímenes europeos. Como las situaciones mencionadas son estrictamente contables, su configuración no puede resultar sino de los estados respectivos. De manera tal que el deber de convocar a asamblea dentro de los cuatro meses de cerrado el ejercicio pasa a tener una importancia inusitada en relación con los artículos señalados pues fija, aunque de modo indirecto, una pauta temporal para el propio directorio, en lo que respecta a la convocatoria, y para la asamblea, en lo que toca a la

---

<sup>260</sup> LGS, art. 234: “Asamblea ordinaria. Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos:

1) Balance general, estado de los resultados, distribución de ganancias, memoria e informe del síndico y toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad que le compete resolver conforme a la ley y el estatuto o que sometan a su decisión el directorio, el consejo de vigilancia o los síndicos; [...]

Para considerar los puntos 1) y 2) será convocada dentro de los cuatro (4) meses del cierre del ejercicio”.

decisión específica sobre la situación en que se halla incurra la sociedad.

En el capítulo Décimo veremos cómo, aun dentro de la lógica propia de la disciplina del capital social, nuestra ley resulta incoherente con los propósitos que la animan (o que la doctrina le atribuye), en comparación con otros regímenes similares del extranjero. El comentado aquí es un buen ejemplo de ello: dado que la previsión de los arts. 94 inc. 5 y 96 es tan relevante dentro de la mecánica del capital social, luce incongruente que la LGS no establezca pautas más explícitas en términos de plazos, responsabilidades, conductas a desplegar, etc.). Lo propio ocurre con la reducción obligatoria por pérdidas en el marco, insistimos, de la propia lógica interna de la sistemática del capital social.

Art. 244 último párrafo<sup>261</sup>: prevé mayorías agravadas en las decisiones assemblearias relativas a la reintegración total o parcial del capital. La norma preserva el interés del accionista, en la medida que el reintegro constituye una suerte de contradicción con el principio de responsabilidad limitada del tipo, pues implica pedir al accionista que afronte nuevas cargas para recomponer el capital<sup>262</sup>. Ubicamos esta regla dentro de este bloque normativo porque toda regulación en materia de reintegro provista por la LGS, de por sí escasa, tiene

---

<sup>261</sup> Art. 244, último párrafo: “[...] Supuestos especiales. Cuando se tratara de la transformación, prórroga o reconducción, excepto en las sociedades que hacen oferta pública o cotización de sus acciones; de la disolución anticipada de la sociedad; de la transferencia del domicilio al extranjero, del cambio fundamental del objeto y de la reintegración total o parcial del capital, tanto en la primera cuanto en segunda convocatoria, las resoluciones se adoptarán por el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto. Esta disposición se aplicará para decidir la fusión y la escisión, salvo respecto de la sociedad incorporante que se regirá por las normas sobre aumento de capital”.

<sup>262</sup> Cfr. Miguel A. SASOT BETES – Miguel P. SASOT, *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Abaco, Buenos Aires, p. 500. Asimismo, cfr. “*Isabella, Pascual y otro c/ Bingo Caballito S.A. y otros s/ Ordinario*”, CNCom, Sala A, 26.11.2015.

directa relación con la problemática de la intangibilidad del capital social y no se relacionan con su estabilidad (en el sentido estricto que le hemos dado). Mientras el aumento y la reducción de capital pueden operar a nivel sustancial y nominal, el reintegro siempre opera en la primera de las dimensiones aludidas pues la cifra de capital no se modifica.

Art. 334 inc. 2) y 3)<sup>263</sup>: en el caso de debentures convertibles, si la emisión fuera bajo la par, se prohíbe la conversión en detrimento de la integridad del capital social. *Mutatis mutandis*, la norma se asimila a la prohibición de emisión de acciones por debajo del valor nominal prevista en el art. 202 de la LGS. En el caso concreto de la regulación de los debentures, la normativa atiende al interés de un acreedor en particular, al cual asisten derechos adicionales y diversos a los de otros terceros. En el inciso siguiente, la norma prohíbe ciertas maniobras que pueden ir en desmedro del debenturista en tanto titular del derecho a la conversión, y que pueden redundar en perjuicio de ella, tales como la amortización o reducción del capital, la capitalización de reservas o ganancias, etc.

Art. 365<sup>264</sup>: inhibe a la sociedad reducir su capital salvo en la proporción de los debentures reembolsados y exceptuando los casos de reducción forzosa.

---

<sup>263</sup> LGS, art. 334: “Debentures convertibles. Cuando los debentures sean convertibles en acciones: [...]”

2º) Si la emisión fuere bajo la par la conversión no podrá ejecutarse en desmedro de la integridad del capital social;

3º) Pendiente la conversión, está prohibido: amortizar o reducir el capital, aumentarlo por incorporación de reservas o ganancias, distribuir las reservas o modificar el estatuto en cuanto a la distribución de ganancias”.

<sup>264</sup> LGS, art. 356: “Reducción del capital. La sociedad que ha emitido debentures sólo podrá reducir el capital social en proporción a los debentures reembolsados, salvo los casos de reducción forzosa”.

3.4.5. De lo expuesto a lo largo de este apartado puede concluirse que la función de garantía del capital se articula en este bloque normativo sobre un conjunto de reglas que tienden esencialmente a que:

- a) La cifra marcada por aquel constituya en todo momento una medida mínima de exceso del activo sobre el pasivo, y,
- b) Los accionistas no puedan retirar recursos sociales si no hay ganancias netas de ejercicios anteriores que lo justifiquen o se cumpla con el procedimiento de reducción de capital.
- c) La sociedad no “infle” artificialmente el patrimonio mediante participaciones recíprocas.

En realidad, si profundizamos el análisis, podemos llegar a la conclusión más sintética aún de que los puntos b) y c) se encuentran ya subsumidos en el enunciado del punto a), pues toda la esencia de la mecánica legal orientada a la intangibilidad del capital social se centra en el mantenimiento incólume de su cifra nominal (“de retención”). Incluso en aspectos como el señalado en b), donde la cuestión práctica material parece más evidente, la sistemática del capital social se focaliza más en la protección de aquella cifra nominal que en el detrimento que para los acreedores implica la atribución de activos a los socios sin contraprestación de estos. Sobre esto, la única nota relevante mencionada por la normativa, es la liquidez de los recursos para afrontar el pago, aspecto en el cual se visualiza una preocupación enfocada en el activo y no en el capital social.

A los aspectos aludidos se añade, la regulación más específica (y de espectro limitado) que impone condiciones y restricciones a la adquisición de acciones propias y a la amortización del capital.

En lo que respecta al punto b) detallado más arriba, merece destacarse la manifestación particular de la función protectora en el régimen que permite la oposición de los acreedores en el marco del

procedimiento de reducción de capital. Aquí, la garantía se concreta en un procedimiento específico que legitima al acreedor a obtener, incluso, algún tipo de medida cautelar en resguardo de sus derechos. Sin embargo, en este caso, debe reconocerse que, seguramente, lo que en rigor preocupará a los acreedores y constituirá motivo de su oposición, no será tanto la disminución del valor nominal del capital como cifra de retención, sino la efectiva reducción del activo social en beneficio de los accionistas (sea por la vía de reembolso de acciones en efectivo o mediante un activo físico o por la renuncia al crédito por el saldo de integración), previo a la percepción de sus créditos. Esto es así porque, por más que los juristas pretendan que la protección de los acreedores reside en el capital social, éstos saben que su garantía, en realidad, finca estrictamente sobre aquellos activos, pues sólo sobre ellos podrán satisfacer sus créditos.

Desde el punto de vista de la función de garantía, los dos conjuntos normativos más relevantes de este bloque de intangibilidad son, indudablemente, los mencionados en los puntos a) y b) precedentes. Más allá de la existencia de otras normas que realizan otros aportes accesorios a esa función, cuando ésta es visualizada dentro de su marco técnico específico y libre de aditamentos que hacen a la concepción económica del capital y no a la jurídica, se advierte que esos dos grupos de normas constituyen el eje central de esta orientación tuitiva. Estos dispositivos tienden a preservar la medida mínima del excedente del activo sobre el pasivo, tanto frente a las circunstancias propias de la operatoria (pérdidas) como a conductas de los accionistas que hagan prevalecer su interés por sobre el de los acreedores (adjudicación de activos).

Las normas principales que integran este conjunto normativo admiten ser subclasificadas en mérito a la causa de afectación del capital social. Así, puede distinguirse, primariamente, entre la afectación al capital social, provocada por el propio giro, y la motivada directamente por decisiones de la asamblea o del directorio. Dentro



de estas últimas, podría ensayarse una categorización de tercer grado, según dicha decisión importe o no un beneficio al propio accionista. A título ejemplificativo: la disolución o la reducción por pérdidas son cuestiones atinentes al riesgo del negocio; las restricciones al reparto de dividendos y a la adquisición de acciones propias tienen que ver con decisiones internas que favorecen a los accionistas; y el régimen de participaciones recíprocas es una decisión que menoscaba la cifra de capital social sin ventaja directa o evidente para aquéllos.

Finalmente, y para evitar ciertas confusiones que a veces se aprecian en la doctrina, es menester señalar que la disciplina del capital social tiene la pretensión de proteger a los terceros a través de la preservación de la cifra de aquél. Esto lleva a que aquella protección sea de segundo nivel. La normativa sobre intangibilidad intenta mantener incólume la cuenta del capital social (vale decir, “intocable”) porque ella marca la medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo. Ello implica la necesidad de dos precisiones fundamentales: 1) la cifra del capital no es una protección efectiva o concreta en sí misma, la tutela reside en los activos y aquella cifra sólo se ocupa de que el montante total de éstos supere a las deudas, y 2) la disciplina del capital social se ordena a proteger su cifra y, a través de su mantenimiento nominalmente intacto, aspira a tutelar el interés de los terceros.

### **3.5. NORMATIVA SOBRE PUBLICIDAD**

3.5.1. Este grupo de normas cruza de manera transversal a las otras regulaciones, dado que muchas de éstas tienen algún aspecto que hace a su publicidad. Por este término, nos referimos a los mecanismos legales orientados a hacer conocer a los terceros cierta información que, de modo directo o indirecto, involucra al instituto

bajo análisis, las vicisitudes a las que puede estar sujeto y otros actos o situaciones que se relacionan con él. Este aspecto publicitario de la normativa requiere algunas explicaciones adicionales.

En primer lugar, es menester considerar que este bloque regulatorio incluye normas que atienden específicamente a la publicidad de la cifra de capital, tal como acontece en el caso de su aumento o de su reducción, como asimismo otras en las que aquel dato es sólo un elemento más en el marco de cierta información que comprende otras cuestiones tanto o más relevantes, como ocurre en el caso de las normas relacionadas con la elaboración y presentación de estados contables. Por ello, si bien no podemos dejar de considerar esta publicidad como dato incorporado a la sistemática del capital social, lo cierto es que el conocimiento por los terceros de esta información trasciende en mucho la importancia que pueda adjudicarse al dato puntual del montante de aquél. En este sentido, debe destacarse que la publicidad de la cifra del capital como información aislada, exigida hace varias décadas como una cuestión de gran relevancia, es reemplazada en la actualidad por un régimen mucho más complejo en el que aquel dato cumple un rol completamente secundario frente a otras variables de significación mucho mayor. De hecho, buena parte de la doctrina<sup>265</sup> que se pronuncia en contra de las virtudes tutelares de la sistemática del capital social, hace especial hincapié en la mayor idoneidad de los mecanismos de publicidad de los aspectos económicos, patrimoniales y financieros de la sociedad como medio de protección del interés de los terceros<sup>266</sup>.

---

<sup>265</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, cit., por citar uno de los ejemplos más esclarecidos sobre el particular.

<sup>266</sup> Cfr. Cándido PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, Anuario de derecho civil, Vol. 36, N° 4, 1983, p. 1598 y ss., quien critica a quienes argumentan que entre las exigencias de publicidad y las exigencias de capitalización existiría, desde el punto de vista de la responsabilidad, una relación de sustitución, de modo

Por otro lado, en este conjunto agrupamos las normas que hacen al aspecto publicitario considerado en sus múltiples manifestaciones, desde la simple presentación de documentación ante la autoridad de aplicación para su eventual consulta por terceros, hasta la publicidad propiamente dicha derivada de avisos en los diarios oficiales, pasando por instrumentos que por imperativo legal deben inscribirse como tales en el Registro Público.

Son, en definitiva, normas que propician el conocimiento del dato del capital social y sus vicisitudes por parte de los potenciales interesados en el devenir social. En muchos casos, sin embargo, estos preceptos presuponen un conocimiento más ficto que efectivo. El aspecto publicitario de ciertos aspectos de la vida social fue considerado, desde antaño, como una herramienta útil y necesaria para los terceros que de algún modo se vinculan con la entidad. Esta es una dimensión que, aún en el presente, conserva una enorme importancia. Por ello, como señalábamos más arriba, algunos autores<sup>267</sup> sostienen que buena parte del sistema de nulidades y prohibiciones a través de las cuales se manifiesta la mecánica del capital social en la actualidad ha sido reemplazado por un régimen mucho más estricto de confección y publicidad de estados contables que otorgan a los terceros una protección mucho mayor que la simple cifra de retención que implica aquél.

### 3.5.2. Las normas que componen este grupo son:

---

que, si creciera el volumen de publicidad, decrecería el nivel de exigibilidad de un capital adecuado. El análisis crítico del autor parte, en consecuencia, del silogismo según el cual la responsabilidad se sustituye con capital y el capital se sustituye con publicidad. En el capítulo Octavo volveremos sobre este particular.

<sup>267</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, cit., pp. 973 - 976.

Art. 5<sup>268</sup>: impone la inscripción del instrumento constitutivo y sus modificaciones en el Registro Público. Como a tenor del art. 11 dicho instrumento debe contener el detalle del capital social, su cifra y los aportes correspondientes adquieren, de este modo, publicidad.

Art. 9<sup>269</sup>: dispone la formación de un legajo de cada sociedad en el Registro Público para consulta de terceros. Como otras regulaciones de este bloque, se trata de una norma que claramente trasciende la sistemática del capital social, pues dicho legajo contendrá información y documentación que excede el dato propio de aquél.

Art. 10<sup>270</sup>: sin perjuicio de la publicidad registral que impone el artículo mencionado precedentemente, el *sub examine* establece la

---

<sup>268</sup> LGS, art. 5: “Inscripción en el Registro Público. El acto constitutivo, su modificación y el reglamento, si lo hubiese, se inscribirán en el Registro Público del domicilio social y en el Registro que corresponda al asiento de cada sucursal, incluyendo la dirección donde se instalan a los fines del artículo 11, inciso 2.

La inscripción se dispondrá previa ratificación de los otorgantes, excepto cuando se extienda por instrumento público o las firmas sean autenticadas por escribano público u otro funcionario competente.

Publicidad en la documentación. Las sociedades harán constar en la documentación que de ellas emane, la dirección de su sede y los datos que identifiquen su inscripción en el Registro”.

<sup>269</sup> LGS, art. 9: “Legajo. En los Registros, ordenada la inscripción, se formará un legajo para cada sociedad, con los duplicados de las diversas tomas de razón y demás documentación relativa a la misma, cuya consulta será pública”.

<sup>270</sup> LGS, art. 10: “Publicidad de las Sociedades de responsabilidad limitada y por acciones. Las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades por acciones deben publicar por un día en el diario de publicaciones legales correspondiente, un aviso que deberá contener:

- a) En oportunidad de su constitución: [...]
- 7. Capital social; [...]
- b) En oportunidad de la modificación del contrato o disolución:

obligación para las sociedades de responsabilidad limitada y por acciones de publicar un aviso para anotar a terceros de la constitución de la sociedad y de las eventuales modificaciones del instrumento original.

Art. 11 inc. 4: el estatuto debe contener el dato del capital social y de los aportes. Conforme al ya citado art. 5, dicho instrumento y sus enmiendas quedan registrados para ser compulsado por terceros.

Art. 38: establece la inscripción preventiva del aporte en el registro correspondiente, a nombre de la sociedad en formación, cuando para la transferencia de aquél se requiera tal inscripción.

Art. 53: dispone que la valuación de los aportes debe ser aprobada por la autoridad de control, de manera que queda constancia de este acto en el expediente de la sociedad.

Art. 62<sup>271</sup>: establece la presentación obligatoria de los estados contables anuales para las sociedades por acciones y las de responsabilidad limitada comprendidas en el inc. 2 del art. 299. Dispone además la necesidad de presentar estados contables

---

1. Fecha de la resolución de la sociedad que aprobó la modificación del contrato o su disolución;

2. Cuando la modificación afecte los puntos enumerados de los incisos 3 a 10 del apartado a), la publicación deberá determinarlos en la forma allí establecida”.

<sup>271</sup> LGS, art. 62: “Aplicación. [...] Las sociedades de responsabilidad limitada cuyo capital alcance el importe fijado por el artículo 299, inciso 2) y las sociedades por acciones deberán presentar los estados contables anuales regulados por los artículos 63 a 65 y cumplir el artículo 66.

Sin perjuicio de ello, las sociedades controlantes de acuerdo al artículo 33, inciso 1), deberán presentar como información complementaria, estados contables anuales consolidados, confeccionados, con arreglo a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las normas que establezca la autoridad de contralor. [...]

Ajuste. Los estados contables correspondientes a ejercicios completos o períodos intermedios dentro de un mismo ejercicio, deberán confeccionarse en moneda constante”.

consolidados por parte de las sociedades controlantes enmarcadas en el art. 33 inc. 1) de la LGS. Finalmente, establece el ajuste de los estados contables a moneda constante. La última parte de la norma es especialmente relevante, dado el contexto inflacionario que padece la economía argentina desde hace décadas. En lo que respecta al dato del capital social, las características propias de su mentada invariabilidad y fijeza tornan este ajuste necesario y conveniente si se pretende que pueda cumplir algún tipo de función de protección. Sin embargo, es menester señalar que el ajuste ha tenido una vida normativa por demás azarosa. Luego de su incorporación a la parte final del artículo que analizamos por la ley 22903, la disposición experimentó diversos vaivenes, pues fue dejada sin efecto y repuesta en vigencia por normas de origen y rango constitucional diverso, según veremos más adelante.

Art. 63<sup>272</sup>: enuncia las diversas partidas que componen el balance. Menciona al capital social como un componente del pasivo, aunque separado del considerado propiamente como tal, a través del expediente de identificar con el número (I) las cuentas del pasivo propiamente dicho, y con un (II) las cuentas de lo que, en materia contable, se denomina propiamente, patrimonio neto. La LGS no alude específicamente a este capítulo del balance, sino que se limita a mencionar el estado de evolución del patrimonio neto en los arts. 64, inc. II) y 67, y al detallar cierta información complementaria a ser agregada como cuadros anexos a los estados contables, en el art. 65 inc. 2) c).

---

<sup>272</sup> LGS, art. 63: “Balance. En el balance general deberá suministrarse la información que a continuación se requiere: 1) En el activo: [...]. 2) En el pasivo: [...]. II a) El capital social, con distinción en su caso, de las acciones ordinarias y de otras clases y los supuestos del artículo 220.”

Art. 64 inc. II)<sup>273</sup>: establece la obligación de confección de un estado de resultados y, en su segunda parte, de un estado de evolución del patrimonio neto. De esta obligación se colige que la utilidad del ejercicio y las pérdidas, aspectos muy relevantes en la disciplina legal del capital social, son datos contables que emergen de los estados respectivos. Por ello mencionamos más arriba la fuerte imbricación que se verifica entre la noción de capital social desde los puntos de vista jurídico y contable, al punto tal de que aquel dato de fuente esencialmente legal sólo puede ser convenientemente apreciado dentro del contexto contable que lo rodea y marca las vicisitudes que lo afectan positiva o negativamente.

Art. 65<sup>274</sup>: señala las notas complementarias a los estados contables, entre las que se mencionan las correspondientes al capital

---

<sup>273</sup> LGS, art. 64: “Estado de resultados. El estado de resultados o cuenta de ganancias y pérdidas del ejercicio deberá exponer: [...]”

II. El estado de resultados deberá complementarse con el estado de evolución del patrimonio neto. En él se incluirán las causas de los cambios producidos durante el ejercicio en cada uno de los rubros integrantes del patrimonio neto”.

<sup>274</sup> LGS, art. 65: “Notas complementarias. Para el caso que la correspondiente información no estuviera contenida en los estados contables de los artículos 63 y 64 o en sus notas, deberán acompañarse notas y cuadros, que se considerarán parte de aquéllos. La siguiente enumeración es enunciativa.

1) Notas referentes a: [...]

k) El monto no integrado del capital social, distinguiendo en su caso, los correspondientes a las acciones ordinarias y de otras clases y los supuestos del artículo 220; [...].

2) Cuadros anexos: [...]

c) De inversiones en títulos valores y participaciones en otras sociedades, detallando: denominación de la sociedad emisora o en la que se participa y características del título valor o participación, sus valores nominales, de costo de libros y de cotización, actividad principal y capital de la sociedad emisora o en la que participa. Cuando el aporte o participación fuere del Cincuenta por Ciento (50 %) o más del capital de la sociedad o de la que se participa, se deberán acompañar los estados contables de ésta que se exigen en este Título. Si el aporte o participación

no integrado y a las acciones en cartera. En la segunda parte de la norma se establece la presentación como cuadro anexo, de cierta información relacionada con inversiones y participaciones en otras sociedades. Aquí se menciona el capital social en un sentido doble. En primer lugar, como información a proveer respecto de la emisora de los títulos. En segundo término, como parámetro para la provisión de cierta documentación o información, a cuyo efecto se toma en cuenta el capital de la sociedad emisora y de la participante.

Art. 67<sup>275</sup>: establece la obligación de dejar copias de los estados contables en la sede social con una anticipación a quince días de su tratamiento por la asamblea correspondiente. Impone la obligación de presentación de los estados contables frente al Registro Público para las sociedades de responsabilidad limitada comprendidas en el art. 299 inc. 2, dentro de los quince días de su aprobación. Para las sociedades por acciones se dispone la remisión de los estados contables a la autoridad de contralor, así como, en su caso, los estados contables consolidados. Esta norma impone un doble régimen de publicidad de diferente rango. El primero está relacionado con el

---

fuere mayor del Cinco por Ciento (5 %) y menor del Cincuenta (50 %) citado, se informará sobre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto según el último balance general de la sociedad en que se invierte o participa”.

<sup>275</sup> LGS, art. 67: “Copias: Depósito. En la sede social deben quedar copias del balance, del estado de resultados del ejercicio y del estado de evolución del patrimonio neto, y de notas, informaciones complementarias y cuadros anexos, a disposición de los socios o accionistas, con no menos de quince (15) días de anticipación a su consideración por ellos. Cuando corresponda, también se mantendrán a su disposición copias de la memoria del directorio o de los administradores y del informe de los síndicos.

Dentro de los quince (15) días de su aprobación, las sociedades de responsabilidad limitada cuyo capital alcance el importe fijado por artículo 299, inciso 2), deben remitir al Registro Público de Comercio un ejemplar de cada uno de esos documentos. Cuando se trate de una sociedad por acciones, se remitirá un ejemplar a la autoridad de contralor y, en su caso, del balance consolidado”.



conocimiento de los estados contables por los propios accionistas, previo a su tratamiento en la asamblea correspondiente. Esta primera faceta de la norma atiende claramente al interés de los accionistas. El segundo aspecto corresponde a la etapa ulterior a la aprobación e involucra el interés de los terceros en conocer los estados contables de la entidad.

Art. 77<sup>276</sup>: Entre los requisitos de la transformación se impone la obligación de dejar constancia en su instrumentación de los socios que se retiran y el capital que representan. Asimismo, se establece la obligación de una publicación que, entre otros datos, debe contener esta información, a los efectos de que los terceros conozcan como queda conformado finalmente el capital social de la entidad transformada. Además, cuando la transformación afecte ciertos datos de la publicación prevista en el art. 10, dicha circunstancia en la publicidad ordenada por el artículo analizado. Entre dicha información se considera expresamente la relativa a la cifra del capital social.

Art. 83 inc. 3, b), 4 b) y 5): en el caso de fusión, se establece la necesidad de publicar avisos que, entre otros datos, debe contener el importe de capital de la nueva sociedad (en el caso de la fusión propiamente dicha) o de su aumento (en el supuesto de fusión por

---

<sup>276</sup> LGS, art. 77: “Requisitos. La transformación exige el cumplimiento de los siguientes requisitos: [...]”

3) Otorgamiento del acto que instrumente la transformación por los órganos competentes de la sociedad que se transforme y la concurrencia de los nuevos otorgantes, con constancia de los socios que se retiren, capital que representan y cumplimiento de las formalidades del nuevo tipo societario adoptado;

4) Publicación por un (1) día en el diario de publicaciones legales que corresponda a la sede social y sus sucursales. El aviso deberá contener: [...]

d) Los socios que se retiran o incorporan y el capital que representan;

e) Cuando la transformación afecte los datos a que se refiere el artículo 10 apartado a), puntos 4 a 10, la publicación deberá determinarlo; [...]”.

incorporación). Finalmente, se dispone la inscripción registral del acuerdo definitivo de fusión.

Art. 88: *mutatis mutandis*, hace lo propio en relación al procedimiento de escisión.

Art. 107: enrolamos esta norma dentro del grupo de regulaciones sobre intangibilidad del capital social. Corresponde mencionarla ahora en su aspecto de publicidad, con un alcance análogo al previsto en el art. 204.

Arts. 110 y 111<sup>277</sup>: disponen la confección del balance final y proyecto de distribución para su aprobación por los socios y ulterior agregado al legajo de la sociedad en el Registro Público.

---

<sup>277</sup> LGS, art. 110: “Comunicación del balance y plan de partición. El balance final y el proyecto de distribución suscriptos por los liquidadores serán comunicados a los socios, quienes podrán impugnarlos en el término de quince (15) días. En su caso la acción judicial correspondiente se promoverá en el término de los sesenta (60) días siguientes. Se acumularán todas las impugnaciones en una causa única.

En las sociedades de responsabilidad limitada cuyo capital alcance el importe fijado por el artículo 299, inciso 2), y en las sociedades por acciones, el balance final y el proyecto de distribución suscriptos también por los síndicos, serán sometidos a la aprobación de la asamblea. Los socios o accionistas disidentes o ausentes, podrán impugnar judicialmente estas operaciones en el término fijado en el párrafo anterior computado desde la aprobación por la asamblea”.

Art. 111: “Distribución: ejecución. El balance final y el proyecto de distribución aprobados se agregarán al legajo de la sociedad en el Registro Público de Comercio, y se procederá a la ejecución.

Destino a falta de reclamación. Los importes no reclamados dentro de los noventa (90) días de la presentación de tales documentos en el Registro Público de Comercio, se depositarán en un banco oficial a disposición de sus titulares, Transcurridos tres (3) años sin ser reclamados, se atribuirán a la autoridad escolar de la jurisdicción respectiva”.

Art. 166: tiene un aspecto publicitario en la medida que dicho acto constitutivo, en el que consta la cifra de capital, los aportes, régimen de integración, etc., debe inscribirse en el Registro Público.

Arts. 168, 172 y 180: los reiteramos aquí toda vez que el régimen de constitución por suscripción pública tiene un fuerte contenido de publicidad hacia terceros, a la luz de la necesidad de que el programa sea conocido por los interesados en participar de él. Como señalamos, estas normas no se relacionan de modo directo con la función de garantía. Por otro lado, es dable destacar que estos terceros, sin embargo, no son propiamente acreedores de la entidad, sino inversores, esto es, suscriptores o pretensos suscriptores de su capital.

Art. 188: sin perjuicio de la falta de necesidad de la conformidad administrativa, la resolución asamblearia que dispone el aumento dentro del quintuplo debe publicarse e inscribirse.

Art. 201<sup>278</sup>: establece la obligación de la sociedad de comunicar al Registro la suscripción del aumento de capital a efectos de su registro.

Art. 204: dispone la obligación de publicar y registrar la reducción voluntaria efectiva del capital.

Art. 211<sup>279</sup>: establece como recaudo formal esencial la mención del capital en el título accionario y en el certificado provisionales. Se

---

<sup>278</sup> LGS, art. 201: “Información. La sociedad comunicará a la autoridad de contralor y al Registro Público de Comercio, la suscripción del aumento de capital, a los efectos de su registro”.

<sup>279</sup> LGS, art. 211: “Formalidades. Menciones esenciales. El estatuto social establecerá las formalidades de las acciones y de los certificados provisionales.

Son esenciales las siguientes menciones: [...]

2º) El capital social; [...]

trata de un requisito de eficacia publicitaria bastante relativa dado que el propio artículo dispone, en su parte final, que no es menester dejar constancia de las variaciones ulteriores de la cifra del capital social. Por otro lado, en los certificados provisionales debe dejarse constancia de las integraciones correspondientes.

Art. 223: dispone que cuando la amortización de capital se realice por sorteo, se debe practicar ante la autoridad de contralor o escribano de registro, publicarse su resultado e inscribirse en los registros.

Art. 339<sup>280</sup>: establece que en el contrato de fideicomiso que debe celebrarse e inscribirse en el Registro Público para la emisión de debentures, es necesario dejar constancia del capital suscrito e integrado.

3.5.3. Como puede advertirse del inventario precedente, se trata de un bloque conformado por normas bastante heterogéneas cuyo aspecto común es la necesidad de dar a conocer a terceros o permitir a éstos el conocimiento, en caso de suscitarse su interés al respecto, de cuestiones varias relacionadas de manera más o menos directa con el capital social. En este conjunto de normas puede observarse el cumplimiento de una función tuitiva de dos órdenes. En un primer nivel, hay un aspecto de publicidad general. Esta cuestión es muy relevante porque a los terceros puede interesarles el conocimiento de ciertas decisiones que, eventualmente, pueden gatillar el ejercicio de

---

4º) En los certificados provisionales, la anotación de las integraciones que se efectúen.

Las variaciones de las menciones precedentes, excepto las relativas al capital, deberán hacerse constar en los títulos”.

<sup>280</sup> LGS, art. 339: Forma y contenido del contrato de fideicomiso. El contrato que se otorgará por instrumento público, se inscribirá en el Registro Público de Comercio y contendrá: [...]

2º) El monto del capital suscrito o integrado a la fecha del contrato; [...].”.

ciertos derechos por su parte. Tal lo que ocurre en ciertos procedimientos que permiten la oposición por parte de los acreedores. Sin embargo, si bien hemos mencionado algunos procesos específicos como la fusión y la escisión, sólo de la reducción voluntaria efectiva de capital y de la distribución parcial del remanente en la liquidación, puede predicarse que se trata de normas referidas de modo directo al instituto que nos ocupa y que abren esta posibilidad. Los otros procesos son más generales y la oposición de los terceros, de existir, seguramente estará motivada en aspectos más sustanciales que la simple variación del dato del capital social. En una segunda dimensión, hay normas de publicidad general que desempeñan un rol importante para la seguridad de terceros, pues les permite a estos tener acceso a información relevante de la sociedad. Tal lo que acontece con las normas sobre presentación de estados contables. Aunque en este caso, como señalamos precedentemente, se trata de regulaciones generales que atienden a aspectos publicitarios más amplios en los que, seguramente, no es el dato específico del capital social el que motiva el interés de los terceros.

3.5.4. A la luz de esta normativa sobre publicidad contenida en la LGS, resulta oportuno mencionar que, en el año 2012, la IGJ, a través de sendas circulares internas estableció ciertos criterios para el acceso a la información contenida en sus registros, sobre la base de que ella podría estar amparada por la normativa sobre protección de datos personales. A tal efecto, dispuso que debía existir interés legítimo en el requirente y que debía considerarse la finalidad a la que están destinados dichos datos. Estas restricciones, en los hechos, otorgaban al organismo amplia discrecionalidad para rechazar pedidos de información. En este contexto, con fecha 19 de junio de 2013, la Sala V de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, se expidió sobre la necesidad de invocar el mencionado interés legítimo, en los autos *“Gil Lavedra Ricardo Rodolfo c/ EN-M) Justicia y DDHH – IGJ s/ amparo Ley*

16.986". En este decisorio se hizo lugar al recurso interpuesto y se dejó sin efecto la sentencia de primera instancia, declarando la legitimación del actor y la procedencia de la vía intentada. Posteriormente, la Resolución general 1/2015 de la IGJ reglamentó el procedimiento de acceso a la información pública, especificando la que podía ser libremente compulsada para los interesados. Más tarde, la Resolución general 3/2016 del organismo dejó sin efecto, de modo general, toda norma que de cualquier modo limitara o restringiese el acceso a la información en el ámbito de la IGJ. No pretendemos abundar sobre este tema porque es ajeno a la temática propia del capital social. Sin perjuicio de ello, entendemos oportuno destacar que resulta un contrasentido limitar el acceso a información que se halla en un registro público, pues ese es el sentido de que él sea, precisamente, público. La cuestión es, desde luego, incomparable con lo que sucede en el ámbito de la oferta pública en el que, por razones de control, a veces los participantes deben proveer información cuyo conocimiento por terceros podría provocarles un perjuicio. En cualquier caso, la transparencia en la información del Registro es imprescindible para que los terceros puedan adoptar decisiones con relación al ente con el que están vinculados o piensan vincularse. En el derecho continental, conforme veremos en el capítulo Décimo, se aprecia un esfuerzo por permitir el libre acceso a la información por parte de los interesados y por facilitar los medios para ello. Si este acceso a la información corporativa es o no un sucedáneo de la disciplina del capital social puede resultar, indudablemente, discutible. Pero en el marco de la protección se pretende brindar a los terceros por vía de la normativa societaria, dicho acceso luce fundamental, tanto en lo respecta a la disciplina del capital social, como en lo relativo a la información contable que la trasciende.

### **3.6. NORMATIVA SOBRE PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES**

3.6.1. Este grupo contiene ciertas reglas que vinculan al capital con el régimen de participación en otras sociedades y que no pueden relacionarse con las finalidades que orientan a los agrupamientos precedentes. Por esta razón, los incluimos dentro de un grupo separado específico. Las normas que integran este conjunto son tres:

Art. 31<sup>281</sup>: establece el límite de participación de una sociedad en otra, cuando el objeto de la participante no es exclusivamente financiero o de inversión. El término “participación” puede referirse tanto al momento fundacional como a una situación ulterior. La pretensión de esta norma es evitar que se desvirtúe el objeto propio de la participante a través de su inversión en otras sociedades de objeto diverso. No obstante, es menester aclarar que la norma no contempla como excepción la circunstancia de que la participada tenga un objeto análogo o complementario a su participante, lo cual

---

<sup>281</sup> LGS, art. 31: “Participaciones en otra sociedad: Limitaciones. Ninguna sociedad excepto aquellas cuyo objeto sea exclusivamente financiero o de inversión puede tomar o mantener participación en otra u otras sociedades por un monto superior a sus reservas libres y a la mitad de su capital y de las reservas legales. Se exceptúa el caso en que el exceso en la participación resultare del pago de dividendos en acciones o por la capitalización de reservas.

Quedan excluidas de estas limitaciones las entidades reguladas por la Ley N 18.061. El Poder Ejecutivo Nacional podrá autorizar en casos concretos el apartamiento de los límites previstos.

Las participaciones, sea en partes de interés, cuotas o acciones, que excedan de dicho monto deberán ser enajenadas dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de aprobación del balance general del que resulte que el límite ha sido superado. Esta constatación deberá ser comunicada a la sociedad participada dentro del plazo de diez (10) días de la aprobación del referido balance general. El incumplimiento en la enajenación del excedente produce la pérdida de los derechos de voto y a las utilidades que correspondan a esas participaciones en exceso hasta que se cumpla con ella”.

ha sido motivo de críticas por la doctrina<sup>282</sup>. Una excepción de esta naturaleza sería razonable en atención a la orientación teleológica de la norma. De hecho, las Normas de la Comisión Nacional de Valores<sup>283</sup> excluyen del cálculo las participaciones en sociedades con objeto complementario o integrador del de la sociedad inversora.

Sólo de manera muy relativa puede predicarse que esta norma desempeñe una función de garantía. Claramente no lo hace desde el punto de vista técnico que hemos venido tratando de aislar. Por lo pronto, corresponde destacar que el capital es utilizado aquí como límite para la sociedad participante. Huelga decir que, en ella, dicha participación es un activo y, como tal, no se relaciona directamente con su propio capital. Sin embargo, la LGS vincula aquella participación con esta cuenta y con las reservas. Aquí el capital social está tomado como medida, en el más puro sentido *vivanteano*, es decir, como herramienta para mensurar ciertas circunstancias, pero en un sentido diferente al de la función de garantía descripta. Por cierto, la LGS podría haber utilizado otro parámetro para limitar dicha participación como, por ejemplo, los propios activos de la participante, tomados en forma global o seleccionando algunos específicos. Como siempre que se adopta el parámetro del capital social para medir situaciones sociales, el parámetro se torna estático y poco flexible, y tiende a dissociarse de la realidad subyacente. Sin embargo, puede rescatarse cierta lógica en la decisión legislativa de vincular el límite de la participación (en tanto activo) con el propio capital. Si la pretensión del ordenamiento es la reseñada más arriba,

---

<sup>282</sup> Cfr. Ángel Daniel VERGARA DEL CARRIL, *Inconvenientes provocados por las limitaciones a la capacidad para integrar sociedades de los arts. 30 y 31 de la ley 19.550*, Derecho Fiscal, XXXIII, T. 1982-32, p. 227.

<sup>283</sup> Normas de la Comisión Nacional de Valores, Texto Ordenado, 2013, Título IV, Capítulo III, art. 6.



conforme surge de la exposición de motivos de la LGS<sup>284</sup>, es decir, que no se desnaturalice el objeto previsto en el estatuto, distraiendo recursos hacia otros fines mediante la participación en otros entes, no deja de tener cierta razonabilidad que se asocie el límite de la participación al capital social. Ello, porque, en definitiva, el capital se forma mediante los aportes de los socios, y estos lo realizan teniendo en cuenta que la sociedad realizará una determinada actividad. Esta óptica, sin embargo, luce un tanto estrecha y, como señalamos, estática. A los socios, seguramente, les interesa menos la proporción que la participación en otra sociedad pueda tener con el capital originariamente aportado si no, más bien, la relación que aquélla pueda tener con todos los recursos activos de la sociedad en el momento de decidir dicha participación. Con todo, la vinculación que establece la LGS es conteste con el sobredimensionamiento que, en general, se le da al dato del capital social en detrimento de otros parámetros que podrían ser más eficaces para la protección de los intereses involucrados. Eventualmente, puede asimismo atribuírsele al artículo analizado una función de garantía frente a terceros si se considera que el riesgo crediticio varía en función de la actividad que desarrolla la entidad<sup>285</sup>.

---

<sup>284</sup> LGS, Exposición de motivos, Capítulo I, Sección V, punto 4: “[...] La Comisión adoptó este temperamento porque está persuadida de que las participaciones en otras sociedades deben ser limitadas cuando el objeto social no es financiero ni de inversión. Fijó tal límite, en atención a que las participaciones que lo excedan importarían una deformación de las actividades que realmente deberían cumplirse en consonancia con un objeto no exclusivamente financiero o de inversión. Ello, además de desnaturalizar el objeto social, implicaría que tal actividad fuera prevalente en la consecución del mismo, y por ende que solamente pudiera ser cumplida por sociedades especialmente estructuradas con ese objeto, y por ello controladas en esa actividad”.

<sup>285</sup> Cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, cit., T. III, p. 258.

Art. 33<sup>286</sup>: define los conceptos de control interno y vinculación en función de las participaciones habidas en la sociedad controlante. Esta norma no desempeña ninguna función de garantía, sino que se limita a establecer las pautas, más o menos objetivas, para que las sociedades puedan ser consideradas controlantes, controladas o vinculadas. Se trata, en este sentido, de una regla “aséptica” cuyo objetivo es definir una determinada situación y no calificarla en sentido positivo o negativo. Dos de los supuestos en los que se verifica dicho control, comúnmente llamado interno, derivan, precisamente, de la participación en el capital social de la controlada, razón por la cual también se lo denomina “participacional”. Esta definición adquirirá luego relevancia a la luz de otros artículos de la LGS, como el régimen de abuso de control (art. 54 párrafos 1 y 2), la obligación de consolidar balances (art. 62 párrafo 2), las incompatibilidades para ser síndico (art. 286 inc. 2) o la sujeción al control estatal permanente (art. 299 inc. 6), entre otros. Señalamos más arriba que las pautas establecidas por la norma resultan relativamente objetivas pues, si bien el parámetro del inc. 1 reviste un carácter virtualmente

---

<sup>286</sup> LGS, art. 33: “Sociedades controladas. Se consideran sociedades controladas aquellas en que otra sociedad, en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada:

1) Posea participación, por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias;

2) Ejercza una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o por los especiales vínculos existentes entre las sociedades.

Sociedades vinculadas. Se consideran sociedades vinculadas, a los efectos de la Sección IX de este capítulo, cuando una participe en más del diez por ciento (10%) del capital de otra.

La sociedad que participe en más del veinticinco por ciento (25%) del capital de otra, deberá comunicárselo a fin de que su próxima asamblea ordinaria tome conocimiento del hecho”.

aritmético, el del comienzo del inc. 2 depende de circunstancias y situaciones cuya valoración puede dar lugar a cierta subjetividad.

En la segunda parte de la norma se define a las sociedades vinculadas en función de la participación en el capital social de una en otra. Los comentarios a efectuar son en sustancia los mismos desarrollados precedentemente en relación con la asepsia o neutralidad de la norma.

Art. 308<sup>287</sup>: se trata de una norma que opera de modo diverso a las dos anteriores pero que puede ser agrupada en el mismo conjunto en la medida que la participación en el capital genera consecuencias jurídicas. En este caso, se trata de la configuración de un subtipo o variante de la sociedad anónima que se produce cuando el Estado, en sus diversas manifestaciones, es propietario de acciones representativas de por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital social y que resulten suficientes para prevalecer en las asambleas ordinarias y extraordinarias. Esta situación puede acaecer en el momento constitutivo o ulteriormente, siempre que se cumplan los recaudos del art. 309.

3.6.2. Como puede apreciarse sin mayores dificultades, la orientación tuitiva de estas normas nada tiene que ver con la función de garantía en el sentido técnico específico que hemos venido desarrollando. A mayor abundamiento, aquella orientación tampoco se relaciona con ninguno de los sentidos más amplios que, por ligereza

---

<sup>287</sup> LGS, Sección VI. De la Sociedad anónima con participación estatal mayoritaria, art. 308: "Caracterización: Requisito. Quedan comprendidas en esta Sección las sociedades anónimas que se constituyan cuando el Estado nacional, los estados provinciales, los municipios, los organismos estatales legalmente autorizados al efecto, o las sociedades anónimas sujetas a este régimen sean propietarias en forma individual o conjunta de acciones que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51 %) del capital social y que sean suficientes para prevalecer en las asambleas ordinarias y extraordinarias".

o confusión de conceptos, se atribuyen a veces al capital social y que tratamos en el capítulo precedente.

### **3.7. NORMATIVA SOBRE CONTROL ESTATAL PERMANENTE**

3.7.1. Mencionaremos aquí ciertas normas que toman a la envergadura del capital social como parámetro para determinar ciertas consecuencias a nivel de fiscalización por los organismos públicos de contralor. Sin duda, en el contexto de nuestro análisis, la disposición más relevante es la que adopta como referencia al capital social para sujetar a ciertas sociedades a un control permanente por parte del Estado. En rigor, la sociedad incurso en algunos de los supuestos del art. 299 no sólo queda sujeta a este contralor, sino que se les aplica un régimen especial que tiene algunas diferencias con el más general aplicable al resto de las sociedades anónimas<sup>288</sup>. Dicho régimen de excepción se halla repartido en el articulado de la LGS que, en relación con diversos aspectos regulatorios, señala salvedades específicas para las sociedades comprendidas en la norma estudiada. La sujeción a esta regulación especial y a un control más dinámico y estricto debería redundar en una mayor protección de los intereses de los terceros. Aunque también resulta prudente señalar que, en algunos aspectos, esta regulación privilegia el interés del accionista por sobre el del acreedor, dado que aquél es visualizado por la normativa como un inversor más preocupado por el valor de su participación que como un socio pendiente del curso ordinario de los negocios de la entidad, como habitualmente sucede con las sociedades cerradas. Tal lo que acontece con el régimen de distribución del art. 224 de la LGS, mencionado más arriba, que admite el reparto de

---

<sup>288</sup> También ciertas sociedades de responsabilidad limitada pueden quedar comprendidas en este régimen.

dividendos provisorios en el caso de las sociedades comprendidas en el art. 299. Sin embargo, conviene enfatizar que este sesgo protectorio que parte del art. 299 no se deriva de la mecánica de garantía propia del capital social sino de la sujeción de las sociedades incluidas en los supuestos del artículo a un régimen de control más cercano. Citamos de cualquier modo esta norma por cuanto su inciso 2 propone al capital social como medida de determinación de la sujeción a esta fiscalización.

Art. 299 inc. 2<sup>289</sup>: este inciso resulta muy relevante en la regulación de la sociedad anónima toda vez que establece una suerte de división en el tipo, disponiendo la sujeción a un control estatal permanente para las sociedades de cierta envergadura. Si bien esto resulta predicable respecto de toda la norma tomada globalmente, el inciso 2 es el único que activa la fiscalización en razón de la supuesta relevancia económica de la entidad. Esta regla concreta, de manera atenuada y no exenta de críticas, el perenne anhelo doctrinal vernáculo de un tipo o subtipo por acciones, diferenciador entre el vehículo societario propio de la gran y mediana (o pequeña) empresa. Dado que el capital mínimo establecido para las sociedades anónimas nunca supuso un obstáculo para que ella fuera cauce posible de emprendimientos pequeños o medianos, el artículo 299 viene a subsanar esa falencia disponiendo que ciertas sociedades anónimas (y de responsabilidad limitada) queden sujetas a un régimen especial

---

<sup>289</sup> LGS, art. 299 inc. 2: “Fiscalización estatal permanente. Las sociedades anónimas, además del control de constitución, quedan sujetas a la fiscalización de la autoridad de contralor de su domicilio, durante su funcionamiento, disolución y liquidación, en cualquiera de los siguientes casos: [...]”

2º) Tengan capital social superior a pesos argentinos quinientos (\$a 500), monto éste que podrá ser actualizado por el Poder Ejecutivo, cada vez que lo estime necesario; [...]” (elevado por la Resolución N° 529/2018 del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, B.O. 13/07/2018, a cincuenta millones de pesos (\$ 50.000.000).

que, entre otras diferencias, supone el sometimiento a un control estatal permanente.

La norma bajo examen establece supuestos diversos en que la sociedad queda sujeta a un contralor dinámico por parte del estado, por considerar que hay un interés general comprometido, sea por razones fundadas en el ámbito de actuación del ente (oferta pública, inc. 1), por su estructura (sociedades de economía mixta o anónimas con participación estatal mayoritaria, inc. 3 y sociedad unipersonal, inc. 7), por su objeto (capitalización y ahorro, inc. 4 y concesiones o servicios públicos, inc. 5), por su presunta envergadura (capital superior a cincuenta millones de pesos, inc. 2) o por su relación de control con otras sociedades sujetas, a su vez, a control permanente (controladas y controlantes, inc. 6).

En el caso que nos ocupa, el monto del capital social presupone una determinada dimensión de la empresa y cierta influencia económico-social derivada de dicho poder económico, que excede el interés individual de los titulares del capital<sup>290</sup>. En este caso, la eventual función protectoria del capital social parte de premisas diversas a las estudiadas hasta el momento. Es decir, en esta norma el capital social está mencionado simplemente como límite para definir el sometimiento a un control más estrecho por parte del Estado. La protección, en consecuencia, no procede del propio capital social *per se*, sino de la fiscalización más dinámica y permanente que la dimensión de aquél desencadena. Aun con esta salvedad, la norma comparte cierto defecto básico con otras en las que sí se pretende que el propio capital social funcione como garantía, a saber, la sobrevaloración que se hace de este instituto. En este caso particular, insistimos, este exceso de relevancia no opera sobre el propio capital como medio de protección, pero se lo sobredimensiona para establecer la sujeción al control permanente. El problema es que no existe una

---

<sup>290</sup> Cfr. Exposición de motivos de la LGS, capítulo II, sección XII, 5.

relación necesaria entre el monto del capital social y la envergadura de la empresa. Si bien es cierto que aquél puede resultar indiciario de la importancia económica de ésta, no hay una relación que indique que necesariamente deba ser así, fundamentalmente porque no hay mayores exigencias de capitalización sobreviniente al momento fundacional de la sociedad (salvo los mentados arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS) y por la alta inflación que aqueja a nuestro país desde hace varias décadas. En definitiva, hay otros parámetros que podrían ser tomados por la norma y que resultarían mucho más atinados para medir la relevancia económica de la sociedad que se pretende controlar. No es inusual que, para eludir el sometimiento a este contralor permanente, las sociedades realicen sus aumentos de capital con prima de emisión. Evidentemente, no hay una diferencia económica entre el fondeo canalizado a través de un aumento “puro” y un aumento con prima: la caja que se forma (si el aporte es dinerario) es la misma. Sin embargo, desde el punto de vista del encuadramiento en el inciso que analizamos, evidentemente, sí lo hay<sup>291</sup>. Por ello señalamos más arriba que, aun en este caso, alejado de la mecánica protectoria propia de la disciplina del capital social, el dato de su cifra está sobredimensionado como medida para gatillar ciertos efectos. El ejemplo mencionado más arriba cambiaría sustancialmente si, en lugar del capital social, se adoptara como parámetro el patrimonio neto de la sociedad.

Art. 300<sup>292</sup>: como complemento de la anterior, la norma de marras circunscribe el control estatal en las sociedades no

---

<sup>291</sup> Y desde luego también lo hay en otros sentidos jurídicos.

<sup>292</sup> LGS, art. 300: “Fiscalización estatal limitada. La fiscalización por la autoridad de contralor de las sociedades anónimas no incluidas en el artículo 299, se limitará al contrato constitutivo, sus reformas y variaciones del capital, a los efectos de los artículos 53 y 167”.

comprendidas en el art. 299, al acto constitutivo, sus modificaciones y las variaciones del capital social.

Art. 302<sup>293</sup>: establece las sanciones que puede imponer la autoridad de control y, en el caso de multas, toma al capital y a la gravedad de la infracción como parámetros para su fijación. Las mismas consideraciones efectuadas respecto del art. 299 en punto a la sobrevaloración del dato del capital social, son predicables respecto de este artículo.

3.7.2. De modo análogo al comentado en el bloque normativo anterior, los aspectos tuitivos del desarrollado en este apartado tampoco se relacionan con la función de garantía del capital social en su sentido propio ni con el alcance más amplio que a veces se le otorga.

### 3.8. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

En función de lo expuesto precedentemente, podemos formular las siguientes conclusiones sobre lo tratado en este capítulo.

#### A) SOPORTE NORMATIVO DE LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL

El escrutinio de la normativa de la LGS en torno al instituto que nos ocupa, permite concluir, a modo de síntesis, que la función de

---

<sup>293</sup> LGS, art. 302: “Sanciones. La autoridad de control, en caso de violación de la ley, del estatuto o del reglamento, puede aplicar sanciones de: [...]”

3º) Multas a la sociedad, sus directores y síndicos.

Estas últimas no podrán ser superiores a pesos cien mil (\$ 100.000.-) en conjunto y por infracción y se graduarán según la gravedad de la infracción y el capital de la sociedad. Cuando se apliquen a directores y síndicos, la sociedad no podrá hacerse cargo de ellas”.



garantía, una vez tamizada a través de la normativa legal, se revela en cuatro aspectos fundamentales:

- 1) Aspectos tuitivos vinculados a la formación del capital social:  
La regulación tiende a que el capital social tenga una contrapartida activa concreta en el momento que ingresa el aporte del accionista. Todas las normas que se refieren a su formación, suscripción e integración, y a las potestades con las que cuenta la sociedad para reclamar el cumplimiento de la obligación de integración por el accionista, etc., están orientadas a satisfacer esta exigencia. La protección que otorga la normativa sobre capital social en este aspecto, sin embargo, se agota en el momento en que se efectiviza el aporte, esto es, una vez que se ha incorporado al activo social. Ello, por cierto, sin desconocer los derechos que asisten a la sociedad para exigir el saldo de la integración en el caso de las contribuciones dinerarias que se hayan diferido en el tiempo. Pero conceptualmente, la mecánica del capital social no atiende a la utilización ulterior de lo aportado. Lo que la sociedad haga con ese bien a partir de ese momento, ya no entra dentro de la sistemática de garantía del capital social, sino que constituye materia de otras regulaciones como la atinente a la responsabilidad de los directores y accionistas, la desestimación de la personalidad jurídica, etc. También forman parte de esta regulación las medidas concretas adoptadas por la normativa para evitar el llamado “aguamiento” de capital, como la prohibición de participaciones recíprocas, o la veda a la emisión de acciones por debajo de su valor nominal. Por otro lado, para comprender acabadamente al instituto que nos ocupa y el alcance preciso de su función de garantía, es preciso mantener permanentemente la distinción entre la cifra del capital social y el activo que constituye (constituyó, en rigor) el aporte.

Volvemos a enfatizar la diferencia entre estos dos conceptos para evitar incurrir en el error de asignar al capital social un contenido concreto, directamente relacionado con un activo puntual, que sólo tiene en el efímero momento en que se efectiviza el aporte.

- 2) El capital social como parámetro de medición de situaciones patrimoniales: La normativa toma al capital como sistema de medición de ciertas vicisitudes de la vida social. Esta es la función protectoria básica a la que se refieren todos los autores cuando analizan específicamente las finalidades que orientan al instituto. Aquí la función de garantía se articula sobre la necesidad de contar siempre con una cifra positiva de capital social que asegure la superioridad del activo sobre el pasivo. Cuando los pasivos igualan a los activos o los superan, la sociedad se disuelve, a menos que los accionistas adopten las decisiones correspondientes para la continuidad, lo que implica siempre nuevos desembolsos para recomponer aquella superioridad mínima. Dentro de ese esquema, hay además marcas intermedias que advierten sobre ciertas situaciones que requieren la adopción de determinadas decisiones, como el supuesto de reducción de capital por pérdidas.
- 3) Límite a la atribución de recursos sociales por los accionistas: Dado que el interés de los socios está postergado y subordinado al de los acreedores, la disciplina del capital social impone restricciones a la atribución de activos a aquéllos. Estas limitaciones pueden graduarse en diferentes escalas. En la menos restrictiva aparecen los dividendos, cuya única limitación es que sean pagados sobre la base de utilidades realmente existentes y efectivas, una vez enjugadas las pérdidas de los ejercicios anteriores. En un segundo nivel tenemos la desafectación de ciertas reservas, que no requiere un procedimiento especial en relación a terceros sino la toma

de la decisión específica en el seno de la asamblea. La situación es similar a la anterior, por cuanto las reservas son utilidades retenidas, aunque no todas las reservas pueden ser desafectadas. En un último peldaño encontramos a la reducción efectiva del capital social y a la distribución de la reserva por prima. En estos casos, el procedimiento se hace público para permitir la oposición de los acreedores. Aquí la función de garantía se manifiesta en un procedimiento específico que otorga a los terceros, herramientas concretas para defender sus intereses, frente a la decisión de los accionistas de reembolsarse el capital o la reserva por prima antes de la satisfacción de sus créditos. El mismo procedimiento se aplica cuando se pretende hacer una distribución parcial del remanente social en caso de liquidación. Finalmente, corresponde señalar que, más allá de la separación que hemos hecho entre esta manifestación de la función de garantía y la mencionada en el punto anterior, en ambos casos el capital social es tomado como una cifra de parametrización de situaciones patrimoniales, es decir, en su más puro sentido nominal. En un caso, para marcar la necesidad de ciertos comportamientos activos como la recomposición de su cifra a través de nuevas aportaciones; en el otro como señalar el límite de lo distribuible entre los accionistas.

- 4) Publicidad de la información corporativa: si bien la publicidad estrictamente referida al capital social no parece merecer mayor interés para los terceros, la vinculada a la información contable ha pasado a constituir un aspecto esencial de la protección que el régimen societario les ofrece. Esta información, por otro lado, viene a ser el sucedáneo lógico y actualizado de la escueta protección que ofrecía la publicidad de la cifra de capital adosada al nombre o puesta en un edicto.

En la actualidad está fuera de discusión que el acceso a los números corporativos constituye un elemento imprescindible para la seguridad de los terceros, más allá de si dicha información debe o no reemplazar la disciplina del capital social en su conjunto.

B) FIGURA Y FONDO EN LA NORMATIVA SOBRE CAPITAL SOCIAL

En el juego de figura y fondo que propusimos al principio de este capítulo, el resumen precedente puede ser considerado el primer término de la combinación. El fondo a advertir puede ser variado de acuerdo a la óptica que adopte quien la analice. Tal vez el aspecto más marcado de dicho fondo consiste en que la normativa estudiada en ningún momento ordena que deba mantenerse un determinado capital durante la vida de la sociedad salvo que se excedan los límites establecidos para producir determinados efectos y generar ciertas obligaciones (tales como los previstos en los arts. 94 inc. 5 o 206) o vedar ciertos actos (art. 224). Es más, una vez que se ha cumplido con el requisito del capital social mínimo en el momento fundacional, la regulación se desentiende del importe de dicha cuenta salvo que en algún momento se active algunas de las alarmas propuestas por el ordenamiento para suscitar ciertas consecuencias o actos concretos. Vale decir que, ni desde la perspectiva de la función de producción ni desde la propia de la de garantía, se advierte en el ordenamiento sustancial societario una preocupación positiva porque el capital social sea “adecuado” para tales finalidades, es decir, el desarrollo del giro del negocio y la protección a los terceros.

En el mismo juego de figura y fondo, es dable advertir que ninguna norma legal vincula al capital social con un activo efectivo más allá del momento de efectivización del aporte. Es decir, la regulación no exige que su cifra guarde correspondencia con ningún activo o grupo de activos en particular. De manera tal que nuestro instituto es, a tenor de la disciplina que lo regula, un marcador de diferencias globales, es decir, de los montantes totales de activos y

pasivos, sin ninguna referencia a la naturaleza de los bienes que trasuntan dicha diferencia allende, insistimos, el momento de la contribución que, como vimos, puede ser calificado de circunstancial o efímero.

C) AUSENCIA DE REALIDAD O MATERIALIDAD SUBYACENTE AL CAPITAL SOCIAL

Sin perjuicio de las mencionadas brevemente, que podrían ser tildadas de excesivamente positivistas, hay otras conclusiones aún más sustanciales o profundas que pueden extraerse de lo expuesto y que pueden contribuir a una más adecuada conceptualización de nuestro instituto y su pregonada función de garantía. Estas conclusiones presentan varios niveles de manifestación.

En primer lugar, a tenor de lo examinado en este capítulo cabe ratificar lo adelantado cuando analizamos la función protectoria y concluir que lo que denominamos “capital social” no es, en rigor, una “realidad” o “entidad” concreta en sí misma, es decir, no es un objeto ni un bien. Aunque esta conclusión es fácil de formular, en los hechos se advierte que es muy difícil de asimilar, por el ascendiente que la noción económica y el lenguaje ordinario y de los negocios tienen sobre la noción: es difícil concebir un “capital” que no esté constituido por un objeto o un bien o un conjunto de ellos, porque lo propio de él, de acuerdo con dicha concepción, es que sirva para producir. Por esta razón, es dable observar un patrón común en muchos autores que tratan esta problemática, que consiste en iniciar su tratamiento con la invocación de la teoría abstracta de Vivante, identificando claramente el capital social del patrimonio e, incluso, reproduciendo su ejemplo clásico, para seguir luego, incongruentemente, con una serie de conclusiones que contradicen abiertamente esta visión nominalista del instituto que nos ocupa. Hemos llamado a este proceso “cosificación” de la noción de capital social.

De esta sencilla premisa se derivan dos conclusiones importantes. En primer lugar, lo que eventualmente desempeña una función de garantía y se articula como defensa de los intereses de los terceros, no es el capital en sí mismo, esto es, no en tanto “objeto”. Estos, como tales, es decir, los bienes que posee la sociedad, están ubicados en el activo social, y ellos son los únicos que pueden cumplir una función de garantía si utilizamos este término en su sentido jurídico propio. El capital social, por el contrario, no ofrece una función protectoria basada en una *res* concreta. Pero, en segundo término, tampoco el capital social constituye una garantía desde el punto de vista estrictamente contable o, dicho de otro modo: la ubicación de esta cuenta en el patrimonio neto del balance no ofrece *en sí misma* una protección hacia los terceros. Se trata, en realidad, de una mera exigencia de la contabilidad por partida doble. De manera tal que, en rigor, la función protectoria del capital social no radica en éste en sí mismo considerado, ni como realidad concreta ni como dimensión contable, sino que está desempeñada exclusivamente por *normas* que, tomando como referencia aquella dimensión principalmente jurídico-contable, establecen determinadas restricciones, efectos y consecuencias frente a ciertos eventos. Esta conclusión, tal vez, pasa desapercibida por evidente, en algunos casos, y en otros, es desestimada consciente o inconscientemente por la influencia de la noción económica de capital. En este último enfoque conceptual, lo reiteramos, el capital sí tiene carácter “real”, con todas las cualidades que tal realidad trasunta, vale decir, sustancialidad, materialidad, concreción, tangibilidad<sup>294</sup>, etc. Atributos todos que redundan en su ejecutabilidad, esto es, en la posibilidad de que los terceros puedan obtener la satisfacción de sus créditos mediante ellos. Dichos atributos, predicables en relación con un objeto, implicarían, al pretender ser traducidos a términos jurídicos, que el capital tiene naturaleza de “bien” o de conjunto de bienes. Por ello, en la concepción

---

<sup>294</sup> Utilizado el término en sentido amplio comprensivo de los bienes inmateriales.

económica (y del lenguaje ordinario y de los negocios), el capital tiene su correlato contable en los “activos” del ente, los que, en su mayor parte, pueden ser considerados como “bienes” desde el punto de vista legal y servir (ellos sí), efectivamente, como garantía. De esta manera, si en el balance nos encontramos con un activo que dice “caja”, “bienes de cambio”, “bienes de uso”, etc., sabemos que detrás de esos asientos, hay una realidad factual, hay un objeto representado, sea dinero, mercadería, maquinaria, inmuebles, etc.<sup>295</sup>, de los cuales puede predicarse la existencia de una garantía en la medida que pueden ser ejecutados por los acreedores. En el ámbito jurídico, en cambio, el capital social no sólo no tiene aquella materialidad, como advertía Vivante, sino que, más aún, no tiene ninguna “entidad” o “realidad”. Esta es la razón por la que Ascarelli<sup>296</sup> lo llama “índice”, Brunetti<sup>297</sup> “*fictio iuris*” y Messineo<sup>298</sup>, aún más tajantemente, lo considera un mero “símbolo”. Vale decir que la pregonada función de garantía, habitualmente sintetizada en la referencia directa al “capital social” constituye, simplemente, una *disciplina legal* expresada en normas, que tiene por pretensión otorgar cierta seguridad a terceros. Se trata de un recurso técnico-jurídico que, aprovechando la lógica de la partida doble, establece ciertas exigencias para mantener el importe de los activos sobre los pasivos. Así, si está vedado distribuir dividendos si no hay ganancias o si la sociedad debe disolverse por la pérdida del capital, tales

---

<sup>295</sup> Dos aclaraciones necesarias al respecto. En primer lugar, conforme trataremos con mayor detalle en el capítulo Noveno, en rigor, detrás o debajo de dichas cuentas del activo no hay bienes sino, más bien, derechos sobre bienes. En segundo término, dejamos de lado, por el momento, los activos intangibles que constituyen gastos, que analizaremos en el mismo capítulo mencionado precedentemente, porque en esta instancia nos estamos refiriendo a la traducción contable de la noción de capital desde el punto de vista económico.

<sup>296</sup> Cfr. ASCARELLI, *Principios...*, cit., p. 26.

<sup>297</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., p. 84.

<sup>298</sup> Cfr. MESSINEO, cit., p. 417.

cuestiones no se derivan de una cualidad intrínseca del capital social sino de un conjunto de normas que establecen esas prohibiciones, consecuencias, etc. De manera tal que, cuando por comodidad del lenguaje se dice que el capital social es una garantía hacia los terceros, en realidad se está empleando una metonimia que condensa en una locución de dos vocablos (“capital social”) un complejo normativo que toma en cuenta, fundamentalmente, una partida específica del balance expuesta en el patrimonio neto, como parámetro de demarcación de determinados hitos que suscitan ciertas consecuencias legales. Si ese “capital social” cumple alguna función de garantía, no lo hace por sí mismo, sino en virtud de la disciplina normativa que establece ciertas consecuencias, efectos, prohibiciones, nulidades u obligaciones tomando como referencia a esta cuenta del patrimonio neto.

#### D) MISTIFICACIÓN DE LA FUNCIÓN PROTECTORIA DEL CAPITAL SOCIAL

Creemos que el mencionado es el sentido más profundo en el que Vivante advertía que el capital social es “un moderador legal de la vida social”. Pero aquel uso acomodaticio del lenguaje por el que decimos que el capital social es una garantía genera la idea equivocada de que nuestro instituto tiene una entidad concreta o sustancial, y que en los hechos opera efectivamente como una garantía, aunque en realidad no es así. Es decir que, si alguna virtualidad protectoria cabe asignarle al capital social, ella no proviene de una realidad concreta ni de una dimensión contable que operen como garantía, sino de un conjunto de normas que de modo más o menos directo tienen esa pretensión y se enderezan a proteger una cifra del patrimonio neto que redunde en la superioridad del activo sobre el pasivo.



Algo de esto señalaba ya Le Pera<sup>299</sup> hace varias décadas, cuando advertía que la declaración (o más propiamente, “mistificación”, a la luz de la trascendencia que se le asigna en nuestro medio) de intangibilidad ha robustecido la creencia según la cual el capital social estaría allí el día que los acreedores o los accionistas fueran a buscarlo. Muchos autores e incluso ciertas resoluciones administrativas que analizaremos más adelante, incurren en el error de concederle materialidad a este concepto olvidando que los acreedores jamás podrán satisfacer sus créditos sobre la cuenta del capital social, por la simple razón de que ella no representa ningún objeto o bien concretos. La sistemática del capital social es, en consecuencia, una disciplina legal, es decir, un conjunto de normas que señala ciertas consecuencias respecto de determinados eventos (fundamentalmente contables) y que, a tales efectos, toma como referencia una cuenta específica del patrimonio neto del balance. Por ello, no cabe sino concordar con Manning<sup>300</sup>, cuando afirma que el capital social “*is entirely a legal invention, highly particularized in its meaning, historical in reference, and not relatable in any way to the ongoing economic condition of the Enterprise*”.

E) CUALQUIER EVENTUAL FUNCIÓN PROTECTORIA NO PUEDE ATRIBUIRSE AL CAPITAL SINO A LA DISCIPLINA NORMATIVA QUE LO REGULA

Lo antedicho nos lleva a la necesidad o conveniencia de formular dos distinciones conceptuales aún más profundas que, si bien teóricas, consideramos relevantes para el análisis posterior.

En primer lugar, a nuestro modo de ver, conviene hacer una distinción entre el concepto propio de capital social y la función de garantía que teóricamente dicho instituto está llamado a

---

<sup>299</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre ...*, cit., 972.

<sup>300</sup> MANNING, cit., p. 35. La parte final de la cita está destacada por el autor en el original.

desempeñar. Si bien existe una relación evidente entre ambas cuestiones, en tanto esta función se predica de aquel instituto, ambos conceptos deben ser diferenciados. El capital social es una noción jurídica que hace referencia a una dimensión fundamentalmente contable. Dado que la contabilidad refleja actos, hechos, decisiones, circunstancias que tienen relevancia desde el punto de vista jurídico, bien puede decirse que el concepto de capital social es jurídico, pero tiene una fuerte impronta contable. En este contexto, es frecuente referirse al capital social como garantía de los acreedores, pero en rigor, esta es una cuestión, como apuntábamos más arriba, de mera comodidad del lenguaje más que rigurosamente técnica, porque aquél, en sí mismo, no constituye una protección para los terceros dado que sólo representa el importe histórico de los aportes efectuados por los accionistas. En realidad, para satisfacer esta finalidad tuitiva, el ordenamiento positivo, dota a esa cifra abstracta de cierta relevancia al elevarla al rango de marcador de algunas situaciones fundamentalmente contables que detonan ciertos efectos jurídicos para la sociedad. Esa normativa está principalmente enderezada a mantener incólume la cifra del capital social para, de ese modo, asegurar que se mantenga siempre la superioridad del activo sobre el pasivo sociales y limitar la atribución a los socios de activos sociales. Esta función de garantía, por ende, no la desempeña el capital social en sí mismo, sino la disciplina normativa conducente a la protección de esa cifra.

El enfoque que proponemos involucra, creemos, una profundización de la concepción *vivanteana*. Si bien este jurista proponía la visualización del capital social como una abstracción, a nuestro modo de ver corresponde observarlo como una noción que tiene una doble manifestación, jurídica y contable. En el primer plano, el capital social es una cifra que aparece en determinados documentos legales, tales como el estatuto o las actas que reflejan las decisiones sociales a su respecto. En el segundo nivel, es un guarismo

que aparece expresado en la cuenta homónima del patrimonio neto. En la práctica, este segundo aspecto suele ser más importante que el propiamente jurídico<sup>301</sup> dado que los acreedores, en general, tomarán sus decisiones en función de lo expresado en el balance y no de lo que surja de los documentos legales relacionados con la cifra del capital social. Pero la función de garantía no la desempeña ni aquella cifra consignada en el estatuto ni ésta expuesta en el balance, sino que, como dijimos más arriba, deriva exclusivamente de la disciplina legal que dispone ciertos efectos, consecuencias, restricciones, etc. tomando como eje aquel dato jurídico contable.

De modo tal que, en aras de evitar confusiones conceptuales que redunden en atribuir al capital social características y virtudes protectorias que en sí mismo no tiene y que sólo normativamente se le conceden, corresponde identificar el concepto de capital como noción jurídico-contable y su función de garantía como disciplina o sistemática legal. Si bien la lógica impondría que esta función fuese accesoria de aquel concepto principal, en el discurso jurídico esta jerarquía se invierte y la disciplina legal pasa tener más importancia que la noción nuclear, a la que transfiere sus propios atributos.

De la mano de esta distinción es menester formular una segunda escisión conceptual referida a la llamada, usualmente, “tutela” del capital social. En el próximo capítulo analizaremos los principios rectores de esta disciplina que, precisamente, algunos autores tratan bajo el título de principios de tutela del capital social. Esta protección de su cifra, si bien pretende redundar en una garantía hacia los terceros, debe separarse conceptualmente de ésta. ¿Qué es, pues, aquella tutela del capital social? Es el conjunto de dispositivos legales que se orientan a preservar su cifra positiva o, como veremos

---

<sup>301</sup> Cfr. Enrique M. BUTTY, *Capital social*, Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, V Congreso de Derecho Societario, La Falda, Córdoba, 1992, T. III, p. 598.

en el siguiente capítulo al tratar el principio correspondiente, su intangibilidad. La preservación de este número en un signo positivo, por ser el resultado de una diferencia, conduce a que los activos globales superen a la totalidad de los pasivos de la entidad, lo cual debería redundar en beneficio de los acreedores. Es decir que, de la protección directa de esta cifra se deriva luego la tutela de los acreedores, pues conservada aquella diferencia, cabe presumir que la sociedad contará con recursos para satisfacer todos los compromisos asumidos con terceros. De manera tal que, en general, cuando se habla de la “tutela” del capital social se está haciendo referencia a la preservación de su cifra y, a través de esta protección, de la garantía “indirecta” de los terceros.

#### F) PARADOJAS DEMOSTRATIVAS

Lo expresado en los párrafos precedentes permite explicar algunas paradojas que suscita la mecánica del capital social y que, a los ojos de un hombre medio, resultan probablemente incomprensibles. Las cuestiones que proponemos a continuación no pretenden agotar todas estas paradojas, sino simplemente ilustrar, mediante ejemplos concretos, la aseveración formulada de que este instituto no es más que una mecánica legal que nace y se agota en las propias normas, sin una realidad factual que la anime.

La primera de ellas consiste en que muchas sociedades puedan continuar existiendo y operando aún sin capital social o, incluso, con patrimonio neto negativo. Si le preguntáramos a cualquier lego si es posible que una empresa funcione sin capital, nos respondería enfáticamente de modo negativo, pues en su interior probablemente pensaría que una entidad sin ninguna clase de activos no debería estar en condiciones físicas de realizar ningún tipo de actividad<sup>302</sup>. La

---

<sup>302</sup> Si el lego de marras se tomara algún tiempo más de reflexión, tal vez respondería que, ciertas empresas tecnológicas pueden desarrollar su actividad, al menos inicialmente, sin ningún tipo de activo, pues el intelecto del desarrollador,

respuesta a esta paradoja es bastante simple: la mecánica del capital social no se relaciona directamente con tales activos salvo en el momento inicial de su formación, sino que constituye una disciplina legal que no opera sobre una realidad sino sobre una dimensión jurídico contable y, como tal, es decir, como conjunto de normas, puede ser dejada de lado por otras normas. Esto fundamenta, por ejemplo, que el ordenamiento jurídico pueda disponer, como ha ocurrido en varias oportunidades en las últimas décadas en nuestro medio, la suspensión de la aplicación de los artículos 94 inc. 5 (disolución por pérdidas) y 206 (reducción obligatoria del capital) de la LGS. ¿Cómo puede suceder que, porque lo disponga una norma, una sociedad pueda continuar existiendo si ha perdido todo su capital? La respuesta es relativamente sencilla: porque dicha norma no se relaciona con un objeto real que permita la prosecución de la explotación sino con una medida meramente ideal, dispuesta por otra norma. La frase precedente requiere una aclaración porque podría argumentarse contra ella que la cuenta del capital social no es una medida “ideal” sino que refleja la contribución concreta efectuada. Si bien, por un lado, esto sólo es cierto en el momento de efectivización del aporte, por el otro, debemos insistir en la separación conceptual entre el capital social como dimensión jurídico contable y la disciplina normativa orientada a la protección de su cifra y, por extensión, a la tutela de los terceros. En efecto, aquella dimensión jurídico contable no es en sí una medida “ideal”, pues está determinada por los aportes realizados. Sin embargo, la mecánica legal que toma en cuenta esa dimensión opera mediante medidas que pueden variar por voluntad del legislador. Así, por ejemplo, de la misma manera que este decidió que sólo la pérdida total del capital social sea considerada causal de disolución, podría en el futuro establecer que dicha causal opere por

---

unida a una computadora personal (tal vez obtenida en comodato), puede resultar idónea para tales fines, como la historia de muchas compañías exitosas ha demostrado.

su pérdida meramente parcial (*v. gr.* un determinado porcentaje del capital mínimo fundacional). No habría, en tal caso, una realidad que hubiera mutado. Lo que se habría cambiado sería estrictamente la norma. En este sentido, resulta interesante destacar una regulación más “realista” como la del art. 168 del CCC, cuyo inc. i) establece como causal de disolución de la persona jurídica “el agotamiento de los bienes destinados a sostenerla”, vale decir, sus activos. Aquí sí que la norma opera sobre una realidad tangible.

Por otro lado, otras conclusiones análogas podrían predicarse respecto de la reducción del capital por pérdidas prevista en el art. 206, regla que usualmente se suspende junto con la mencionada causal de disolución.

En línea con esta visión de la función de garantía del capital social como mera disciplina legal, se puede responder a otra paradoja bastante sorprendente, consistente en que dos sociedades con el mismo importe total de patrimonio neto, de composición sustancialmente similar, puedan estar en diversa situación legal. Tal es lo que sucede en los siguientes escenarios (planteados en términos meramente ejemplificativos, pues puede haber otros muchos similares):

**CUADRO N.º 6: COMPARACIÓN DE SITUACIÓN PATRIMONIAL SEGÚN PRESENCIA O AUSENCIA DE RESERVAS**

<b>SOCIEDAD A</b>	
PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	<b>100.000</b>
Reserva legal	20.000
Resultados del ejercicio	(60.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>60.000</b>

<b>SOCIEDAD B</b>	
PATRIMONIO NETO	
<b>Capital social</b>	<b>120.000</b>
Resultados del ejercicio	(60.000)
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>60.000</b>

La situación ejemplificada en el modelo precedente muestra como dos entidades que tienen exactamente el mismo patrimonio neto total y sufren idénticas pérdidas, presentan frente a la ley dos escenarios diversos con consecuencias diferentes: mientras la Sociedad B está obligada a reducir su capital (art. 206 de la LGS), la Sociedad A puede optar por hacerlo o no (art. 205 de la LGS). Si la situación patrimonial es exactamente igual en ambos casos, ¿por qué las consecuencias legales son diferentes? Este interrogante merece dos tipos de respuesta: una particular y otra general. La primera radica en los términos específicos del artículo 206 de la LGS, el cual, a los efectos paramétricos que establece, dispone que las reservas, frente a las pérdidas se tomen al cien por ciento mientras que el capital social sólo al cincuenta. Una respuesta más amplia, sin embargo, nos reconduce a lo expuesto más arriba: la función de garantía del capital social es una mera disciplina normativa que no opera directamente sobre realidades sino sobre medidas. Por lo tanto, su configuración y efectos pueden ser tan caprichosas como lo decida el legislador. En otros términos, la respuesta breve al interrogante planteado sería: porque así lo establece la ley.

Finalmente y para concluir con el análisis de ciertas paradojas que encierra el sistema y cuya respuesta se aviene a la concepción del capital social como un mero complejo normativo, cabría preguntarle al nuestro hombre profano (y, por qué no, al profesional): ¿cómo una cuenta del balance que constituye un recordatorio de los aportes efectuados por los accionistas y que, en última instancia, refleja una “deuda” de la sociedad hacia éstos, puede constituir una garantía de esa misma entidad para con terceros? La respuesta no puede ser otra que la ya expuesta: porque su función de garantía no es otra cosa que una disciplina legal que toma a esta cuenta del balance como referencia para disponer determinados efectos supuestamente concebidos en protección de los acreedores.



Por cierto, lo expuesto nos conduce a un interrogante de segundo orden: si la función de garantía no es más que una disciplina normativa que toma en cuenta la cuenta del capital social dentro del patrimonio neto como criterio de parametrización de ciertos eventos, ¿podría ella adoptar otras variables de referencia? Esto es lo que ocurre, como veremos en el capítulo Décimo, con otros ordenamientos jurídicos que apelan a indicadores de diverso orden y naturaleza para proteger los intereses de terceros.

HERNÁN VERLY

**CAPÍTULO CUARTO**  
**PRINCIPIOS INFORMANTES**  
**DE LA DISCIPLINA LEGAL DEL CAPITAL SOCIAL**

**4.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

4.1.1. En función de lo expuesto en el capítulo Primero de esta investigación, puede concluirse que la noción jurídica de capital no se identifica con el concepto corriente de dicho término. Por el contrario, son las elaboraciones surgidas en el terreno de las ciencias económicas, las que más se aproximan al uso que el empresario y el hombre medio atribuyen a la expresión. De allí la insistencia de la doctrina italiana clásica en separarlo del concepto de patrimonio, caracterizarlo con adjetivos como “nominal” o “abstracto” y hasta denominarlo mero “*nomen iuris*”, como hizo precursoramente Vivante<sup>303</sup>, o reducirlo a “símbolo”<sup>304</sup>, “índice”<sup>305</sup> o “*fictio iuris*”<sup>306</sup>, como, según vimos, propusieron más tarde Messineo, Ascarelli y Brunetti, respectivamente. Por otro lado, en el capítulo Segundo hemos descripto las funciones que tradicionalmente se asignan a este instituto, para centrarnos en la de garantía, que constituye el objeto de esta tesis. Luego, en el capítulo Tercero, hemos tamizado aquel concepto y estas funciones a través de la normativa emergente de la ley general local aplicable a la materia, para determinar su alcance

---

<sup>303</sup> Cfr. VIVANTE, cit., volumen II, p. 262.

<sup>304</sup> Cfr. MESSINEO, cit., p. 417.

<sup>305</sup> Cfr. ASCARELLI, *Principios...*, cit., p. 26.

<sup>306</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., p. 84.

específico bajo la norma positiva. Corresponde ahora analizar la cuestión de los llamados “principios orientadores” de la sistemática del capital social pues, según señalamos, estos tres vectores de la cuestión: funciones, normativa y principios, constituyen el canon tradicional de tratamiento del instituto. La dogmática elaborada sobre el capital social se asienta sobre estos tres pilares esenciales, de manera tal que, equivocada o no, su análisis y discusión deviene ineludible en cualquier estudio sobre el particular.

En líneas generales, desde un punto de vista metodológico, la doctrina clásica inicia el tratamiento del tema analizando el concepto a la luz de las enseñanzas *vivanteanas* y luego avanza sobre las funciones y los principios ordenadores. En el examen de éstos, muchos autores añaden, con buen criterio, ejemplos de la normativa legal que constituyen sus manifestaciones positivas concretas. Nosotros seguimos aproximadamente el mismo itinerario, pero hemos planteado la conveniencia de invertir el orden, para detenernos primero en la normativa legal específica sobre la materia antes de analizar los principios generales. Las razones de este enfoque metodológico son varias. En primer lugar, consideramos que el soporte positivo es fundamental para comprender el alcance preciso del concepto jurídico de capital social y los límites de su función de garantía, con el objeto de no perderse en especulaciones dogmáticas sin sustento legal. En segundo término, nos parece que el análisis de los principios debe ir precedido de las normas específicas que de algún modo los traducen en términos de derecho positivo, por cuanto ellas son la manifestación coactiva concreta de aquellos principios. No se trata, creemos, de decir que tal o cual regla legal es un ejemplo de la aplicación de cierto principio sino, antes bien, enunciar éstos en función de las normas particulares que constituyen su expresión positiva en términos de obligaciones, prohibiciones, restricciones, etc.

4.1.2. Esto nos lleva a la necesidad de tratar mínimamente las relaciones entre las reglas positivas y los principios, pues es dable

observar entre estos conceptos una influencia recíproca en la que es difícil determinar cuál de los extremos constituye la causa y cuál su consecuencia. A mayor abundamiento, en lo que respecta a los principios ordenadores del capital social, este análisis debe efectuarse sin perder de vista que nos hallamos dentro del ámbito propio del derecho privado patrimonial, en el que las cuestiones que pueden calificarse de “orden público” son escasas<sup>307</sup>.

Excedería los límites de esta investigación y nos apartaría del derrotero trazado, introducirnos en el complejo tema de los principios generales bajo la óptica de la filosofía del derecho, de manera que nos limitaremos a sentar algunas premisas respecto a su alcance y operatividad, con el objeto de desentrañar en este ámbito específico, la compleja relación entre aquéllos y el ordenamiento positivo.

Desde una perspectiva iusfilosófica, enseña Vigo<sup>308</sup> que las normas están animadas por ciertos principios reguladores que aquéllas pretenden traducir con la mayor fidelidad a través de una estructura formal particular. Por ello, el distinguido académico santafesino señala que el “fin de la norma equivale al principio de la misma, ella tratará de ser fiel al principio que busca explicitar

---

<sup>307</sup> La presencia o no de normas de orden público en el ámbito societario es una cuestión espinosa en la que preferimos no adentrarnos para no apartarnos del rumbo trazado. Se trata, por cierto, de un tema fuertemente controvertido a nivel académico y judicial. En lo que respecta al derecho positivo, sólo dos normas de la LGS consagran explícitamente nulidades absolutas: el art. 18, referido a las sociedades de objeto ilícito y el art. 20, atinente a las sociedades de objeto prohibido en razón del tipo. En materia de impugnación de decisiones asamblearias hay autores que niegan enfáticamente la posibilidad de afectación del orden público (cfr. Jorge A. BAZÁN – Laura LAVIA, *Tratado de las nulidades societarias*, en VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998, T. II, p. 148).

<sup>308</sup>Cfr. Rodolfo L. VIGO, *Interpretación jurídica (Del modelo iuspositivista legalista decimonónico a las nuevas perspectivas)*, Rubinzal – Culzoni Editores, Santa Fe, 1999, p. 116.

determinando y mandando ciertas conductas”<sup>309</sup>. En sentido análogo, algunos autores hablan de estándares<sup>310</sup> o de mandatos de optimización, en tanto pueden ser satisfechos en diferentes medidas y el grado de tal satisfacción depende de reglas y de otros principios<sup>311</sup>, de manera tal que ellos funcionan como una proyección de los valores sobre el ordenamiento jurídico.

Por su parte Le Pera<sup>312</sup>, para introducir su análisis de ciertos dogmas y principios sectoriales contenidos en la LGS, señala que la vocación de los principios:

“[...] es gobernar la interpretación de reglas positivas y la redacción de textos legales. Genéticamente el ‘principio’ es ‘inducido’ o ‘apoyado’ en reglas positivas; una vez formulado, su tendencia es operar como regla (o "superregla") no positiva (no promulgada por el legislador) pero a la cual se reconoce ‘validez’ y de la cual pueden derivarse interpretaciones y reglas ‘integrativas’ (llenado de lagunas)”.

Desde el punto de vista de nuestra ley positiva, el CCC no menciona a los principios dentro de las fuentes del derecho enumeradas en su art. 1. Sin embargo, en el artículo siguiente dispone que “la ley debe ser interpretada teniendo en cuenta sus palabras, sus finalidades, las leyes análogas, las disposiciones que surgen de los tratados sobre derechos humanos, los principios y los valores jurídicos, de modo coherente con todo el ordenamiento”. Por

---

<sup>309</sup> *Ibidem*.

<sup>310</sup> Cfr. Ronald DWORKIN, *Los derechos en serio*, Ariel Derecho, Barcelona, 1984, p. 72.

<sup>311</sup> Cfr. ALEXY, citado por Rodolfo L. VIGO en *Perspectivas iusfilosóficas contemporáneas*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 3ª ed., 2019, p. 238.

<sup>312</sup> Sergio LE PERA, *Principio y dogma en la ley de sociedades comerciales*, La Ley, Buenos Aires, 1980-A-745.

el contrario, el art. 16 del Código Civil<sup>313</sup> derogado atribuía directamente a los principios el carácter de fuente del derecho. Esta atribución, por cierto, no descartaba su función interpretativa de otras fuentes. Desde luego, apelar al derecho positivo para fundar los principios presenta cierta una nota paradójica, pues es de presumir que estos encarnan ciertos valores que trascienden a aquél. Sin embargo, no deja de ser relevante que la norma positiva apele a ellos como fuente de interpretación de la ley: de algún modo, esto implica una “positivización”<sup>314</sup>, si no de los propios principios específicamente considerados, cuyo contenido permanece en un estadio de cierta indeterminación, al menos del recurso a ellos en tanto categoría, que es aceptado y exigido por el propio ordenamiento. El derecho positivo reconoce así, explícitamente, la existencia de ciertos valores trascendentes que no están expresados en él. A su vez, les adjudica a ellos cierta relevancia interpretativa de otras fuentes del derecho, de manera que la apelación a tales principios (no positivizados en punto a su contenido preciso) queda convalidada por el propio ordenamiento. Esto significa que, sin perjuicio de su importancia como herramienta de interpretación, los propios principios están sujetos a una labor hermenéutica en lo que respecta a su contenido, dado que éste adolece de cierta indeterminación.

Señalamos más arriba la imprecisa relación de causa-efecto que rige el vínculo entre principios y normas. Si bien es cierto que estas últimas están teleológicamente inspiradas en aquéllos, también lo es

---

<sup>313</sup> Código Civil (derogado), art. 16: “Si una cuestión civil no puede resolverse, ni por las palabras, ni por el espíritu de la ley, se atenderá a los principios de leyes análogas; y si aún la cuestión fuere dudosa, se resolverá por los principios generales del derecho, teniendo en consideración las circunstancias del caso”.

<sup>314</sup> En realidad, el proceso parece ser recíproco: si la consagración legal de los principios considerados de modo genérico implica una positivación de ellos, por el otro importa también el reconocimiento de cuestiones que están más allá de la letra estricta de la norma y que son fundamentales para su interpretación y aplicación.

que la determinación de su contenido debe hacerse con cautela, pues de otro modo, se corre el riesgo de violentar el alcance de la norma positiva, so pretexto de preservar o respetar el principio que se considere implícito en ella. Esta es una cuestión muy delicada en general y que, en nuestra materia en particular, ha revelado y revela una gran trascendencia práctica. Toda vez que los principios expresan valores, su contenido se torna especialmente permeable a la subjetivización y, de este modo, la apelación a estos estándares de conducta puede motivar que se tergiverse el sentido de la norma positiva bajo la excusa de proteger el principio que, supuestamente, la orienta. Este cuidado se torna aún mucho más ingente cuando se trata de principios que, como señalamos, tienen carácter sectorial y son propios de ciertas ramas del derecho en el que las cuestiones de orden público o que comprometen al interés general, son escasas.

4.1.3. Del seno de las elaboraciones jurídicas en torno al instituto que nos ocupa, han ido surgiendo los llamados principios informantes o rectores de la disciplina del capital social, que son fundamentos dogmáticos utilizados por la doctrina en orden a la sistematización de la noción y que se inducen de la normativa referida a él. También se los denomina principios ordenadores o, simplemente, de tutela del capital social, abrevando en aquella noción mencionada en el capítulo precedente, según la cual, la cifra del capital debe ser protegida para que ella, a su turno, cumpla una finalidad tuitiva del interés de los terceros. Hablamos de proceso inductivo por cuanto estos principios son actualmente elaborados a partir de las normas particulares que rigen esta sistemática. En nuestro criterio, no tiene sentido especular sobre principios abstractos que no reconocen un fundamento legal. Es más, conforme lo señalamos más arriba, esto puede ser altamente peligroso, como lo revela cierta normativa y jurisprudencia administrativa local elaborada sobre la base de



supuestos “principios” que en rigor no están reconocidos por la ley<sup>315</sup> o, eventualmente, lo están de un modo muy acotado, lo que redundo, en definitiva, en un conflicto de rango constitucional por la alteración del orden de prelación normativo establecido en nuestro sistema jurídico.

Pero si bien el intérprete, para esta inducción, debe hacer la labor de ir de la regla legal particular al principio general, lo cierto es que, desde un punto de vista metodológico, se parte de la presunción de que aquéllas están teleológicamente inspiradas en éstos. De allí que se hable también de principios ordenadores, en la medida que aportan directrices que son llevadas a efecto mediante disposiciones legales concretas. Así, puede decirse que la regulación cuaja en una norma concreta el valor abstracto que inspira al principio. Sin embargo, ello no habilita a que las regulaciones administrativas, bajo el argumento de su inspiración en tales principios, contradigan las normas de rango constitucional superior. En nuestra jerarquía de las fuentes, es la ley en sentido formal la que está llamada a traducir en normas legales aquellos principios. Sólo en caso de evidente laguna de ella, podrían las disposiciones administrativas ocupar ese lugar para reducir los principios a derecho positivo. Pero si las normas legales, lejos de incurrir en *lapsus*, claramente consagran un régimen normativo específico, no son los organismos administrativos los encargados “velar” por dichos principios, introduciendo regulaciones que no llenan vacíos, sino que contradicen lo establecido en la ley formal. Esto resulta especialmente predicable cuando se trata de principios que no encarnan cuestiones fundamentales de ética, equidad o justicia, cuya aprehensión no entraña ninguna duda en quien deba aplicarlos.

---

<sup>315</sup> Nos remitimos a la problemática de la figura y el fondo elaborada en el capítulo anterior.

4.1.4. Conforme apuntamos más arriba, los principios generales sobre los que se funda la sistemática del capital social, pueden ser considerados como principios sectoriales, en la medida que son propios de una rama del derecho en particular<sup>316</sup>. Constituyen pues, las premisas esenciales en donde se asienta el andamiaje teórico del régimen del capital social. Como tales, son pautas generales que los autores han ido extrayendo de las normas individuales del ordenamiento societario. Ahora bien, siempre que en el ámbito del discurso jurídico se habla de “principios”, existe una natural tendencia a su sacralización. Eventualmente, esta tendencia podría no resultar censurable en el ámbito de la filosofía del derecho o en el derecho constitucional, público o privado no patrimonial (vale decir, en el ámbito propio de los principios iusnaturales o sistémicos)<sup>317</sup>. Pero en materia de derecho privado patrimonial, la elevación de estos estándares a una categoría conceptual superior, trae a veces aparejada ciertas dificultades vinculadas a su discusión. En muchos casos, se percibe una tendencia a considerarlos una suerte de verdad revelada que está más allá de cualquier debate posible, y de este modo se los sustrae a cualquier visión de sesgo crítico.

En el ámbito propio del derecho privado patrimonial y aún más específicamente, en materia societaria, que es la que nos ocupa, esta mistificación puede implicar un impedimento para la discusión, en la medida que ella propicie que se dejen fuera del debate cuestiones que se consideran como verdades aceptadas y que no admiten ser controvertidas. Por el contrario, opinamos que, en el derecho

---

<sup>316</sup> Cfr. la clasificación tripartita que propone VIGO en *Interpretación jurídica*, cit., pp. 116 a 119, distinguiendo entre principios jurídicos positivos sectoriales, principios jurídicos positivos sistemáticos o fundacionales y principios iusnaturales.

<sup>317</sup> Y aun en dicho ámbito comprensivo de valores más absolutos, hay cuestiones otrora incontrovertibles que, al menos a la luz del derecho positivo, se han modificado argumentando la exigencia de principios superiores, demostrando su susceptibilidad al cambio como, por ejemplo, el matrimonio “igualitario”.

societario, los mojones de orden público son muy acotados y aún dentro de ellos, la discusión es plausible<sup>318</sup>. Lógicamente, podría argüirse que, en la sistemática del capital social hay aspectos que trascienden lo meramente patrimonial, en la medida que hay otros intereses comprometidos como aquellos de los llamados acreedores o terceros vulnerables. Sin embargo, el tiempo ha demostrado claramente que cuestiones aceptadas y consideradas otrora como indiscutibles, se han ido modificando paulatinamente. Así también, en sentido inverso, aspectos que resultaban ayer irrelevantes han devenido de suma importancia<sup>319</sup>. De manera que el debate sobre los principios, en este ámbito sectorial, no sólo es saludable, sino también conveniente, en la medida que impulse nuevas elaboraciones que puedan resultar satisfactorias para todos los intereses involucrados.

4.1.5. En función de lo expuesto, creemos que, en el ámbito del derecho societario, la compleja relación entre principios y normas debe resolverse teniendo presente que los intereses comprometidos son fundamentalmente patrimoniales. En nuestro criterio, debe partirse, en primer lugar, de la evidencia más tangible, esto es, de la ley positiva, considerada en su sentido formal, dado que este es un campo en el que rige, por sobre cualquier regulación administrativa,

---

<sup>318</sup> El siguiente ejemplo puede ilustrar este aserto: el art. 18 de la LGS fulmina de nulidad absoluta a la sociedad de objeto ilícito. Tal nulidad absoluta denota la existencia de una contradicción flagrante con el orden público. Hasta hace algunos años, una sociedad cuyo objeto fuera la producción de *cannabis*, hubiese sido reputada incurso en la causal, con todas las consecuencias que la norma dispone: disolución y liquidación, responsabilidad ilimitada y solidaria de socios y administradores, y destino desinteresado del remanente social. En la actualidad, tal actividad, con fines medicinales y dentro de ciertos límites podría considerarse perfectamente lícita.

<sup>319</sup> Ejemplo de ello es la preservación del anonimato del socio a través de las acciones al portador, que ha sido dejada de lado en buena parte de las legislaciones más avanzadas en beneficio de la protección de intereses superiores como la lucha contra el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo, el narcotráfico, etc.

una norma emanada (o ratificada) por el poder legislativo a nivel nacional. Mal o bien, es este legislador formal el encargado de plasmar aquellos principios en el derecho positivo, que las regulaciones de rango inferior no deberían tergiversar. El intérprete, a nivel dogmático, administrativo o judicial debe apelar a estos valores sin desvirtuar el sentido de las reglas legales salvo en supuestos excepcionales donde la aplicación estricta de la letra positiva pueda conducir a resultados claramente inicuos. En líneas generales, esto puede ocurrir en los casos particulares que se sometan a consideración de las autoridades administrativas o judiciales, y estas “correcciones” deberían tener un alcance limitado a tales casos. De manera tal que, la apelación genérica a ciertos principios para justificar la adopción de normativas administrativas de alcance general que contradicen abiertamente lo dispuesto por la ley formal, debe ser rechazada.

4.1.6. Por otro lado, no puede dejar de mencionarse que, al menos a nivel de la regulación administrativa societaria aplicable en el ámbito de la Ciudad de Buenos Aires (y desafortunadamente emulada por otros organismos provinciales), el recurso a ciertos principios generales en materia de capital social revela, en muchos casos, componentes más emocionales que racionales. Si bien desde un punto de vista histórico, la normativa sobre el capital social estuvo enderezada a proteger a los acreedores de la sociedad anónima de la indefensión que les provocaba la imposibilidad de acceder al patrimonio subsidiario de los socios para satisfacer sus acreencias, la realidad de los negocios ha cambiado sustancialmente desde aquella época, según tendremos oportunidad de analizar en el capítulo Sexto de esta investigación. Esta es una cuestión que no debe perderse de vista al analizar los límites de la mecánica del capital social en su función de garantía y de los principios en los que ella se inspira y apoya. Por ello advertíamos sobre el componente muchas veces emocional de la defensa a ultranza de estos estándares a nivel

doméstico, pues se advierte en su enunciación el recurso a situaciones, ejemplos y circunstancias que, si bien en algún momento inspiraron la sistemática de nuestro instituto, han quedado superados por la evolución del derecho, de las instituciones, de los negocios y de la propia realidad<sup>320</sup>. Ese contenido emocional resulta, sin embargo, especialmente funcional para la retórica de la que se halla impregnada la discusión sobre el capital social en nuestro medio, cuya finalidad es generar empatía y adhesión sin ensayar un análisis crítico previo.

4.1.7. En la enunciación de los principios referidos al capital social, se advierte cierta anarquía en la doctrina local y extranjera. Ello obedece a la razón que mencionábamos más arriba: el derecho positivo consagra el recurso a ellos para interpretar las fuentes, pero no les asigna un contenido concreto. Luego, los propios principios están sujetos a diversos criterios de interpretación en punto a su sustancia y alcances.

La disparidad que se observa en el tratamiento doctrinario sobre esta cuestión responde, en primer lugar, a que no todos los autores invocan los mismos principios. Algunos juristas proveen una enumeración más exhaustiva y otros se contentan con una lista más modesta. Por otro lado, la doctrina no se pone de acuerdo sobre la identificación de tales principios y les otorga denominaciones diferentes. Ello no suscitaría mayores problemas, siempre que pudiera determinarse claramente cuál es la designación que cada autor provee a cada contenido en particular. El inconveniente se presenta porque, a veces, dicho contenido varía de autor en autor y se presenta una superposición parcial entre principios identificados con el mismo nombre o con designaciones diversas. Planteamos esta cuestión de modo objetivo, sin ánimo de crítica, con la finalidad de

---

<sup>320</sup> Cfr. por ejemplo el trabajo de Ricardo A. NISSEN, *La naturalización de las anomalías societarias*, La Ley, Buenos Aires, 1 de octubre de 2021.

advertir al lector de la existencia de varias sistematizaciones diversas que pueden coincidir en punto a la nomenclatura, pero no en cuanto al contenido, y viceversa. Esta dispersión clasificatoria no es cuestionable pues muchos de los principios guardan estrecha relación entre sí y depende del autor en cuestión que prefiera o no afirmarse más sobre las analogías que sobre las diferencias.

De manera tal que nos permitimos proveer nuestra propia clasificación de los principios clásicos en materia de capital social, con una finalidad meramente metodológica, a efectos de no pecar de vaguedad o ambigüedad en los desarrollos ulteriores. La enunciación de los principios y la determinación de su contenido contribuye a precisar el alcance de los diferentes bloques normativos que conforman la regulación sobre el capital social. Como quedó en evidencia en el capítulo precedente, la sistematización de dichos conjuntos resulta bastante dificultosa porque los diferentes grupos normativos se superponen parcialmente, al poder ser visualizados desde diferentes perspectivas. Por tal razón, la determinación de los principios orientadores colabora en la ordenación de la normativa aplicable, tornándola más clara aún en los puntos de contacto entre los diferentes conjuntos.

Conforme a ello, la sistematización que sigue no tiene ningún afán superador de las clasificaciones propuestas por otros autores, sino simplemente clarificar la terminología a emplear en este trabajo. Advertimos, sin embargo, que se trata de nuestra exposición personal de los principios que tradicionalmente se enuncian en relación con el capital social, lo cual no implica que nos adscribamos a ellos o que estén exentos de reparos. En este sentido, nos permitiremos apuntar algunos comentarios críticos sobre la pertinencia de algunos de ellos.

#### **4.2. PRINCIPIO DE UNIDAD**

4.2.1. No todos los autores mencionan este principio. Muchos de ellos lo fusionan con el de determinación<sup>321</sup>. Ello no es casual, dado que ambos están estrechamente vinculados y tienen una base legal común. Sin embargo, desde un punto de vista conceptual, entendemos que pueden ser diferenciados<sup>322</sup>.

De conformidad con este principio, se sostiene que el capital de la sociedad anónima debe ser una cifra única y singular que refleje los aportes de los socios. En palabras de Rubio<sup>323</sup>, este monto expresa "el valor global del patrimonio de garantía". El capital concentra, en consecuencia, todas las aportaciones de los socios<sup>324</sup>. La expresión de Rubio no es, a nuestro entender, particularmente feliz, toda vez que, como en tantos otros tópicos de nuestra materia, introduce un matiz de confusión conceptual en el tema al aproximarse peligrosamente al concepto económico de capital.

También se ha afirmado de manera hiperbólica que la sociedad anónima sólo tiene un capital y que con él responde por todas las deudas sociales. Esta constituye una de las típicas frases de retórica que, desafortunadamente, abundan en la materia y que apela más a los sentimientos que a las razones. Conforme ya ha quedado de manifiesto, la sociedad no responde ni puede responder por sus deudas con su capital social sino con sus activos. Si mediante el giro "con él responde por todas las deudas sociales" se quiere señalar que el capital garantiza la superioridad del activo sobre el pasivo, la frase

---

<sup>321</sup> Cfr. GARRIGUES, cit., p. 361. En el sentido similar, entre otros: ZALDÍVAR y otros, cit., T. III, pp. 112 y 113; Fernando SÁNCHEZ CALERO, cit., T. I, pp. 314-315.

<sup>322</sup> Lo tratan de manera autónoma, entre otros: RUBIO (cit., pp. 53-54), CABANELLAS DE LAS CUEVAS (cit., T.II, *El contrato de sociedad*, pp. 643-644), VERÓN, (*Ley...*, cit., T. IV, comentario al art. 186), BALBÍN (Sebastián BALBÍN, *Manual de derecho societario*, 3ª edición, Abeledo Perrot, 2018, p. 101).

<sup>323</sup> RUBIO, cit., p. 53.

<sup>324</sup> *Ibidem*.

adolece de una clara imprecisión técnica y no contribuye al análisis científico del instituto.

En definitiva, el principio de unidad se reduce a indicar que el capital social debe ser singular, resultando irrelevante a estos efectos las asignaciones patrimoniales a favor de sucursales u otros establecimientos.

Se ha expresado también que este carácter único del capital es, además, más marcado en la sociedad anónima que en otros tipos sociales en que son admisibles que los aportes consistan en otro tipo de prestaciones como obligaciones de hacer. Según Rubio<sup>325</sup> este principio distingue el capital social de la anónima de otros tipos societarios en donde la unidad es menos acentuada, como sucede con la sociedad en comandita por acciones. En ellas, es frecuente distinguir entre el capital comanditario y el capital comanditado.

Algo similar ocurre en las sociedades de responsabilidad limitada, en materia de cuotas suplementarias, admitidas por el art. 151 de la LGS. Según Halperín<sup>326</sup>, ellas operan como una suerte de aumento de capital sin fijación inicial del incremento. Estas cuotas integran el patrimonio social pero no se asimilan al capital social<sup>327</sup>.

4.2.2. La apoyatura legal para la inducción de este principio radica en el art. 11, inc. 4º de la LGS que estipula la obligación de consignar el capital en el instrumento constitutivo y en el art. 166 del mismo cuerpo legal, que consagra una obligación de similar alcance, aunque con un detalle mayor, para la sociedad anónima. Por su parte, el art. 186 de la LGS contribuye a apuntalar la noción de singularidad cuando unifica las expresiones “capital social” y “capital suscripto”. A

---

<sup>325</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 53.

<sup>326</sup> Cfr. Isaac HALPERÍN, *Sociedades de responsabilidad limitada*, Depalma, Buenos Aires, 1960, pp. 130 y 131.

<sup>327</sup> Cfr. Alberto V. VERÓN, *Ley...*, cit., T. III, comentario al art. 151.



estas disposiciones podría agregarse el art. 63 inc. 2º), II, a), que establece la ubicación de una única cuenta de capital social en el balance.

4.2.3. Sin perjuicio del énfasis con el que la doctrina presenta este principio, lo cierto es que a nivel local se ve menguado, en gran medida, por los efectos de la inflación, que detonan la necesidad de una reexpresión de los valores de los aportes efectuados. Así lo dispone explícitamente el art. 62 *in fine* de la LGS<sup>328</sup> cuando señala que los estados contables deben confeccionarse en moneda constante. Sin embargo, dicho precepto ha tenido una vigencia irregular en virtud de normas ulteriores de fuentes diversas que determinaron períodos de inoperatividad de sus alcances. No entraremos en detalles respecto de esta cuestión, ajena al objeto del presente estudio. Nos limitamos a señalar que, en lo que toca a nuestro tema, dicha reexpresión se efectúa en una cuenta contablemente separada del capital social y denominada “ajuste de capital”, ubicada dentro del patrimonio neto. En este punto, es menester destacar que el ajuste motivado en la inflación sólo se aplica sobre las partidas del balance de carácter no monetario. Las cuentas del patrimonio neto (dentro de las que se inscribe el capital social) son consideradas, a estos efectos, como “no monetarias”. La razón fundamental por la que el ajuste del capital social se expresa en una cuenta separada obedece a varias cuestiones, entre las que destacan las implicancias que pueden derivarse, en términos de derechos de los accionistas, de que el importe de aquél no coincida con la suma del valor nominal de las acciones<sup>329</sup>. Esto, evidentemente, puede generar confusiones respecto

---

<sup>328</sup> Incorporado por la ley 22903.

<sup>329</sup> Son varias las razones jurídicas por las que el ajuste debe consignarse en una cuenta separada. EIMER menciona algunas de ellas al señalar que: “Siguiendo con la reexpresión en moneda homogénea (constante) del Capital nos encontramos con un inconveniente; si bien en función de la disposición del último párrafo del art. 62 de la LSC, el Capital, como partida integrante del balance, debe ser expresado en moneda

al alcance de aquellos derechos. Se advierte aquí una tensión evidente entre la técnica contable, que aspira a un reflejo fiel de la realidad en los estados financieros, y el ordenamiento jurídico, que abreva en una noción de capital social por demás rígida y estática. Por ello, los comentarios que formulamos a continuación no deben ser leídos como una crítica a esta forma de registración, que tiene fundamentos claros desde el punto de vista contable y jurídico, sino, antes bien, como una relativización del alcance concreto del principio de unidad.

Si bien en líneas generales, la cuenta de ajuste es considerada, desde el punto de vista de su naturaleza contable, como si formara parte del capital social<sup>330</sup>, lo cierto es que no hay acuerdo respecto a su forma de cómputo en varias situaciones establecidas por la ley que toman a aquél como parámetro de medición que, como vimos, constituye el núcleo central de su función de garantía. Esta falta de acuerdo no es meramente doctrinaria, sino que se aprecia a nivel administrativo, en el que las regulaciones que se ocupan del tema lo hacen de modo parcial e incompleto<sup>331</sup>. Surgen así muchas dudas

---

constante, también es cierto que, según el inc. 4 del art. 11 de la LSC, el Capital Social debe figurar en el contrato constitutivo, y que tal como surge de distintas disposiciones de la LSC, cualquier modificación de la cifra del Capital requiere de resolución previa del órgano de gobierno de la sociedad y en general de la correspondiente reforma del artículo pertinente del contrato social (nominalidad)” (Gastón Germán EIMER, *El ajuste de capital en las sociedades comerciales*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, pp. 30 – 31).

<sup>330</sup> *Idem*, p. 32: “[...] el Ajuste de Capital es una partida del patrimonio neto que refleja el efecto sobre el Capital Social de los cambios de poder adquisitivo de la moneda y que encuentra su fundamento legal en la norma del último párrafo del art. 62 de la LSC y en la exigencia de veracidad de la información proporcionada por la contabilidad prevista en los artículos 43 y 51 del C. de C. El Ajuste de Capital integra el Capital Social reexpresado en moneda constante, por lo tanto es Capital”.

<sup>331</sup> Esto se aprecia con bastante claridad en las normas de la IGJ y de la CNV, que sólo aluden a la cuenta de ajuste para ciertos efectos, pero no para todos. En el

respecto a cuestiones elementales como la forma de cálculo de la cuenta ajuste a los efectos de temas tales como la reducción nominal del capital (arts. 205 y 206), las participaciones en otras sociedades (art. 31 y 32), el aumento hasta el quintuplo (art. 188) o la sujeción a la fiscalización permanente (art. 299), por citar sólo algunos entre muchos ejemplos posibles. Demás está decir que las cuestiones propuestas de modo enunciativo son muy relevantes y afectan de modo directo a la eficacia del concepto de capital social y, varias de ellas, a su función de garantía. Dado que toda esta mecánica tutelar no se funda en bienes concretos sino en la medición de ciertas situaciones, no tener claramente establecidos los parámetros para ella conspira directamente contra su efectividad práctica. A ello se añade un tema aún más sustancial, como es el saldo de la integración del aporte dinerario, pues con cierta lógica jurídica (aunque no necesariamente contable), si la cuenta capital se debe ajustar, también debería hacerse lo propio con aquel crédito de la sociedad para con los accionistas, aunque ello conduciría a problemas de difícil solución en aquel ámbito. A los efectos de esta investigación resulta suficiente con advertir que la existencia misma de esta cuenta, separada de la propia del capital social, perjudica en cierto sentido la aplicación estricta del principio de unidad y, de modo más general, la eficacia general de la mecánica del capital social: un sistema de medidas en el que estas son imprecisas adolece, indudablemente, de un problema esencial.

Al comentario anterior podrían añadirse otros análogos aplicables a otras partidas del patrimonio neto que no forman parte del capital social, pero tienen un régimen que, al menos en algunos

---

caso del primer organismo citado, sin embargo, debe destacarse que, al menos, en su profusa regulación se ha ocupado de ciertos aspectos de la problemática, preocupación que no se observa con la misma intensidad en otros organismos locales análogos.

aspectos, las asimilan<sup>332</sup>. Tal lo que sucede con la cuenta correspondiente a las primas de emisión que, técnicamente, no integra el capital. La LGS la califica como “reserva especial” (art. 202), aun cuando no constituye una retención de resultados positivos<sup>333</sup>. Sin perjuicio de la propiedad de dicha calificación, su distribución se rige, a tenor de la norma mencionada, por las disposiciones de reducción voluntaria efectiva de aquél (arts. 203 y 204 de la LGS), lo cual suscita legítimas dudas en punto a su consideración como reserva para otros efectos, como la aplicación de los arts. 205 y 206. Lo propio sucede con los llamados aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de acciones que, técnicamente, se reflejan en una partida separada del patrimonio neto y no forman parte del capital social<sup>334</sup>. Sin perjuicio de ello, a los efectos de ciertos cálculos, se los computa como formando parte de él.

---

<sup>332</sup> Cfr. Susy BELLO KNOLL, *Hacia un nuevo concepto de capital social*, VII Congreso Argentino de Derecho Societario, III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998, T. 3, pp. 282-285; Ángel Daniel VERGARA DEL CARRIL, *Concepto de capital para efectos patrimoniales*, Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, V Congreso de Derecho Societario, La Falda, Córdoba, 1992, T. III, p. 700.

<sup>333</sup> Cfr. VERÓN, *Los balances*, cit., T.I, p. 442.

<sup>334</sup> Se trata de una cuenta del patrimonio neto con características algo anómalas, pues reconoce algún tipo de “titularidad” (por llamarla de algún modo) específica y diferente al resto de los rubros que integran dicho capítulo. En éstas, puede decirse que hay sobre ellas cierto derecho compartido entre los accionistas. Los aportes irrevocables, en cambio, reconocen un sujeto específico (el aportante) que tiene derechos muy precisos sobre ellos. Eso determina que, por ejemplo, para aplicarlos a absorber pérdidas, sea menester el consentimiento del aportante, siendo insuficiente la decisión orgánica correspondiente. Sin embargo, a los efectos de ciertos cálculos y parametrizaciones, la sociedad (y por ende todos los accionistas) puede “beneficiarse” de la presencia de esta cuenta en el patrimonio neto. Corresponde destacar el esfuerzo normativo que ha realizado la IGJ a este respecto, con el objeto de aclarar los alcances de esta cuenta y su forma de cómputo.

Algo similar ocurre con las diferentes regulaciones administrativas a las que pueden estar sujetas ciertas sociedades anónimas, como los regímenes de oferta pública, sistema financiero, seguros, etc., y hasta los propios del contralor general, como el de la IGJ en la Ciudad de Buenos Aires. Estas normativas no son coincidentes en cuanto al cómputo del capital social a ser tenido en cuenta a los efectos establecidos por la LGS en ciertos artículos. Como la función de garantía del capital social opera esencialmente como “vaso para medir el grano”, es decir, como parámetro que activa la necesidad de ciertas respuestas por parte de la sociedad, el concepto de capital se torna así elástico pues su dimensión efectiva no está determinada estrictamente por lo que figure en dicha cuenta específica del patrimonio neto sino, en el mejor de los casos, por lo que la regulación administrativa particular disponga que debe ser computado como tal, y en el peor, es decir, cuando tal regulación no lo contempla, por lo que puedan opinar la doctrina y los asesores jurídicos y contables de la sociedad.

Se advierte en este punto una incidencia efectiva de la disciplina normativa sobre el propio concepto de capital social. Si en el capítulo previo escindimos la noción propia de nuestro instituto de su regulación, advirtiéndolo como aquella no provee ninguna garantía sino que, eventualmente, ésta proviene de la normativa aplicable, en este aspecto concreto de la cuenta de ajuste de capital y otros rubros del patrimonio neto, se advierte una injerencia directa de la disciplina jurídica sobre el propio concepto: es la sistemática legal la que determina (o debería determinar) la propia cifra de capital, sobre la cual aplicar las medidas que la propia disciplina dispone y que tienen la pretensión de tutelar el interés de los terceros.

4.2.4. De lo expuesto se deduce que la pregonada unidad del capital social en la sociedad anónima es, al menos a nivel doméstico, una cuestión más dogmática que efectivamente predicable a la luz de la normativa aplicable (o de la ausencia de ella). Pese a que en teoría

dicho capital se presenta como único, lo cierto es que a nivel legal tal singularidad se diluye en una serie de excepciones que permiten poner en entredicho la rigurosidad con la que suele presentarse el principio. En otros términos, es cierto que, desde un punto de vista formal, en el estatuto y en el balance de la sociedad figura un único importe bajo la denominación estricta de “capital social”, sin embargo, desde una perspectiva más sustancial y práctica, la cuestión no se plantea tan nítida pues hay varias cuentas técnicamente separadas dentro del patrimonio neto y que no constan en el estatuto, que eventualmente pueden ser computadas “como si” formaran parte de aquél. Así, en la praxis cotidiana, la pretendida singularidad del capital social se desdibuja en un espectro de múltiples excepciones que invitan a cuestionar la procedencia de seguir hablando de un tal principio de unidad.

### **4.3. PRINCIPIO DE DETERMINACIÓN**

4.3.1. Como mencionamos, este principio aparece tan estrechamente vinculado al precedente que algunos autores los tratan en forma conjunta. A diferencia del principio de unidad, que es ignorado por algunos autores, el tratamiento del que nos ocupa es virtualmente unánime. A través de él, se consagra la necesidad de fijación numérica exacta de la cifra de capital en moneda de curso legal. Este principio puede extraerse de las normas del ordenamiento societario que exigen la determinación del importe del capital social como elemento esencial del acto constitutivo de la sociedad y de mención obligatoria en el instrumento correspondiente (art. 11, inc. 4º, art. 166, incs. 1º y 2º, LGS). Esa información se extiende, además, a las acciones en las que está representado el capital, así como sus clases, modalidades de emisión, y demás características. A ello se añade la exigencia de la publicidad por edictos, aplicable a las

sociedades de responsabilidad limitada y a las sociedades por acciones, para conocimiento de terceros (art. 10, inc. 7º, LGS). Sin embargo, donde mejor se observa la aplicación concreta de este principio es en la necesidad de valuación de los aportes no dinerarios, así como en las reglas a las que ella debe ajustarse (art. 53, LGS). De esta manera, sea cual sea la contribución del accionista, a ella debe asignársele un valor y dicho valor es el que se verá reflejado en la cifra de capital social y en su contrapartida activa.

Este principio es aplicable en forma plena en el derecho argentino, en la medida que las normas citadas exigen la fijación exacta del capital en una cifra única expresada en moneda de curso legal. Sin embargo, es menester señalar que esta determinación es menos estricta en algunos ordenamientos jurídicos<sup>335</sup>.

4.3.2. Indudablemente, este principio se relaciona con la función organizativa del capital, dado que, aunque sea desde el punto de vista estrictamente matemático, las acciones están nominalmente vinculadas con la cifra de aquél. Si bien el número de éstas puede no determinar de modo directo los derechos que asisten a los accionistas debido, entre otras cuestiones, a la posibilidad de acciones con más de un voto o carentes de él<sup>336</sup>, lo cierto es que, sea de modo directo o indirecto, el número de acciones poseídas tiene relevancia en la medición del poder político y económico relativo del accionista dentro de la sociedad.

---

<sup>335</sup> Cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, cit., T.II, p. 644.

<sup>336</sup> Nos referimos, concretamente, al derecho de voto, pues a tenor del art. 217 de la LGS las acciones preferidas tienen derecho de voz, sin perjuicio de los derechos patrimoniales que la asisten. Por otro lado, aun cuando carecieran de voto, la norma citada establece varias excepciones a su respecto: el caso de mora en el pago de sus preferencias, las cuestiones del art. 244 último párrafo de la propia LGS y la suspensión o retiro de la cotización, en las sociedades admitidas a la oferta pública.

Desde luego, también este principio se relaciona con la función de protectoria del capital social, toda vez que ella, en su manifestación más relevante, consiste en una medida aritmética de superioridad del activo sobre el pasivo. Nuevamente y aunque esto sea evidente, vale la pena destacarlo: la garantía que nos ocupa no consiste en bienes o cosas concretos sino tan sólo en medidas, en números, es decir, en cifras abstractas que la ley dispone que tengan relevancia para determinar ciertos efectos. Y como dichos parámetros toman en cuenta el número asignado al capital social en el balance de la sociedad, resulta comprensible que, en la lógica intrínseca del sistema, esta determinación cuantitativa adquiriera una relevancia incuestionable.

Por otro lado, el principio que analizamos se vincula estrechamente con el de invariabilidad, que fundamenta la disciplina destinada a reglar las modificaciones que se produzcan en la cifra del capital. Entendemos conveniente, sin embargo, mantener ambos estándares separados pues, mientras el principio de determinación apunta a la “fijación” de la cifra de capital, el de invariabilidad o variabilidad condicionada se relaciona con la “fijeza” de ella. Es decir, mediante el primero se destaca la necesidad de la consignación o determinación numérica de la cifra del capital social. El segundo, en cambio, tiene que ver con la estabilidad de tal valor.

#### **4.4. PRINCIPIO DE EFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA**

4.4.1. Este principio constituye un corolario de la concepción dualista que hemos analizado en el capítulo Primero. De acuerdo a ella, si bien el capital social posee un aspecto nominal adecuadamente expuesto por Vivante, tiene también una contracara real o concreta que se verifica en la regulación que tiende a otorgar a tal entidad abstracta, un contenido concreto. Este principio impone, en primer



lugar, la necesidad de correspondencia entre la cifra de capital y los bienes efectivos que constituyen el patrimonio. En el mismo sentido, los sucesivos aumentos deben responder a este principio, preservando esta idea de equivalencia entre capital y patrimonio, pero no porque ambos deban coincidir, sino porque la superioridad del activo sobre el pasivo que marca aquél, debe estar configurada por bienes concretos. Por ello, este principio ha sido denominado también de “realidad”<sup>337</sup>. En un nivel manifiesto, esta nomenclatura asocia al capital a algo concreto o efectivo. En un nivel menos ostensible, conecta el concepto con la partícula léxica “*res*”, es decir, “cosa” en latín.

Muchos autores coinciden con la denominación que le hemos asignado<sup>338</sup>. Otros, lo desdoblan en varios otros principios. Tal lo que acontece con Uría<sup>339</sup>, quien se refiere al principio de integridad (en el que subsume la obligación de suscripción total), al de desembolso mínimo (es decir, la obligación de integración mínima del aporte dinerario) y al de realidad (mediante el cual la ley pretende evitar la creación de sociedades con capitales ficticios), a los que nos referiremos más adelante en este capítulo.

4.4.2. En la LGS se pueden rastrear varias normas que dan soporte a este principio. En líneas generales, puede decirse que toda la regulación sobre aportes aspira a otorgar una sustancia concreta a ese *nomen iuris*. Esta normativa, tanto en el momento fundacional como en los casos de aumento o reintegro, gira en torno a dos ideas básicas, una cualitativa y otra cuantitativa. La primera se relaciona con las restricciones legales referidas a lo que puede ser aportado a una sociedad anónima, vale decir, en términos generales: derechos de

---

<sup>337</sup> En las citas siguientes se mencionarán varios autores que refieren a la “realidad” del capital social.

<sup>338</sup> Así, entre otros, RUBIO, cit., p. 55; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., pp. 50-51; ZALDÍVAR y otros, cit., V. III, p. 113.

<sup>339</sup> Cfr. URÍA, cit., pp. 237-238.

propiedad sobre bienes determinados y susceptibles de ejecución forzada. Desde el punto de vista cuantitativo, la normativa tiende a una correcta valoración de las contribuciones no dinerarias, para que la cifra expuesta en el capital tenga una contrapartida activa real y correctamente valuada. Sobre este último aspecto, es conveniente observar la diferencia que separa este principio del de determinación visto inmediatamente antes. Este último se refiere a que el aporte en especie tenga una traducción monetaria, de manera tal que sea factible plasmarlo en el acto constitutivo, originalmente, en las sucesivas modificaciones estatutarias y, en especial, en los estados contables. El principio de efectividad se relaciona con la correcta valuación de los bienes mediante los cuales se efectiviza la contribución y con la naturaleza y características propias de ésta, vale decir, que se correspondan con las admisibles legalmente. Por ello, esta vinculación específica de la cifra formal del capital con la efectiva aportación patrimonial de los socios es tratada por algunos autores bajo el nombre de principio de correspondencia efectiva<sup>340</sup>.

También fundamentan este principio, entre otros, el art. 186 de la LGS, que exige la suscripción total del capital al tiempo de la celebración del contrato constitutivo; el art. 187, que señala los requisitos mínimos de integración; el art. 202, que fulmina de nulidad la emisión de acciones bajo el valor nominal; el art. 190, que autoriza la emisión de nuevas acciones sólo cuando las anteriores ya han sido suscriptas; etc. En lo que respecta a la potestad de la sociedad y la consiguiente obligación de sus administradores de reclamar el cumplimiento del saldo de integración de las acciones (genéricamente considerados en los arts. 37, 187, 192 y 193 de la LGS), no es un tema que corresponda, estrictamente, al principio de efectividad, dado que desde un punto de vista técnico, el capital social ya está formado y tiene su correspondencia activa en la caja social por el importe ya

---

<sup>340</sup> Cfr. SÁNCHEZ CALERO, cit., p. 315.

pagado y en un crédito por el saldo insoluto, representado como activo no corriente en consideración a la posibilidad de diferir la integración a dos años. En consecuencia, el ejercicio de aquel derecho no atiende tanto a la cifra del capital social, que se mantiene incólume como cifra de retención, sino al reemplazo de un activo por otro. Sin embargo, desde el punto de vista jurídico la situación es diversa pues, mientras no haya integración total, no pueden emitirse acciones sino certificados provisionales (art. 208 de la LGS). Ello no hace mella en la calidad de accionista del aportante, pero el incumplimiento de la integración puede hacerlo perder tal calidad (arts. 37 y 193 de la LGS) Por otro lado, esta visualización de la cuestión obedece de manera más sincera a la genuina preocupación de los terceros, a quienes no les importará demasiado aquella cifra sino el ejercicio efectivo y diligente por la sociedad de sus legítimos derechos como acreedora. Como señalamos más arriba, a los acreedores no les preocupa la consistencia del capital social, sino la consistencia de los activos. En este aspecto, no se advierten demasiadas diferencias entre el ejercicio de este derecho con relación a este crédito en particular y cualquier otro crédito frente a otros deudores.

4.4.3. Ahora bien, mientras los principios de unidad y determinación constituyen enunciados teóricos con una aplicación práctica limitada, el analizado en este apartado asume una relevancia mayor dentro de la sistemática del capital social, pues trasunta la idea general de que esta cuenta del patrimonio neto tiene una contrapartida efectiva permanente. Así lo expone Rubio<sup>341</sup>:

“El capital debe existir de modo *real*. Tanto al nacimiento de la sociedad como, en caso de aumento, durante la vida de la misma. Consecuencia de la función del capital como cifra de retención del patrimonio es la

---

<sup>341</sup> RUBIO, cit., p. 55. Hemos conservado las cursivas del original.

necesidad de que el capital, además de *único* y *determinado*, responda a bienes *efectivos*”.

Sin perjuicio de la autoridad de quien así se expresa, se advierten en la cita precedente ciertos elementos que, en rigor, son ajenos a la sistemática del capital social. Una vez más, es dable señalar como la influencia de la noción económica, claramente manifestada en los adjetivos “real” y “efectivos”, avanza sobre la jurídica. En rigor, la cita no es más que ejemplificativa, pues son muchos los juristas que apelan a calificativos similares cuando enuncian este principio<sup>342</sup>. Desde luego que es ajeno a nuestro interés fustigar a estos notables autores por la utilización de tal terminología, dado que su intención es clara cuando a continuación de estos adjetivos exponen el fundamento normativo concreto de este principio. Sin embargo, este léxico no contribuye a despejar el alcance específico de la función de garantía que se adjudica a nuestro instituto y, por el contrario, alienta la idea equivocada de que el capital estará allí cuando vayan a buscarlo los acreedores, como señalaba Le Pera, no sin cierto dejo de ironía. En esta línea, Cabanellas<sup>343</sup>, luego de citar a Verón -que comparte la visión tradicional del principio estudiado-, destaca con acierto:

“Este principio es, en realidad de dudosa validez; si bien el capital guarda cierta relación con los aportes efectivos, esa relación es compleja. Existen aportes que no se computan en el capital. Por otra parte, una vez constituida la sociedad, la equivalencia -limitada- entre capital y aportes se pierde, tomando el capital un valor

---

<sup>342</sup> Entre otros: ZALDÍVAR dice: “El capital debe existir en forma real, concreta” (cit., V. III, p. 113); PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO expresa: “[...] conseguir que a la cifra de capital nominal corresponda un equivalente patrimonial efectivo, lo que [...] se llama capital real o aspecto real del capital social” (cit., p. 50).

<sup>343</sup> CABANELLAS DE LAS CUEVAS, cit., T. II, p. 644.

nominal que se desliga del valor real de los aportes o de los bienes los sustituya en el patrimonio de la sociedad”.

A este respecto, resulta conveniente recordar que toda la sistemática del capital social constituye una disciplina normativa que toma como referencia el número fijado estatutariamente y más esencialmente aún, una cuenta de los estados contables. Y si bien la pretensión de la contabilidad es reflejar la realidad, es preciso tener siempre presente la *distinción entre esa propia realidad y su tentativa de representación*, la que, como tal, tiene límites muchas veces insalvables. En función de ello, es menester reiterar lo ya expuesto en relación con el alcance acotado de las normas sobre aportes: su función protectora se agota en el momento de efectivización de la contribución. Esto significa que, salvo en los supuestos de maniobras dolosas o eventualmente culposas tendientes a abultar el valor de dicho aporte, la sistemática del capital social se desentiende del destino ulterior del activo mediante el cual se materializa, que estará expuesto a todas las vicisitudes propias del giro empresarial. Por ende, es muy importante destacar que lo que la sociedad haga con ese recurso es materia ajena a la protección que ofrece la mecánica del capital social, pues eso parece no ser comprendido cabalmente por algunos autores e incluso, resoluciones administrativas que analizaremos más adelante. Ello implica que ese bien inicialmente cierto y susceptible de ejecución forzada, puede dejar de reunir esas condiciones a la postre, en virtud de la utilización que se haga de él. Luce, por lo tanto, cuestionable la afirmación de Verón<sup>344</sup> cuando expresa: “Tanto en el nacimiento de la sociedad como en el desarrollo de la misma, el capital debe existir realmente y equivaler a aportaciones efectivas”. En rigor, sólo puede hablarse de una equivalencia “efectiva” con la aportación en el momento en que ella se materializa, pero no “en el desarrollo” de la sociedad. Es claro que,

---

<sup>344</sup> Alberto Víctor VERÓN, *Tratado de las sociedades comerciales y otros entes asociativos*, edición electrónica, La Ley, 2012, T. I, Sección V, Capítulo XXXIV, 5.

una vez realizada la contribución, tal recurso se utilizará para las operaciones de la entidad. En consecuencia, la naturaleza de tal bien mutará y el capital social dejará de estar representado por *ese activo* y pasará a reflejar una medida de superioridad del activo *global* (es decir, sin referencia a una cuenta específica de ese activo) sobre el pasivo *total*. Lo antedicho resulta predicable aun en los casos de aportes en especie, inclusive de aquellos que pueden gozar de mayor inmovilidad como los activos fijos (*v. gr.* un inmueble o un vehículo). Ello, porque una vez realizada dicha contribución, el número representado en el capital social deja de estar vinculado específicamente con ese activo. Es decir que, a partir de ese momento, ya no existe identidad o relación directa entre la cifra representada en el capital social y dicho activo concreto. La disciplina del capital social no está orientada a la protección de este último en particular, sino a la superioridad global mencionada más arriba que, como tal, sólo alude a magnitudes totales de composición indiferenciada.

Por otro lado, y en la misma línea de razonamiento, es menester señalar que no todos los activos de la sociedad son “reales” o “efectivos”. Conforme lo analizaremos con más detalle en el capítulo Noveno, las normas de ejercicio profesional contable admiten la activación de determinados conceptos que ni siquiera se corresponden con la noción de “bien” o “cosa” del ordenamiento jurídico. Se trata simplemente de “gastos” que, por razones técnicas, las normas de confección de estados contables admiten que sean reflejados en el activo de la sociedad. Como tales, contribuirán a la diferencia entre el activo y el pasivo, aunque de ningún modo servirán de “garantía” a los acreedores pues, como es lógico, un gasto no puede ser embargado ni secuestrado ni ejecutado. En línea opuesta, puede también señalarse que ciertos bienes de extrema importancia y valor para las sociedades pueden no estar reflejados en el balance, porque aquellas mismas normas contables vedan su activación. Tal lo que acontece en

general con los activos intangibles autogenerados o con el valor de empresa en marcha de la propia sociedad.

No pretendemos, con el comentario precedente, criticar a las normas contables que consagran esta prohibición toda vez que hay razones técnicas fundadas que fundamentan esta tesis. Nos ceñimos a mencionarlas para ejemplificar de manera gráfica el alcance limitado que tiene la pretensión contable de reflejar la realidad y como ésta no debe ser confundida con su representación. Ello resulta aún más aplicable al capital social que a otras cuentas del balance. Observemos estas limitaciones de diferentes grados a través de un ejemplo. Supongamos el caso de cierta maquinaria utilizada en un proceso industrial, que está contabilizado en un activo no corriente. Dicha cuenta refleja o representa una realidad subyacente: la maquinaria. Cuando ese bien pretenda ser ejecutado por un tercero acreedor puede ocurrir (y ocurre con frecuencia) que su valor de realización efectiva (realidad) no condiga con el valor contable (representación de esa realidad). Ahora tomemos el caso del capital social. Debajo de dicha cuenta no hay ningún bien, porque es una cuenta del patrimonio neto que refleja diferencias. Esa cuenta sólo refleja el aporte que, en algún momento se efectuó, y una “deuda” postergada hacia los accionistas, sin ninguna realidad actual subyacente a dicha cuenta. Por tratarse de una cuenta de diferencias, su número depende del minuendo (activo) y del sustraendo (pasivo). La composición de dichos rubros resulta por ende fundamental en el análisis de cualquier función tuitiva que se pretenda asignar al capital social. De allí que la señalada diferencia entre la realidad y su representación sea aún más significativa en materia de capital social que respecto de otras cuentas del balance.

4.4.4. De lo expuesto se infiere que la enunciación de este principio debe hacerse con cautela, sin dejarse llevar por una adjetivación que pueda conducir a conclusiones erróneas. En otros términos, la “efectividad” o “correspondencia” que pueda predicarse

del capital social como principio ordenador, no debe ocultar que éste no tiene sustancia real y que constituye un mero recurso técnico manifestado a través de normas que toman como parámetro una cuenta del patrimonio neto del balance que refleja el valor de aporte efectuado, tal vez, hace mucho tiempo y que, en última instancia, representa una “deuda” de la sociedad para con los accionistas a efectivizarse en el postrer momento de la liquidación. Esa cuenta refleja sí una diferencia entre el activo y pasivo sociales, pero tomados ambos en forma global y no con referencia a un bien específico. Una vez más, parece importante no perder de vista la distinción entre la sistemática normativa del capital social y la propia noción de éste, de carácter jurídico-contable. Aquella disciplina legal protectoria es, por su propia naturaleza normativa, una expresión del “deber ser”; esta cuenta del balance es, por la propia naturaleza aludida, una pretendida “representación” de la realidad (fundamentalmente histórica, pues se trata de aportes efectuados), limitada por razones técnicas. Es decir que, tanto en uno como en otro caso, nos encontramos con restricciones que podríamos denominar “ontológicas” que obstan a que pueda hablarse de una cabal efectividad o correspondencia. De allí la necesidad de prudencia en la enunciación del contenido y alcance de este principio.

#### **4.5. PRINCIPIO DE ESTABILIDAD O VARIABILIDAD CONDICIONADA**

4.5.1. En general, los autores que tratan este principio, optan por nomenclaturas más estrictas: “permanencia”<sup>345</sup> o

---

<sup>345</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 55. Sin embargo, como veremos luego en el texto, este autor desdobra luego el principio, distinguiendo el aspecto de la estabilidad y el de la vinculación.



“invariabilidad”<sup>346</sup>. Esta enunciación más rigurosa tiene, dependiendo del autor de que se trate, diferentes propósitos. En algunos casos se trata de enfatizar la diferencia clásica entre capital social y patrimonio, afincada en la inmovilidad esencial del primero y en la mutabilidad natural del segundo. En otros casos, la alusión al carácter invariable, pretende destacar la diferencia que media entre el capital social en las sociedades en relación con otros entes colectivos como las cooperativas. Como ya hemos mencionado, en contraposición a la variabilidad característica del capital social, propia de estas últimas (consecuencia del principio de “puertas abiertas” o libre ingreso y egreso de asociados), se destaca el carácter fijo del instituto en la estructura societaria. Con todo, nos parece mejor hablar de “variabilidad condicionada”<sup>347</sup>, en la medida que la cifra del capital social puede modificarse, aunque tales cambios no operen con la automaticidad propia de otras formas jurídicas de organización de la empresa, o bien de “estabilidad”<sup>348</sup>, toda vez que hay una pretensión evidente del ordenamiento de que nuestro instituto goce de cierta cualidad inalterable. Finalmente, las denominaciones más rigurosas que venimos comentando obedecen también a la intersección entre el principio que analizaremos en este apartado y el de intangibilidad, pues hay autores que no establecen una diferencia muy nítida entre ambos, como veremos más abajo.

---

<sup>346</sup> Cfr. Daniel Roque VÍTOLO, *Manual de sociedades*, Editorial Estudio, Buenos Aires, 2016, p. 111; Valeria FÁBREGAS, *Capital social – Función de garantía*, en X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, 2007, T. II, p. 285; León Adolfo BONILLA, *Revalorización del concepto capital social*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, p. 74.

<sup>347</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 52. En el mismo sentido, cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, cit., T. II, pp. 644-645.

<sup>348</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 51-52; GARRIGUES, cit., pp. 361-362; URÍA, cit., p. 238.

4.5.2. El principio de variabilidad condicionada constituye un corolario inducido de la regulación que integra el bloque normativo sobre la estabilidad del capital social, y admite un doble juego que comprende un aspecto interno y otro externo de la sociedad.

En el ámbito del primero se pretende preservar intacta la posición del accionista en función de la proporcionalidad de su participación. En este sentido, argumenta Rubio<sup>349</sup> que el aumento o la disminución del capital social pueden suponer, según como se lleven a cabo, un atentado a la posición económica del socio. Las limitaciones procedimentales y formales que establece la LGS para modificar el importe del capital social traducen la idea de proteger la participación relativa del socio, otorgándole la oportunidad de ejercer los derechos orientados a ello. En el segundo aspecto, se persigue la inmutabilidad de la garantía hacia los terceros pues, en la lógica del sistema, si el capital social funciona como medida de superioridad del activo sobre el pasivo, es razonable que su valor goce de cierta estabilidad para que aquel exceso no se convierta en un mero ideal sin fundamento. Dentro de esta lógica, señala Rubio<sup>350</sup> que “la misma función de garantía exige que este capital único, determinado y efectivo siga, al menos en principio, inalterado y correspondiéndose con el patrimonio durante la vida de la sociedad”. En sentido concordante, enseña Garrigues<sup>351</sup> que el principio de estabilidad implica que la cifra del capital no puede ser libremente alterada, ya que todo aumento de la misma significaría un engaño para los acreedores si no va acompañado del correlativo aumento en el patrimonio social, y toda disminución importa la posibilidad de reducir en la misma cuantía el patrimonio, con la consiguiente mengua de la garantía de los acreedores. Aquí el maestro español

---

<sup>349</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 56.

<sup>350</sup> RUBIO, cit., p. 55.

<sup>351</sup> Cfr. GARRIGUES, cit., T. I, pp. 361 – 362.

parece complementar al principio de estabilidad con notas correspondientes al de efectividad, lo cual es razonable desde su óptica, pues dicho autor reduce el elenco de principios al de determinación y unidad, y al de marras.

Los aspectos o subprincipios llamados de vinculación y de estabilidad constituyen, en opinión de Rubio<sup>352</sup>, aplicaciones particulares del más genérico de permanencia. El primero de los mencionados responde a la descripción que hemos efectuado en este apartado, con su carácter bifronte de protección de los intereses de los terceros y de los propios socios. El segundo, en cambio, se deriva de las normas que indirectamente tienden a mantener intacto el patrimonio de explotación. Aquí el autor que glosamos cita reglas tales como la prohibición de distribución de dividendos que no emerjan de ganancias líquidas, la reducción y la disolución por pérdidas, las restricciones a la adquisición de acciones propias, etc.<sup>353</sup>. Este contenido del principio que estudiamos tiene sentido en la clasificación que realiza este autor, dado que él no menciona el principio de intangibilidad. Nosotros preferimos tratarlo por separado, dada la relevancia que este término ha adquirido en los últimos años en nuestra doctrina. Por otro lado, de la misma manera que hicimos la distinción entre los bloques de estabilidad e intangibilidad a nivel normativo, entendemos coherente mantener la diferenciación en materia de principios. La distinción entre ambos principios obedece, a nuestro criterio, a la diversa orientación teleológica inmediata de ellos. Decimos “inmediata” porque de modo más mediato ambos tienden a la protección *lato sensu* de la cifra del capital social para que ella desempeñe la función de garantía que se le asigna. Aquella diferencia de orientación obedece a que el principio de estabilidad atiende a que dicha cifra no experimente mutaciones

---

<sup>352</sup> *Idem*, p. 56.

<sup>353</sup> *Ibidem*.

sin haber pasado por los procedimientos específicamente diseñados para ello. El principio de intangibilidad se orienta a que la cifra no sea afectada negativamente por las circunstancias del propio negocio o por actos sociales que vayan en su desmedro. La confusión se presenta, a nuestro modo de ver, porque en la reducción de capital hay un evidente solapamiento de ambos principios.

#### 4.6. PRINCIPIO DE INTANGIBILIDAD

4.6.1. Este es, tal vez, el principio más proteiforme de esta nómima, pues su contenido puede ser tan variable y elástico como pretenda el autor que lo invoque. No todos los juristas clásicos argentinos<sup>354</sup>, españoles e italianos identifican un principio específico bajo esta nomenclatura, aunque su contenido aparece disperso entre los otros que estos autores enlistan y el término es utilizado en el marco de ellos. En cambio, el vocablo “*intangibilit *” aparece con más frecuencia entre los juristas franceses<sup>355</sup>. En nuestro medio, sin embargo, el vocablo ha adquirido en los últimos lustros un valor y significación insospechados. Mencionar la “intangibilidad” del capital ha devenido una suerte de conjuro dogmático para referirse a una cualidad poco menos que m tica o mágica del instituto y que, por su trascendencia, debe quedar fuera de toda discusión.

El propio término “intangibilidad”, en rigor, recoge una paradoja de la sistemática que analizamos, que no deja de encerrar un cierto costado irónico, pues tanto los defensores de ella como sus detractores coinciden en que, efectivamente, el capital social es intangible. Pero si para los primeros este es un atributo del instituto de connotación positiva, para los segundos es la demostración más

---

<sup>354</sup> HALPERÍN s  lo hace en *Sociedades anónimas*, cit., pp. 231 y ss.

<sup>355</sup> Cfr. por ejemplo, RIPERT-ROBLOT, cit., T. 1, p. 813.

palmaria de su intrascendencia. La razón de esta paradoja deriva, evidentemente, del diferente contenido y alcance que ambas posiciones confieren al mismo vocablo. Para los defensores de la mecánica este término pretende destacar que el capital es “intocable” porque las normas velan por su inviolabilidad<sup>356</sup>. Como el capital social es una cuenta de diferencias que protege a los terceros asegurando la superioridad del activo sobre el pasivo, su importe, en tanto cifra de retención, debe ser tutelada en beneficio de aquéllos y, por tal razón, no puede ni debe tocarse. Para sus críticos, en cambio, esa misma cualidad etérea o inasible es la que determina su irrelevancia intrínseca y su ineficacia esencial para servir de garantía, demostrada en los hechos por el desinterés que esos mismos terceros le profesan. De manera tal que el capital social es “intangibile” en un doble sentido. Desde un punto de vista laudatorio lo es, porque debería ser inviolable o inexpugnable y, por dicha condición, servir de tutela para los terceros. En un sentido peyorativo, esa ausencia de materialidad lo torna, precisamente, vacuo y fútil.

---

<sup>356</sup> VERÓN opta por el término inviolabilidad y explica las razones: “La intangibilidad indica que no debe o que no puede tocarse, con lo que aparece como inadecuada su aplicación al concepto del capital social, dado que éste es factible de aprehenderse para modificarlo. La inviolabilidad significa que no se debe o no se puede violar o profanar, con lo que puede inferirse que la expresión admite que el capital social pueda o deba ser tocado cada vez que sea necesario su aumento o disminución, sin que ello signifique violarlo o profanarlo con graves consecuencias” (*Tratado...*, cit., T. I, Sección 6, Cap. XXXIV, 10, a). Más allá del acierto o no del término “inviolabilidad” en reemplazo del más aceptado “intangibilidad”, discrepamos con el autor citado en el capital social pueda “aprehenderse”, dada su ausencia de concreción. Ello no obsta, claro está, a que su cifra nominal pueda ser modificada, como apunta Verón, pero esa cualidad no torna a nuestro instituto “aprehensible”. Insistimos en estos pruritos terminológicos porque nos parece inconveniente para la discusión general, introducir en el discurso cualquier vocablo o expresión que denote o connote la “cosificación” del capital social, otorgándole rasgos ontológicos de los que carece.

Probablemente, esta paradoja se deriva del significado propio del término. En el capítulo precedente mencionamos que el vocablo “tangible” significa, de acuerdo al Diccionario de la Real Academia, “que se puede tocar”. Sin embargo, cuando ese mismo Diccionario define su antónimo “intangible” lo hace con un matiz ligeramente diferente al añadir un componente nuevo en la acepción: “que no debe o no puede tocarse”<sup>357</sup>. Aquí se advierte la clave de la paradoja mencionada: evidentemente, la doctrina que pondera este aspecto del capital social destaca el aspecto deontológico del término (“no debe”) mientras que el sector crítico se apalanca en su faceta ontológica (“no puede”).

Esto nos lleva, nuevamente, a la diferencia entre la noción de capital y la disciplina que la asiste para que cumpla su presunta función de garantía. Cuando los defensores del instituto hablan de la intangibilidad del capital social, en rigor, no se refieren a su dimensión jurídico-contable, sino a las normas que la regulan y que intentan evitar que su cifra sea vulnerada. Es decir, esta “intangibilidad” opera a nivel deontológico. La prueba de ello es que el capital social muchas veces aparece afectado por las pérdidas (lo cual contradiría su carácter “intangible”). Si ello no fuera así, no tendrían sentido todos los dispositivos relacionados con la reducción y la disolución como resultado de aquéllas. De manera tal que, desde este punto de vista, la intangibilidad no es predicable de la cuenta del capital social ni se refiere a que “pueda” ser tocada. Ella surge, en cambio, de las normas que componen su disciplina, orientadas a que no “debe” ser tocado (cuestión deontológica). Por el contrario, cuando los detractores hablan de la “intangibilidad” del capital social, lo

---

<sup>357</sup> <https://dle.rae.es/intangible?m=form>.

hacen a nivel ontológico<sup>358</sup>, para enfatizar su carácter abstracto o meramente nominal.

En cualquier caso, resulta ocioso (por evidente) destacar que el término “intangible” aplicado a este principio relativo al capital social es completamente ajeno al concepto de “activo intangible”, definido de modo genérico por el Diccionario Panhispánico del Español Jurídico<sup>359</sup> como aquel “que está compuesto por derechos como patentes y marcas, que no se concretan en bienes materiales, pero tienen un valor liquidativo”. En el capítulo Noveno estudiaremos con más detalle algunos aspectos técnico-contables de estos activos, en lo que respecta a la función de garantía de nuestro instituto. Baste señalar aquí que cualquier tentativa de asimilación a este respecto sería notoriamente impropcedente en la medida que el capital social no es un activo.

4.6.2. En la categorización que hemos propuesto, el principio de intangibilidad viene a resumir en un solo término, en primer lugar, al conjunto de disposiciones que hemos agrupado bajo esa misma denominación. Se trata de normas que pretenden dotar al concepto abstracto de cierta “consistencia”<sup>360</sup> efectiva, más allá del momento fundacional de la sociedad o de la realización de la contribución correspondiente a su aumento o reintegro. Pero mientras las normas sobre formación apuntan a esta consistencia de modo generalmente positivo, es decir, indicando las diversas modalidades que puede revestir el aporte, las normas sobre intangibilidad lo hacen de modo negativo, es decir enfatizando los aspectos en los que el capital social

---

<sup>358</sup> Utilizamos este término en un sentido casi metafórico para distinguirlo del ámbito deontológico, pues si hay algo que el capital social no tiene es, precisamente, “ser”.

<sup>359</sup> <https://dpej.rae.es/lema/activo-intangible>.

<sup>360</sup> ROJO, en particular, enfatiza este aspecto (cfr. Ángel ROJO, *Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el derecho español*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Año 31, N° 181, pp.31 y ss.).

puede ser afectado (*v. gr.* reducción nominal o efectiva, disolución por pérdidas, retiro dividendos, participaciones recíprocas, etc.).

Pero como el capital social es, desde el punto de vista contable, una cuenta del patrimonio neto que representa los aportes efectuados por los accionistas y refleja una suerte de “deuda” de la sociedad para con ellos, tal consistencia no puede radicar en ella misma sino, eventualmente, en lo que ella denota en la otra columna del balance, es decir, en los activos que, en líneas generales, sí revisten los caracteres necesarios para constituir una garantía efectiva para los acreedores. En otras palabras, el término “consistencia” utilizado en este contexto, no se da nunca en el propio capital, pues mal puede predicarse tal cualidad de una abstracción. Antes bien, dicha “consistencia” sólo puede verificarse en la columna de los activos, respecto de los cuales el capital social no es más que un “marcador de medidas”. A mayor abundamiento, es menester recordar que el régimen del capital social tampoco inmoviliza ninguna contrapartida activa específica que cubra su importe. Por ello Garrigues<sup>361</sup> señala con justeza que:

“Claro es que las precauciones legales para que no disminuya la garantía de los acreedores sólo pueden ser indirectas. La única medida directa sería obligar a la sociedad a una colocación segura y estable de las aportaciones de los accionistas. Pero ello entorpecería la libre actividad comercial de la sociedad. En ningún caso podría evitar el legislador una desvalorización del activo social o una reducción a virtud de pérdidas. Por esto se contenta con exigir a las s.a. que fijen antes de empezar su funcionamiento la cifra mínima que alcanzará el patrimonio social, y se preocupa después que esa promesa hecha por la sociedad al público se realice efectivamente

---

<sup>361</sup> GARRIGUES, cit., p. 360.



durante la vida de la empresa, salvo, naturalmente, las vicisitudes involuntarias de los negocios que hagan descender el patrimonio social por debajo de la cifra mínima que representa su capital”.

A lo señalado por el distinguido catedrático español, añadimos que lo expuesto no sólo resulta predicable respecto de las aportaciones de los socios -como expresa la cita- en tanto contrapartida activa inicial del capital social, sino también en relación con cualquier otro activo. Como analizaremos con mayor detalle en el capítulo Noveno, hay resoluciones administrativas de la IGJ que, sorprendentemente, parecen desconocer esta evidencia incontrastable<sup>362</sup>.

La mencionada es también la razón por la que ciertos autores destacan, con cierta ironía, que, a los acreedores, más que la “intangibilidad” del capital social, les preocupa la “tangibilidad” de los activos que constituyen el patrimonio (en sentido jurídico) con el que la sociedad realmente va a hacer frente a sus obligaciones. Aquella “tangibilidad” se revela en la discrecionalidad con la que cuenta el ente para disponer libremente de sus activos, cuestión ajena a la sistemática protectoria del capital social y que conspira contra la eficacia práctica de su “intangibilidad” a los efectos tutelares del interés de los terceros.

4.6.3. Por otro lado, el principio de intangibilidad también abrevia en el conjunto normativo referido a la publicidad y, en particular, en lo que refiere a la reducción voluntaria efectiva del capital social y a la oportunidad que se les concede a los terceros de oponerse a ella. En términos generales, el resto de la normativa relacionada con la publicidad sólo denota un vínculo muy débil con la sistemática propia del capital social, como señalamos en el capítulo precedente. Es decir, en este contexto, el dato del capital social es uno

---

<sup>362</sup> Cfr. los considerandos de la Resolución particular de la IGJ del 4 de noviembre de 2003 dictada en el expediente “*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*”.

más incorporado a una información más amplia y relevante ofrecida para conocimiento de terceros, como acontece con los regímenes de publicidad de la fusión o la escisión, o la presentación de balances por ante la autoridad de contralor.

4.6.4. De manera tal que el principio de intangibilidad, en su recta apreciación, se reduce a imponer ciertas conductas y prohibir otras que puedan afectar la cifra del capital social. Este número es tomado como un parámetro para medir determinadas situaciones que son las que disparan aquellos efectos consistentes en las mencionadas conductas debidas o prohibidas. Este principio es el que preside la lógica de, por ejemplo<sup>363</sup>:

- a) Impedir la distribución de dividendos si no surgen de ganancias líquidas y realizadas.
- b) Prohibir la distribución de dividendos anticipados salvo en las sociedades comprendidas en el art. 299 de la LGS.
- c) Ordenar que las utilidades, antes de ser distribuidas, se destinen primero a enjugar las pérdidas de ejercicios anteriores.
- d) Disponer la obligación de reducir el capital cuando las pérdidas absorben la totalidad de las reservas y el cincuenta por ciento o más de aquel.
- e) Establecer la obligación de constituir la reserva legal y admitir la formación de otras reservas.

---

<sup>363</sup> Cfr. asimismo ciertos comentarios críticos que CABANELLAS DE LAS CUEVAS vierte sobre una enumeración similar de VERÓN, por considerar que varias de las normas allí mencionadas no se relacionan con el principio de intangibilidad (cit., T. II, pp. 645 y ss., citando a Alberto V. VERÓN, *Sociedades comerciales*, T. I, pp. 334 y ss.).

- f) Disponer que las reservas se computan al cien por ciento en caso de pérdidas, por oposición al capital social, a los efectos de causar la reducción obligatoria.
- g) Determinar la disolución de la sociedad si las pérdidas consumen la totalidad del capital social a menos que se acuerde su aumento o reintegro.
- h) Prohibir las participaciones recíprocas.
- i) Limitar la partición de sociedades controladas en controlantes.
- j) Sujetar a recaudos restrictivos la adquisición de acciones propias.
- k) Vedar la aceptación de acciones propias en garantía.
- l) Tornar pública la decisión de reducir voluntariamente el capital en forma efectiva, para permitir a los terceros oponerse a ella.
- m) Disponer un procedimiento análogo al mencionado en l) en el caso de distribución parcial en el marco de la liquidación, además de exigir garantías a su respecto.

4.6.5. Como se advierte, el principio de intangibilidad es, claramente, el más fuertemente enraizado en la función de garantía del capital social, toda vez que la incolumidad de su cifra resulta imprescindible para que aquella pueda cumplirse de un modo eficaz de acuerdo a la lógica que la preside. Pero resulta necesario, una vez más, subrayar que aquella función se resume en el mantenimiento de la columna total de los activos con un excedente respecto del importe global de los pasivos y que el principio de intangibilidad aporta a esta finalidad la idea de que ese excedente no pueda ser vulnerado de manera directa o indirecta.

## 4.7. OTROS PRINCIPIOS

4.7.1. Conforme mencionamos al inicio de este capítulo, existe cierta anarquía en la enunciación de los principios ordenadores por parte de la doctrina. Consideramos que los expuestos reflejan de manera adecuada y completa las finalidades que inspiran la sistemática del capital social en su versión tradicional, aunque con un matiz personal mediante el cual hemos intentado introducir cierto orden conceptual sin alterar, creemos, el espíritu de aquella visión clásica. Por otro lado, nos parece que los analizados responden propiamente a la noción de “principio”, según lo explicado de manera sucinta en la introducción a este capítulo. Ciertos autores, sin embargo, ofrecen catálogos más extensos de estos estándares que, en algunos casos, no son más que derivaciones de los ya analizados o aspectos parciales de ellos. Por nuestro lado, nos parece que la proliferación indiscriminada de principios resulta inconveniente, toda vez que, eventualmente, conspira contra la trascendencia que se les pretende asignar: si todas las normas son elevadas al rango de principio, la distinción en punto a la relevancia de unos y otros deja de ser perceptible. En líneas generales, parece natural que, por su grado de abstracción mayor, cada principio decante en varias normas que se inspiren en ellos. De manera tal que luce lógico que el número de reglas positivas sea superior a la cantidad de principios involucrados en ellas.

4.7.2. Sin perjuicio de ello, no parece superfluo hacer una referencia sintética a estos otros principios elaborados por la doctrina, explicando en su caso, nuestro rechazo a su formulación como tales y añadiendo algunas consideraciones críticas a su respecto. Entendemos que ello puede contribuir a un análisis más exhaustivo de la cuestión.

- a) Principio de capital mínimo: Uría y otros autores<sup>364</sup> mencionan este principio. La problemática del capital mínimo requiere un análisis pormenorizado al que dedicaremos el capítulo Quinto. En ese examen, nos ocuparemos de distinguir varias cuestiones conexas con esta cuestión que nos parecen igualmente relevantes y que en un análisis superficial pueden ser confundidas. En lo que respecta a su enunciación como “principio”, consideramos que, en nuestro país, la exigencia legal del art. 186 de la LGS no justifica que sea elevada a ese rango. Ello, en primer lugar, porque en nuestra legislación, el capital social mínimo es sólo un requerimiento constitutivo y no funcional. Como vimos, la opinión mayoritaria sostiene que la sociedad se disuelve sólo frente a la pérdida total del capital social. Es decir, la causal opera cuando la cuenta se reduce a cero o a un número negativo. Si las pérdidas no alcanzan esa cota, la sociedad sólo estará obligada a la reducción del capital, pero no operará la causal disolutoria. En definitiva, fuera de las marcas de los arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS, no existe una obligación de mantenimiento constante de un determinado capital social. En otras latitudes, en cambio, podría resultar más justificado hablar de un principio de capital mínimo, en la medida que éste constituye no sólo una exigencia originaria, sino también permanente, pues la pérdida de una parte de la cifra que la deje por debajo del nivel del mínimo fundacional exigido (o de alguna otra cota que sea superior a cero) ya importa la necesidad de adoptar medidas conducentes a evitar la disolución del ente. En segundo lugar, aun cuando en los ordenamientos mencionados sería más justificable o, eventualmente, opinable hablar de un “principio” de capital

---

<sup>364</sup> Cfr. URÍA, cit., pp. 236-237; SÁNCHEZ CALERO, cit., pp. 315-316; Manuel DE LA CÁMARA, *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, pp. 17 y ss.

mínimo, no nos parece que la exigencia legal reúna la trascendencia suficiente para ser calificado de tal. Este requerimiento, sin duda, dota de cierta estabilidad a otros requisitos que, ante su ausencia, se tornan completamente ineficaces. En rigor, más que un principio parece ser un presupuesto necesario para que la disciplina adquiera algún sentido. Desde luego que la obligación de mantenimiento de determinado capital social durante la vida social no exime a su disciplina de las críticas que venimos esbozando y de otras que formularemos más adelante, pero, indudablemente, dentro de su lógica interna, mejora las posibilidades de contribuir en algo a la protección del interés de los terceros. Si, además, ese capital mínimo fuera determinado, no sobre la base de un número estático, sino en función de relaciones o proporciones con otras variables del giro social, la cuestión sería bastante diferente. Conforme señalamos más arriba, nos referiremos a la cuestión del capital mínimo, más allá de su consideración como principio ordenador, en el capítulo siguiente.

- b) Principio de desembolso mínimo: también lo mencionan Uría<sup>365</sup> y Sánchez Calero<sup>366</sup>. En nuestro medio, este principio podría encontrar basamento en el art. 187 de la LGS que establece la exigencia de un desembolso mínimo en el caso de aportes dinerarios, y la integración total en el supuesto de las contribuciones en especie. Consideramos que no se justifica consagrar esta norma como principio independiente, dado que forma parte del que hemos enunciado como principio de efectividad o correspondencia, con los alcances limitados que hemos expuesto en su tratamiento. Este principio, en nuestro

---

<sup>365</sup> Cfr. URÍA, cit., pp. 237-238.

<sup>366</sup> Cfr. SÁNCHEZ CALERO, cit., p. 315.

criterio, es más amplio y orienta toda la normativa atinente a la correspondencia activa inicial del aporte realizado y no advertimos ningún beneficio en desglosarlo en otros subprincipios de alcance parcial, que parecen inspirados en el mismo ideal.

c) Principio de integridad: Uría<sup>367</sup> le asigna un sentido muy específico, correspondiente a la necesidad de suscripción total del capital social, exigencia contemplada en el art. 186 de nuestra LGS<sup>368</sup>. En este sentido limitado, la enunciación de este requerimiento como “principio” nos merece las mismas objeciones que mencionamos en el punto precedente<sup>369</sup>.

d) Principio de adecuación o suficiencia: se inspira en la idea de que el capital social debe resultar idóneo para el cumplimiento del objeto social. Balbín lo trata con sentido crítico. Dice al respecto este autor:

“En ocasiones la noción de adecuación o suficiencia del capital confunde el objeto del contrato con la finalidad que a través de su consecución se procura, y que,

---

<sup>367</sup> Cfr. URÍA, cit., p. 237.

<sup>368</sup> BALBÍN también se refiere a esta exigencia bajo este rótulo. Sin embargo, este distinguido autor habla de “principio de integridad e intangibilidad” y señala al respecto: “Sólo la suscripción íntegra del capital hecha en el contrato social habilita su inscripción. Ello no implica la *crystalización* de tal cuenta de modo que esta, como subcuenta del patrimonio, permanezca siempre invariable, sino que, producto de su intangibilidad, su modificación en más o en menos debe indefectiblemente sujetarse a las reglas a tal efecto previstas en la LGS” (cit., p. 101). De esta manera, el autor que glosamos, enlaza los principios que hemos enunciado con el nombre de “intangibilidad”, “variabilidad condicionada” y el *subexamine* de “integridad”. Con todo, advertimos que Balbín no habla de principio de integridad “o” intangibilidad sino que, a pesar de constituir parte del mismo título, separa ambos vocablos con la conjunción disyuntiva “e”, lo que permite colegir que no es su intención asimilarlos.

<sup>369</sup> De hecho, SÁNCHEZ CALERO los trata en forma conjunta bajo el nombre “principio de suscripción plena y desembolso mínimo” (cit., p. 315).

cualquiera fuera, se resume en la obtención de beneficios. Las partes han comprometido sus aportes a efectos de la obtención de un fin —producción e intercambio de bienes y servicios— que eventualmente será alcanzado sin perjuicio de la manifiesta insuficiencia del capital y a partir del endeudamiento del ente. El principio de adecuación o suficiencia requiere ser reformulado si se procura sostenerlo sin que se vulnere el principio liminar en materia de limitación de la responsabilidad de las sociedades de capital, en las que los socios se obligan solo hasta ciertas cantidades y no más, y en las que el ente se insertará en la vida comercial más por su patrimonio que la cifra de su cuenta capital”<sup>370</sup>.

Por nuestro lado, señalamos que la LGS no establece ningún requisito en sentido concordante con este principio, diferente del exigido como capital mínimo para todo el tipo. Desde luego, hay normas especiales que contemplan recaudos de esta naturaleza para ciertas actividades, no sólo en el momento fundacional sino también desde la perspectiva funcional del ente (*v. gr.* entidades financieras y de seguros). Como señalamos más arriba, varias normas de carácter local e inferior rango jerárquico establecen este tipo de requisitos con alcance general aplicable a ciertos tipos sociales. Nosotros rechazamos que en nuestro derecho pueda predicarse la existencia de un principio como el enunciado que permita avalar esa regulación administrativa local, dejando de lado lo expresamente establecido por la LGS. Si bien estudiaremos en profundidad estas cuestiones en los capítulos Quinto, Octavo y Noveno, anticipamos algunos de los motivos fundamentales

---

<sup>370</sup> BALBÍN, cit., p. 102.



de nuestra crítica al respecto: a) ausencia de ley formal que consagre esta exigencia, b) contradicción con la norma legal que establece un capital mínimo para todo el tipo, c) imposibilidad de establecer parámetros objetivos para establecer capitales adecuados, d) ausencia de recursos profesionales idóneos para hacer esta evaluación en los organismos registrales que disponen esta exigencia, e) imposibilidad de conocer el capital adecuado para un emprendimiento cuando se lo está iniciando; f) permanente riesgo de arbitrariedad en la aplicación particular de tales normas generales, g) inadmisibilidad de su justificación recurriendo a la eventual apelación judicial de las resoluciones particulares, por ser inefectiva desde el punto de vista práctico y conspirar contra el funcionamiento regular de los mercados. A estas críticas específicas, se añaden por supuesto las más generales que venimos formulando y que continuaremos exponiendo en los capítulos que siguen.

- e) Principio de realidad: el cual, según Uría<sup>371</sup>, tiende a evitar la creación de sociedades con capitales ficticios, e invoca normas del derecho español relacionadas con la efectiva integración de los aportes. Conforme al autor citado, este principio pone coto a “corruptela de las mal llamadas acciones liberadas, entregadas a sus titulares sin recibir de ello contraprestación patrimonial alguna”<sup>372</sup>. En función de la lectura que se haga de este enunciado, puede considerarse más bien como un principio general del derecho societario que de la sistemática propia del capital social, en la medida que sin aportes no hay ni socios ni sociedad<sup>373</sup>. En su sentido más específico, el

---

<sup>371</sup> URÍA, cit., p. 238.

<sup>372</sup> *Ibidem*.

<sup>373</sup> Aunque como vimos, ese principio, otrora universalmente aceptado, se ha puesto en crisis en los últimos años incluso en el derecho continental. El propio

principio no parece tener lugar en nuestro ordenamiento, que contiene normas muy precisas en cuanto a las contribuciones. Si bien el concepto de acciones liberadas no goza de mucha precisión, en nuestro medio, el calificativo suele reservarse para las emisiones que han sido integradas con anterioridad como, por ejemplo, en el caso de capitalización de ciertas reservas. De la descripción que ofrece Uría, daría la impresión de que el principio apunta a vedar situaciones patológicas, en las que media algún comportamiento ilícito (fraudulento o simulado) para no cumplir o cumplir sólo formalmente con las normas específicas en materia de aportes. Visualizado así, no advertimos razón para acuñar un principio separado para contemplar estas cuestiones que bien pueden ser consideradas incluidas en el principio de correspondencia o efectividad.

- f) Principio de seriedad: muchos autores se refieren a la exigüidad del capital social con el calificativo de “irrisoria”, aunque no consagran su necesaria “seriedad” como principio informante. Butty<sup>374</sup>, en cambio, lo eleva a este rango en una ponencia y remite al precedente Veca Constructora<sup>375</sup>, de su autoría como Juez de Registro, en el que se refiere a esta cualidad, aunque sin enunciarla explícitamente como

---

derecho español, según citamos más arriba, se ha hecho de eco de esta tendencia en la reciente modificación al régimen de las sociedades limitadas al disponer la posibilidad de constituir las con un capital social de un euro.

<sup>374</sup> BUTTY, *Responsabilidad de los socios por la disminución del efectivo contravalor de la cifra expresiva del capital*, VI Congreso Argentino de Derecho Societario, II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata, Buenos Aires, 1995, T.II, p. 347.

<sup>375</sup> Juzgado Nacional de 1ª Instancia en lo Comercial de Registro, *Veca Constructora, S. R. L.*, 30.06.1980, La Ley 1980-D-464.

principio<sup>376</sup>. Si bien este fallo se refiere a la inadecuación del capital social en una sociedad de responsabilidad limitada, el decisorio sentó las bases para las ulteriores resoluciones generales de varios organismos locales por las que se arrogan la facultad de determinar el capital razonable aún en el caso de las sociedades anónimas constituidas con el capital mínimo legalmente exigido. De manera tal que, en el citado trabajo, Butty refiere a este principio como basamento de la responsabilidad por infracapitalización. En él, el destacado autor y recordado vocal de la Cámara Nacional en lo Comercial (en adelante, CNCom), incurre en el desafortunado error, incomprensiblemente citado luego por las resoluciones de la IGJ, de considerar que el capital social da la “certeza de existir siempre en la caja social, el contravalor efectivo de la cifra capital”<sup>377</sup>. Por lo demás, este principio puede asimilarse al ya mencionado precedentemente, referido a la adecuación del capital social al objeto, a cuya crítica nos remitimos.

#### 4.8. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

De lo expuesto precedentemente, podemos extraer las siguientes conclusiones:

##### A) RELACIÓN ENTRE PRINCIPIOS Y NORMAS

---

<sup>376</sup> También lo mencionan como principio NISSEN, en Ricardo A. NISSEN – Daniel R. VÍTOLO – Alberto V. VERÓN, *Infracapitalización societaria*, La Ley, Buenos Aires, 2013-C-692; FÁBREGAS, cit., p. 287; BONILLA, cit., p. 75, entre otros.

<sup>377</sup> BUTTY, *Responsabilidad...*, cit., p. 347. Más adelante nos referiremos a este desliz, comprensible en un trabajo de doctrina, pero inadmisibles como fundamento de una norma de derecho positivo.

Señalamos al comienzo de este capítulo, que entre los principios rectores y las normas que los traducen en regulaciones con fuerza imperativa hay una relación bidireccional. Por un lado, los valores comprendidos en aquéllos inspiran al derecho positivo y lo trascienden. Por el otro, sin perjuicio de la vocación interpretativa de los principios, legalmente consagrada en el art. 2 del CCC, ellos adolecen de cierta imprecisión en cuanto a su contenido, de modo tal que, aunque constituya una verdadera petición de principio, son las normas legales las que, por vía inductiva, están llamadas a contribuir a perfilar aquel contenido. De esta manera, en el análisis de la mecánica del capital social desde el punto de vista normativo, se impone un deber de cautela para no dejarse llevar por la inercia del entusiasmo y las opiniones personales, y pretender atribuirles a esos principios un alcance que, desde el punto de vista del derecho positivo, no tienen.

Esta cuestión tiene una impronta vernácula especialmente relevante, por la afición de los organismos locales a ampararse en ellos para exceder sus facultades y dictar resoluciones que claramente contradicen lo establecido en la ley nacional o van más allá de lo razonablemente previsto en ella, so pretexto de la mejor defensa de aquéllos. Insistimos pues en la idea central de que la invocación de estos estándares, sin perjuicio de su importancia en la inspiración *a priori* en la labor del legislador formal para su ulterior plasmación normativa, debe ser usada *a posteriori* para resolver situaciones particulares de evidente inequidad, con arreglo a lo establecido en el mencionado art. 2 del CCC, es decir, como fuente de interpretación de la ley. Por el contrario, si se pretende utilizarlos para fundar regulaciones generales de menor jerarquía normativa, un evidente deber de prudencia exige que el organismo local correspondiente atienda, en primera instancia, al principio efectivamente reflejado en la ley positiva en su sentido formal. En esta materia, aquellos organismos administrativos están prioritariamente llamados a

controlar el cumplimiento de esa ley, comprendida, desde el punto de vista constitucional, dentro de las atribuciones del Poder Legislativo Nacional. Y si bien, en ese contexto, estos organismos tienen, además, la potestad de dictar regulaciones generales de carácter local, ellas no pueden oponerse a lo establecido por la normativa nacional que, en la especie, tiene rango constitucional superior. En definitiva, existe un orden de prelación entre los convocados a consagrar los principios generales en normas positivas. Fuera del poder constituyente, el primer peldaño de ese orden está ocupado por el legislador nacional. Si dicho legislador ha considerado prudente una determinada plasmación positiva de tales principios, los organismos administrativos no pueden contradecir dicha decisión ni subvertirla bajo la excusa de su supuesta reglamentación.

En materia doctrinaria, la situación es diferente, pues las opiniones de los autores no dejan de ser tales y la mayor o menor amplitud de criterios que estos utilicen puede obedecer a perspectivas diferentes en el modo de encarar la labor dogmática. Además, las licencias que los autores puedan tomarse en la elaboración de los principios pueden inspirar futuras modificaciones legislativas. En todo caso, una labor doctrinal rigurosa debería establecer límites claros entre lo que surge de la propia norma y los principios que la inspiran, y lo que el autor considera que aquélla, eventualmente, debería decir en función de principios que, de *lege lata*, no gozan de recepción legislativa. El problema se verifica en el salto que pueda producirse entre estas opiniones y su consagración directa en la normativa local de carácter general, dejando de lado los criterios impuestos por el legislador formal en regulaciones de rango jerárquico superior.

#### B) SISTEMATIZACIÓN DE LOS PRINCIPIOS TRADICIONALES

En lo que respecta a la sistematización propuesta, reducimos el elenco tradicional de principios ordenadores únicamente a cinco. Ellos, por cierto, contribuyen de manera bastante despareja a la

vocación final de la disciplina del capital social como protección de los terceros. Destacamos nuevamente que estos principios no se orientan de modo directo a la tutela de aquéllos sino a proteger el importe de capital en tanto cifra de retención para, de ese modo y por vía indirecta, lograr la finalidad tuitiva que se le adjudica en su beneficio. De este modo, en un afán de poner cierto orden y coherencia en la proliferación de clasificaciones y nomenclaturas, hemos propuesto la siguiente sistematización:

- a) Principio de unidad: según vimos, a nivel local, se trata de un enunciado más teórico que efectivo desde el punto de vista práctico, especialmente relativizado en su alcance por cuentas diversas del patrimonio neto que desdibujan la función principal de la mecánica del capital social como instrumento de medición de ciertas situaciones que deberían activar ciertos efectos, consecuencias, decisiones, etc. El problema, por cierto, no lo constituyen estos rubros, sino la escasa claridad (y la dispersión) normativa respecto al modo de computarlos. Si aquel instrumento tiene marcas imprecisas, su eficacia práctica se encontrará severamente menoscabada en su propia esencia.
- b) Determinación: con el objeto de no solaparlo con otros, hemos reducido el contenido de este principio a la fijación numérica del capital social, de manera tal que su eficacia protectoria es bastante reducida.
- c) Efectividad o correspondencia: contrariamente a lo sostenido por algunos autores y resoluciones administrativas locales, que se dejan llevar por una retórica no alineada con las normas positivas, la eficacia de este principio se circunscribe básicamente y su manifestación más saliente, al momento de formación del capital social (tanto en su constitución como en su aumento), de modo tal que el valor activado se corresponda con esa realidad inicial. Luego de su ingreso en el activo, la

sistemática del capital social se desentiende de lo ocurra con dicho recurso, cuya administración pasará a ser resorte de otros regímenes específicos como el de responsabilidad de los directores.

- d) Estabilidad o variabilidad condicionada: reservamos esta denominación, en su sentido estricto, para los requerimientos y condicionamientos formales, procedimentales y de publicidad vinculados a la modificación de la cifra de capital social de manera tal que ella, en tanto cifra de retención, no pueda ser alterada arbitraria o caprichosamente por los accionistas o la entidad.
- e) Intangibilidad: es el más fuertemente orientado a la protección de terceros. Este principio inspira las normas que protegen el importe nominal del capital social para que opere como cifra de retención asegurando la superioridad del activo total sobre el pasivo global de la sociedad, vedando conductas que conspiren contra ella e imponiendo la adopción de ciertas decisiones.

#### C) RELACIONES ENTRE LA NORMATIVA, LOS PRINCIPIOS ORDENADORES Y LAS FUNCIONES DEL CAPITAL SOCIAL

Dijimos al comienzo del capítulo tercero que la visión tradicional de la sistemática del capital social se funda en tres ejes temáticos principales: funciones, normativa y principios. Entre estos tres vectores existe una estrecha relación de influencia recíproca o retroalimentación. Esto se observa muy particularmente en el vínculo entre el ordenamiento positivo y los principios, conforme ha sido expuesto anteriormente. De hecho, son pocos los autores que realizan un catálogo detallado de las normas relativas a la mecánica del capital social. La mayoría, en cambio, se limita a enunciar los principios y a ofrecer algunos artículos a modo de ejemplos o manifestaciones concretas de aquéllos, con el afán implícito de

demostrar que no se trata de meros ideales teóricos o abstractos, sino que reconocen una aplicación legal específica. Hemos visto también, en este sentido, que algunos autores fuerzan el contenido de los principios, deduciendo conclusiones que claramente exceden el texto de la ley formal. Normas y principios, a su turno, están orientados a ciertas finalidades, y ellas son las que se enuncian habitualmente bajo la denominación de “funciones” del capital social.

Señalamos asimismo al comienzo de este capítulo que los principios inspiran al derecho positivo, es decir, expresan valores en cuyo mérito, es de presumir, se dictan las reglas. Pero como los principios, en general, no están enunciados expresamente por el legislador, su postulación requiere un esfuerzo de inducción que parte de la norma particular para arribar a ellos. Por otro lado, como enseña Vigo<sup>378</sup>, los principios son derecho concentrado y, en tal sentido, las reglas legales pueden ser visualizadas como haces normativos que confluyen en un punto común de máxima densidad. De este modo, podemos trazar una serie de conexiones entre los bloques normativos propuestos en el capítulo precedente y los principios que hemos tratado en el presente. Pero, conforme a lo

---

<sup>378</sup> Cfr. Rodolfo L. VIGO, *Constitucionalización y neoconstitucionalismo: algunos riesgos y algunas prevenciones*, en Primer Congreso Iberoamericano XXVIII Jornadas Argentinas de Filosofía Jurídica y Social, diciembre de 2015, p. 509, <http://www.saij.gob.ar/rodolfo-luis-vigo-constitucionalizacion-neoconstitucionalismo- algunos-riesgos- algunas-prevenciones-dacf160192-2015-12/123456789-0abc-defg2910-61fcanirtcod?&o=0&f=Total%7CTipo%20de%20Documento%7CFecha%7CTema%5B5%2C1%5D%7COrganismo%5B5%2C1%5D%7CAutor%5B5%2C1%5D%7CEstado%20de%20Vigencia%5B5%2C1%5D%7CJuridicci%F3n%5B5%2C1%5D%7CTribunal%5B5%2C1%5D%7CPublicaci%F3n%5B5%2C1%5D%7CColecci%F3n%20tem%E1tica%5B5%2C1%5D&t=1>; Rodolfo L. VIGO, *Iusnaturalismo y neoconstitucionalismo: coincidencias y diferencias*; en *Estado constitucional, derechos humanos, justicia y vida universitaria. Estudios en homenaje a Jorge Carpizo*, Miguel Carbonell y otros (coordinadores), Tomo IV, Volumen 2, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2015.



expresado, tanto las normas como los principios reconocen ciertas finalidades como presupuestos, sin las cuales carecerían de sentido. Las funciones del capital social están, precisamente, orientadas a dichas finalidades. Así, puede trazarse un mapa conceptual que vincule normas, principios y funciones. Proponemos a continuación un cuadro que esquematiza esta relación. Dada la extensión de este cuadro y su desarrollo, por razones editoriales, en varias páginas, ofrecemos, en primer lugar, un cuadro resumen de él:

**CUADRO N.º 7: INTERRELACIÓN ENTRE FUNCIONES, PRINCIPIOS Y NORMATIVA**

<b>FUNCIÓN</b>	<b>PRINCIPIO</b>	<b>NORMATIVA</b>
PRODUCTIVIDAD	EFFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA	FORMACIÓN
GARANTÍA	INTANGIBILIDAD	INTANGIBILIDAD
		PUBLICIDAD
	EFFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA	FORMACIÓN
		PUBLICIDAD
	ESTABILIDAD O VARIABILIDAD CONDICIONADA	ESTABILIDAD
		PUBLICIDAD
	DETERMINACIÓN	ESTABILIDAD
		PUBLICIDAD
	UNIDAD	PUBLICIDAD
	ORGANIZACIÓN	ESTABILIDAD O VARIABILIDAD CONDICIONADA
PUBLICIDAD		
DETERMINACIÓN		FORMACIÓN
		PUBLICIDAD
UNIDAD		FORMACIÓN
		PUBLICIDAD

FUNCIÓN	PRINCIPIO	NORMATIVA
PRODUCTIVIDAD	EFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA	<p>FORMACIÓN</p> <p>Tiende a asegurar que en el momento de su conformación el capital social se corresponda con el derecho de propiedad sobre bienes determinados, susceptibles de ejecución forzada y correctamente valuados.</p> <p>Arts. 1, 11 inc. 4, 166: indican la necesidad esencial de un capital inicial.</p> <p>Arts. 32, 37 a 53, 106, 163, 170 a 174, 179, 180, 186, 187, 190 a 193, 202, 210: se refieren a aportes, suscripción e integración.</p> <p>Arts. 83 y 88: se refieren a la formación del capital en la fusión y escisión.</p>
GARANTÍA <sup>379</sup>	INTANGIBILIDAD	<p>INTANGIBILIDAD</p> <p>Pretende mantener intacta la cifra de capital frente a actos o circunstancias que podrían afectarla.</p> <p>Art. 32, 202, 220, 221, 222, 334: previenen el agotamiento de capital.</p> <p>Art. 70: ordena la constitución de la reserva legal y faculta la constitución de otras reservas.</p> <p>Arts. 94 inc. 5, 96: disponen la disolución del ente por la pérdida total del capital social salvo que medie aumento o reintegro.</p> <p>Arts. 68, 71, 224, 225: restringe la distribución de dividendos para no afectar al capital social.</p>

<p>GARANTÍA (cont.)</p>	<p>INTANGIBILIDAD (cont.)</p>	<p>Art. 107: permite distribución parcial del capital en caso de liquidación siempre que las obligaciones con terceros se hallen garantizadas.</p> <p>Art. 109: subordina la devolución del capital a la previa satisfacción de los acreedores en la liquidación.</p> <p>Arts. 203 y 204, 223: establecen régimen de reducción voluntaria efectiva y amortización del capital social.</p> <p>Art. 206: la reducción obligatoria no protege a la cifra del capital social, sino que, en alguna medida, la sincera en relación con la situación patrimonial. Su ubicación en este bloque normativo puede ser debatible. Menos aún creemos que lo hace el art. 205, el cual, a cambio de dicho sinceramiento, habilita la posibilidad de distribuir dividendos futuros sin necesidad de afectar las ganancias al saneamiento de la pérdida.</p> <p>Los arts. 78 y 245, que habilitan el receso, van en detrimento de la intangibilidad cuando dicho derecho se satisface con cargo a la cifra de capital social.</p>
-------------------------	-------------------------------	---

---

<sup>379</sup> Todo lo referido a la garantía hacia los propios accionistas, en términos de respeto a su participación proporcional, lo incluimos dentro de la función de organización.

<p>GARANTÍA (cont.)</p>	<p>INTANGIBILIDAD (cont.)</p>	<p><b>PUBLICIDAD</b></p> <p>La intangibilidad de la cifra del capital social perdería buena parte de su sentido si no pudiera ser conocida de manera más o menos permanente por los terceros. Sin embargo, muchas de estas normas exceden el interés sobre el dato puntual de la cifra del capital.</p> <p>Arts. 5, 10, 11 inc. 4: se refieren a la publicidad estatutaria.</p> <p>Arts. 38 y 53: ciertos aportes gozan de cierta publicidad por la intervención de la autoridad de control.</p> <p>Arts. 62 a 65, 67, 110 y 111: aluden a la confección de balances y a su publicidad.</p> <p>Arts. 77, 83 y 88: establecen la publicidad de los procesos de transformación, fusión y escisión.</p> <p>Art. 107: en la liquidación, la distribución parcial se publica con los mismos efectos que una reducción de capital.</p> <p>Arts. 188, 201: disponen la publicidad del aumento.</p> <p>Art. 204: establece la publicidad de la reducción del capital social.</p> <p>Art. 223: dispone la publicidad de la amortización del capital.</p> <p>Art. 339: en el contrato de fideicomiso a suscribirse en virtud de la emisión de debentures debe dejarse constancia del capital social.</p>
-------------------------	-------------------------------	--

<p>GARANTÍA (cont.)</p>	<p>EFFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA</p>	<p>FORMACIÓN</p> <p>La efectividad o correspondencia del capital social con una cobertura activa, es presupuesto lógico y necesario para que la intangibilidad tenga razón de ser, pues no tiene sentido preservar su cifra si no está representada en la otra columna del balance por bienes sobre los que pueda concretarse la pretensión de los acreedores (al menos en el momento formativo). De manera tal que se repiten aquí las mismas normas en materia de aportes, mencionadas para la función de productividad, visualizadas aquí en su carácter fundamentalmente tuitivo.</p>
		<p>PUBLICIDAD</p> <p>En primer lugar, aplican a este principio las normas de publicidad vinculadas a la formación del capital social. Sin embargo, de modo más general, al tercero le interesa conocer la consistencia activa de dicha cifra, de modo que pueden considerarse aplicables a la especie las normas sobre publicidad vinculadas con el principio de intangibilidad. La diferencia entre ambos principios es de perspectiva: cuando la normativa de publicidad se vincula a la intangibilidad, se focaliza en la propia cifra de capital, cuando se la relaciona con el principio de efectividad, la visión es más vasta, pues abarca esencialmente a los activos que le sirven de cobertura y, en última instancia, también a las cualidades propias de los pasivos a atender con aquellos activos. Sin embargo, estas normas de publicidad más amplia trascienden la</p>

GARANTÍA (cont.)	EFFECTIVIDAD O CORRESPONDENCIA (cont.)	disciplina específica del capital social. Las incluimos aquí porque en el marco de aquella publicidad más general se incorpora información relativa a nuestro instituto.
	ESTABILIDAD O VARIABILIDAD CONDICIONADA	ESTABILIDAD Como cifra de retención, el capital social debe guardar una cierta estabilidad para poder cumplir cualquier finalidad tuitiva. Arts. 188, 203 a 206, 234 inc. 4, 235 inc. 1 a 3, 244 último párrafo: todos ellos vinculados a las exigencias procedimentales para poder modificar el importe del capital social. El ejercicio del derecho de receso establecido por los arts. 78 y 245 puede incluirse aquí también cuando se satisface con cargo a la cuenta del capital social.
		PUBLICIDAD La estabilidad no satisfaría una finalidad protectora si las eventuales modificaciones no pudieran ser conocidas por los terceros, de modo que se repiten aquí las normas detalladas en relación con la publicidad de las variaciones de la cifra del capital social.
DETERMINACIÓN	FORMACIÓN Arts. 11 inc. 4, 51 a 53: Se trata de las normas que hacen a la determinación numérica del capital	

GARANTÍA (cont.)	DETERMINACIÓN (cont.)	<p>PUBLICIDAD</p> <p>Art. 53: En lo que refiere, estrictamente, a la publicidad relativa de la valuación del aporte no dinerario, por la participación de la autoridad de contralor.</p>
	UNIDAD	<p>PUBLICIDAD</p> <p>Arts. 10, 11 inc. 4, 63: relacionadas con la publicidad del capital social como cifra singular.</p>
ORGANIZACIÓN	ESTABILIDAD O VARIABILIDAD CONDICIONADA	<p>ESTABILIDAD</p> <p>Arts. 188, 189, 194 a 199, 203, 205, 206, 234 inc. 4, 235 inc. 1 a 3, 244, 245: normas que establecen recaudos para la variación de la cifra del capital social, vistas aquí desde la posición del accionista.</p>
		<p>PUBLICIDAD</p> <p>Arts. 5, 10, 62 a 64, 67, 78, 188, 194, 197, 204, 234 inc. 4, 235 inc. 1 a 3, 244, 245: se refieren a la publicidad de los procedimientos mencionados precedentemente, que permiten al accionista adoptar los recaudos para defender sus derechos.</p>



ORGANIZACIÓN (cont.)	DETERMINACIÓN DETERMINACIÓN (cont.)	FORMACIÓN Arts. 11 inc. 4, 43, 51 a 53: son esencialmente los mismos ya mencionados, visualizados aquí desde la perspectiva del interés de los socios.
		PUBLICIDAD Arts. 5, 10, 53, 62 a 64, 77, 83, 88, 168, 172, 180, 188, 201, 204: hacen al conocimiento por el accionista de la cifra de capital y su eventual modificación.
	UNIDAD	FORMACIÓN Arts. 11 inc. 4: visto aquí desde la perspectiva del socio. Art. 186 párrafo 2: la unificación de la noción de capital social también beneficiaria al accionista otorgándole mayor seguridad en punto al alcance de sus derechos.
		PUBLICIDAD Arts. 10, 11 inc. 4, 63: constituyen un mínimo resguardo para el socio en cuanto le permiten conocer la cifra del capital social. A contrario, también le permiten conocer las situaciones que atentan contra esa unidad y debilitan sus derechos por la inseguridad que aparejan, como ciertas cuentas del patrimonio neto, de alcance dudoso.

Aunque el cuadro precedente, con las breves notas de la columna izquierda, se explica por sí mismo de modo suficiente, consideramos conveniente complementarlo con algunos comentarios adicionales.

- a) **Función de productividad:** principio de efectividad o correspondencia. La disciplina del capital social pretende cumplir con la función de productividad mediante la normativa sobre su formación, orientada, en primer lugar, a la exigencia de un aporte inicial, esencial para la existencia misma de la sociedad y, en segundo término, a dotar de efectividad a la contribución, de modo tal que dicha cuenta del patrimonio neto tenga una contrapartida activa concreta. El principio que inspira esta normativa y la sintetiza en su aspecto más esencial es el de efectividad o correspondencia. La sociedad podrá cumplir con su objeto en la medida que tenga activos adecuados para ello. Claramente, no lo hace con su capital social, estrictamente considerado, sino con la contracara de éste, es decir, con los bienes concretos y específicos activados al efectuarse el aporte. Desde luego, la entidad cuenta con otros recursos procedentes de terceros, respecto de los cuales, a menos que constituyan liberalidades, tendrán su correspondiente reflejo en el pasivo. Dichos bienes, recursos, derechos, etc., representados en el activo no forman, en sí mismos considerados, parte de la mecánica del capital social ni de la disciplina concebida para su protección, salvo de modo indirecto. Todos los activos, cualquiera sea su procedencia, concurren a conformar su exceso sobre los pasivos globales, en la medida mínima del capital social.
- b) **Función de garantía:** principios de intangibilidad, efectividad o correspondencia, estabilidad o variabilidad condicionada, determinación y unidad. La función de garantía de la disciplina del capital social se basa principalmente en la

intangibilidad de su cifra, complementada con otros principios.

- I. Principio de intangibilidad: La normativa que permite que el capital social, como cuenta del patrimonio neto que desde el punto de vista contable sólo representa el aporte efectuado por los accionistas, desempeñe una función de garantía es, esencialmente, la orientada a su intangibilidad, es decir, a su preservación como cifra de retención. Por ello, el principal principio imbuido de una función de tutela a los terceros es el que hemos identificado con el mismo nombre, cuya pretensión es mantener incólume ese capital, para asegurar de tal modo, la permanente suficiencia de los activos para satisfacer las deudas de la entidad. A ello se añade la normativa sobre publicidad que acompaña a este principio permitiendo a los terceros el conocimiento de diferentes vicisitudes que podrían afectar esta pretendida invulnerabilidad.
- II. Principio de efectividad o correspondencia: Sin embargo, dicha intangibilidad precisa de ciertos presupuestos que la complementen. El primero de ellos, es el que procura proveer el principio de efectividad o correspondencia. La superioridad del activo sobre el pasivo se convertiría en una cuestión meramente teórica si no viniera acompañada de la normativa que asegure la consistencia inicial de los bienes que constituyen la cobertura del capital social. Dos bloques regulatorios contribuyen a este menester: el correspondiente a la formación y el atinente a los aspectos publicitarios de ella. Como

dijimos, la regulación sobre formación del capital social pretende ser muy rigurosa, dado que limita el aporte a obligaciones de dar en propiedad bienes determinados y susceptibles de ejecución forzada, pero a la postre, se muestra muy poco eficaz como medio de protección a terceros, por la sencilla razón de que no está concebida legalmente para ese menester. Los motivos de ello son, por un lado, que la protección brindada por la disciplina del capital social se limita, como es lógico, sólo al aporte y, claramente, los activos de la sociedad pueden tener una procedencia más variada que la contribución del accionista; y por el otro, conforme señalamos en varias oportunidades, sus restricciones son aplicables al momento de la formación del capital social (inicial o por aumento), pues el régimen previsto por esta disciplina no se ocupa de lo que ocurra con el activo con posterioridad a la materialización del aporte. Por el contrario, el uso legal y conveniente de los recursos sociales compete a otros regímenes societarios diversos como el correspondiente a la responsabilidad de los directores o, eventualmente, de los propios socios. También se añaden aquí las normas generales sobre publicidad, que trascienden la información sobre el capital social, pero la contienen.

- III. Principio de estabilidad o variabilidad condicionada: la intangibilidad del capital social perdería buena parte de su sustento si su cifra pudiese modificarse de manera antojadiza y sin el cumplimiento de ciertos recaudos y procedimientos. A ello está orientado el conjunto normativo sobre estabilidad del capital social. Se añade aquí también el aspecto publicitario,

en particular, en lo relacionado con el procedimiento de oposición de los acreedores a la reducción efectiva o real de la cifra de capital que provee, por excepción a lo que ocurre con casi toda la disciplina de este, un régimen concreto para que los terceros puedan hacer valer sus derechos de manera efectiva.

- IV. Principio de determinación: la fijación de un capital expresado en una cifra con independencia de la naturaleza del aporte es una exigencia no sólo del derecho sino también de la propia contabilidad. Contribuye a la función de garantía en lo que se refiere a la valuación del aporte y a la publicidad que brinda la aprobación por parte de la autoridad de contralor, cuando es legalmente necesaria.
  - V. Principio de unidad: como vimos, se trata, además, de un principio muy teórico con un alcance y efectividad bastante relativizados en nuestro derecho por la existencia de cuentas dentro del patrimonio neto de naturaleza dudosa, que conspiran contra su función esencial de medición de los activos.
- c) Función organizativa: principios de estabilidad o variabilidad condicionada, determinación y unidad. Involucra a los siguientes principios.
- I. Principio de estabilidad o variabilidad condicionada: la sujeción de la modificación de la cifra de capital a ciertos requisitos de procedimiento, formalidades y publicidad permite al accionista arbitrar los recaudos para proteger sus derechos dentro de la entidad e, incluso, mejorar su posición relativa dentro de la sociedad si se verifican los extremos para ello.

- II. Principio de determinación: también protege al socio, en la medida que la fijación numérica del capital matematiza el alcance específico de sus derechos. Además, los requisitos de valuación de los aportes no dinerarios le permiten también salvaguardar aquellos derechos.
- III. Principio de unidad: en el marco de esta función, el principio de unidad no adolece de modo tan marcado, de las falencias mencionadas precedentemente. La cuenta de ajuste no representa aquí un problema, dado que el derecho de los accionistas sobre ella mantiene la proporcionalidad de la participación en el capital social. De hecho, la capitalización de esta cuenta se debe hacer respetando esta proporción. Sin embargo, hay otras cuentas del patrimonio neto como los aportes irrevocables que sí conspiran contra este principio de unidad pues, como señalamos más arriba, este rubro presenta algunas particularidades que no se encuentran en otras partidas del patrimonio neto. De esta forma, puede hablarse de una suerte de “titularidad” sobre los derechos que emanan de dicha cuenta, que corresponden sólo a los aportantes. En varios aspectos, esta cuenta se computa como si fuera capital social. De hecho, buena parte de la regulación de estos aportes está destinada a equilibrar los derechos de los aportantes con los de los accionistas<sup>380</sup>.

---

<sup>380</sup> La otra parte de dicha regulación está destinada a generar cierta estabilidad de la cuenta correspondiente en el patrimonio neto, para evitar que se juegue con su conversión en pasivo según convenga a la sociedad o al aportante, en detrimento de los acreedores.

#### D) PERMEABILIDAD DE LOS BLOQUES

Conforme mencionamos al analizar la normativa sobre capital social en el capítulo Tercero, las reglas se superponen en algunos casos y no es dable establecer conjuntos cerrados cuyas disposiciones no puedan estar orientados a diferentes finalidades específicas dentro de las tres funciones básicas propuestas. Las normas sobre aportes, por ejemplo, se enderezan principalmente a la función de productividad, pero su correcta valoración, al menos en el momento constitutivo o formativo del capital social tiene una finalidad tuitiva del interés de los acreedores. Todos los aspectos relacionados con la modificación de la cifra de capital por voluntad asamblearia están relacionados con la protección de los terceros en cumplimiento de la función de garantía, pero también con el interés de los accionistas de conformidad con la función organizativa. Los precedentes son sólo dos ejemplos de las múltiples conexiones que pueden verificarse entre funciones y la normativa aplicable. Visto desde otro ángulo, podría decirse que la razón de esta permeabilidad radica en que varias normas de la disciplina pueden ser consideradas de modo diferente o con funcionalidades inmediatas que modulan de modo más o menos ostensible la orientación funcional más importante y mediata. Los principios, por su parte, permiten ordenar la regulación positiva allí donde las diferentes normas guardan puntos de contacto parciales. El cuadro propuesto constituye pues una síntesis que permite apreciar *ictu oculi* este complejo entretreído.

#### E) PLURALIDAD DE ENFOQUES JURÍDICOS SOBRE CAPITAL SOCIAL

La sistematización efectuada, por otro lado, echa luz sobre un aspecto que hemos señalado sucintamente más arriba, relativo a la variedad de nociones sobre el capital social. En rigor, su concepto de tal podría expresarse de modo relativamente sencillo y sin mayores controversias, si no atendiéramos a la disciplina que lo regula. Tal es lo que ocurre con los conceptos que lo identifican sumariamente con la

suma de los aportes o, mejor aún, con el valor nominal total de las acciones suscriptas. La disparidad de enfoques para proveer a su conceptualización deriva, en consecuencia, de la diversidad de elementos que pone de manifiesto este esquema, en el que el eje central está marcado por la normativa positiva. Este entramado de funciones, principios y, especialmente, disposiciones legales no siempre relacionadas de modo directo entre sí, concurre a presentar un cuadro especialmente complejo y heterogéneo que torna más arduo cualquier género de conceptualización que pretenda superar la mera descripción aséptica de nuestro instituto. En cuanto el autor del que se trate pretende introducir algún elemento caracterizador vinculado a las funciones a las que aspira la disciplina, las finalidades que la orientan o los principios que la inspiran, la noción se torna parcial y, por ende, incompleta. Ello explica y justifica la diversidad conceptual en el ámbito jurídico a la que nos referimos en el capítulo Primero, a lo que se añade, para volver aún más confusa la noción, la problemática inherente a la analogía terminológica y a la pluralidad semántica interdisciplinaria.

#### F) RECAPITULACIÓN

La exposición precedente muestra que la función de garantía del capital social se asienta sobre los cinco principios que hemos inventariado. Sin embargo, resulta claro que, de dicho elenco, el más relevante para esta finalidad tuitiva es el de intangibilidad. Asimismo, dentro de las normas que fundan este principio, se destacan las que hemos agrupado bajo la misma denominación y dentro de las de publicidad, muy especialmente las relacionadas con la posibilidad de los acreedores de oponerse a la reducción real del capital social y a la distribución parcial del remanente en la liquidación. Los otros principios asumen, en cambio, una importancia más limitada. El de efectividad o correspondencia, como señalamos, se agota en el momento del cumplimiento del aporte, pues la mecánica del capital social no atiende a la utilización de los activos sociales, la que,



eventualmente, está contemplada en otras regulaciones societarias, como la relativa a la responsabilidad de los administradores y de los socios. El principio de estabilidad, conforme lo conceptualizamos, sólo se relaciona con la función de garantía frente a terceros en la medida que restringe la modificación de la cifra del capital, supeditándola al cumplimiento de ciertas formalidades, procedimientos, publicaciones, etc. Dado que esa cifra, en la mecánica del capital social, es relevante porque marca la superioridad del activo sobre el pasivo, su variación en este contexto tiene cierta importancia. En su vertiente interna, es decir, como protección de los propios accionistas, integra más bien la función organizativa. El principio de determinación asume una importancia muy relativa a los efectos de la protección de los terceros. A lo sumo, puede predicarse tal, en relación con la correcta valuación de los aportes, cuestión subsumida en el bloque normativo de formación del capital social. Lo mismo cabe decir del principio de unidad pues, si bien el capital es formalmente único, la cuenta de ajuste, conspira contra tal singularidad al generar muchas dudas respecto de su cómputo. Lo mismo ocurre con otras cuentas del patrimonio neto. Además, todo ello es tratado por la normativa administrativa con evidente anarquía, según el organismo emisor, o bien es directamente silenciado en ella. De modo tal que, si el capital social sirve esencialmente para “medir el grano”, esta función se encuentra severamente afectada por la indeterminación de las marcas a tomar en cuenta para tal propósito.

Finalmente, en relación con lo visto en este capítulo y en los dos antecedentes, creemos oportuno destacar las siguientes ideas esenciales en torno a la función de garantía:

- a) El capital social, como dato estatutario y cuenta del patrimonio neto, no desempeña ni puede desempeñar ninguna función de garantía.

- b) Lo antedicho obedece a que dicha cuenta no representa bienes, sino sólo un recordatorio de los aportes efectuados y una “deuda” de la sociedad hacia los socios.
- c) Los bienes que conforman el aporte de los accionistas son activos. En el capital social sólo se refleja la contrapartida de su valor, conforme a las exigencias del sistema de partida doble.
- d) Confundir el bien objeto del aporte con su contrapartida en el capital social equivale a confundir el activo con su origen: supone lo mismo que asimilar, por ejemplo, el dinero ingresado en caja por un préstamo con la deuda emergente de él.
- e) El bien objeto del aporte sí puede constituir una garantía, pero está sujeto a las vicisitudes, cambios y modificaciones propios de la utilización de los activos sociales, y todo ello es ajeno a la disciplina legal del capital social.
- f) Es ésta, es decir, las normas, y no el capital social en sí mismo, las que tienen la pretensión de utilizar el dato de este último para servir de garantía hacia terceros.
- g) Esta pretensión se basa en la utilización de la cifra de aquél como parámetro de medición de ciertas circunstancias que, en caso de alcanzar ciertos límites, activan ciertos efectos, consecuencias, restricciones, etc.
- h) Dentro de esas pretensiones, las dos más importantes son las que versan sobre la necesidad de mantener la línea de los activos globales por encima de los pasivos totales, y sobre las limitaciones a la atribución de activos a los accionistas.
- i) Por más que por una comodidad del lenguaje se diga que la mecánica del capital social “obliga” a que los activos siempre superen a los pasivos, en rigor, ello no es así, pues en el caso

de que ello no ocurra, no es deber de los accionistas restablecer esa superioridad, sino que es una simple opción de ellos para evitar la disolución del ente.

HERNÁN VERLY

LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

**SEGUNDA PARTE:**  
**REPLANTEOS ESENCIALES**

HERNÁN VERLY

## **CAPÍTULO QUINTO**

### **CAPITAL MÍNIMO Y CAPITAL ADECUADO**

#### **5.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

En el capítulo anterior, señalamos que algunos autores mencionan al capital mínimo dentro de dicho elenco de principios ordenadores de la sistemática del capital social. Dado que es una cuestión que presenta varios matices de relevancia que se abren al debate, preferimos en su momento diferir su tratamiento específico para examinarlo por separado en este capítulo. Dicha decisión, además, está abonada por nuestra renuencia a considerar a esta cuestión como un principio general de la disciplina del capital social, conforme a los fundamentos expuestos.

Si bien la problemática del capital mínimo podría fácilmente constituir el objeto de una investigación independiente, a los efectos del presente estudio nos limitaremos a señalar cuatro situaciones que se verifican en nuestro ordenamiento jurídico y que, a nuestro criterio, parece apropiado que sean distinguidas, por ameritar un examen particularizado. Esta diferenciación nos parece conveniente para evitar asimilaciones improcedentes entre ellas, que conduzcan a conclusiones desacertadas por la ausencia de presupuestos equiparables que trasciendan la denominación común de “capital mínimo”. Desde luego, la propuesta no es la única sistematización posible en la materia. Se trata de una categorización que nos parece

útil para el fin indicado unas líneas más arriba. Si se profundiza el análisis podrían establecerse otros conjuntos normativos o fácticos diversos. Sin embargo, desde un punto de vista metodológico, ésta sería una tarea que no aportaría mayores réditos para nuestro objetivo.

En un primer nivel de análisis, corresponde considerar la cuestión del capital mínimo propiamente dicho, vale decir, el que se establece por vía de normativa general de rango legal<sup>381</sup>, como requisito necesario para constituir una sociedad de acuerdo a algún tipo en particular (en el caso *sub examine*, la sociedad anónima). Se trata de un requerimiento común a otras legislaciones del derecho comparado, de manera tal que su análisis admite una visión amplia.

En una segunda dimensión, ligada a la anterior pero claramente diferenciable, creemos oportuno analizar las exigencias de ciertas autoridades de contralor a nivel local a las que ya nos hemos referido sucintamente, que requieren que el capital inicial sea suficiente o adecuado de acuerdo con el objeto elegido. El vocablo “local” denota aquí tanto a nuestro país, considerado de modo general, como a las jurisdicciones provinciales que lo integran. Esta dimensión del problema es, por ende, principalmente vernácula, y tiene una doble vía de manifestación. Por un lado, está la normativa emitida por el organismo local respectivo, que establece esta exigencia en un nivel general, sea aplicable a todos los tipos societarios o sólo a algunos de ellos. Por el otro, están las decisiones particulares de dichos organismos, cuando efectúan la evaluación de tal adecuación en el caso concreto de la sociedad cuya registración se sujeta a su examen y, en función de dicho análisis concluyen exigiendo o no un incremento del capital social como recaudo previo a tal inscripción. Estas resoluciones particulares tienen especial interés en un doble sentido: por un lado,

---

<sup>381</sup> O del decreto del Poder Ejecutivo Nacional, en quien la ley ha delegado la actualización del monto.



varias de ellas constituyen precedentes de la normativa general cuya relevancia queda manifiesta por su invocación reiterada como fundamento de ellas y, por el otro, estas decisiones resultan especialmente ilustrativas para analizar la aplicación concreta de aquellas disposiciones generales y examinar su eficacia y razonabilidad.

Las dos dimensiones mencionadas hasta aquí tienen en común la circunstancia de tratarse de requerimientos genéticos, es decir, se refieren exigencias necesarias para la inscripción del acto constitutivo de la sociedad en el registro pertinente.

En una tercera categoría, ubicamos a las regulaciones relativas a ciertas actividades específicas en las cuales se exige un capital mínimo en el contexto de una serie de requisitos a nivel económico, patrimonial, financiero u operativo del ente sujeto a control (entidades financieras, seguros, etc.). Se trata de ordenamientos de carácter nacional, que se despliegan en diferentes rangos normativos, desde leyes en sentido formal hasta reglamentaciones dictadas por la autoridad de contralor respectivo. Esta normativa se caracteriza por elevar el requerimiento al ámbito funcional u operativo del ente respectivo, excediendo la situación meramente fundacional a la que se circunscriben los dos niveles descriptos precedentemente.

Finalmente, en un cuarto nivel similar al anterior pero que, a nuestro entender, trasunta una concepción levemente distinta que puede ser diferenciada, tenemos la normativa general o particular, que exige cierto capital mínimo para la obtención y/o mantenimiento de ciertos beneficios por parte de la autoridad correspondiente con un carácter exclusivo, como, por ejemplo, una concesión o un permiso para una explotación específica, o para la realización de una obra o suministro particulares. Las vías de manifestación normativa de esta cuarta dimensión pueden ser de los más variadas, abarcando regulaciones de carácter general y actos administrativos particulares,

y comprendiendo los más variados niveles de nuestra estructura federal (nacional, provincial, municipal).

La razón de la sistematización precedente, como señalamos, obedece a la concepción diversa que, a nuestro criterio, está detrás de cada una de estas exigencias, y que torna plausible su tratamiento diferenciado, para observar las diferencias que median entre ellas y evitar incurrir en generalizaciones o analogías que empañan el análisis.

A título de aclaración previa, mencionamos que no es objeto de esta investigación hacer un examen comprensivo de *todas* las regulaciones contenidas en los tres últimos escenarios. Nos permitiremos la licencia de tomar ciertos casos ejemplificativos pues entendemos que ellos ilustran adecuada y suficientemente los aspectos de la problemática que queremos destacar. Los comentarios y conclusiones que efectuaremos son trasladables a otros supuestos de regulaciones o actos administrativos análogos o similares. Por otro lado, seleccionaremos ejemplos que, por su trascendencia, pueden considerarse emblemáticos dentro de cada categoría analizada.

## 5.2. CAPITAL MÍNIMO

5.2.1. Mencionamos más arriba que algunos autores elevan esta exigencia legal al rango de principio general<sup>382</sup>. Si bien la cuestión puede resultar debatible, nos inclinamos a pensar que se trata de un requerimiento normativo más que de un verdadero estándar genérico que involucre valores significativos o de un mandato de optimización, como caracterizamos a los principios siguiendo la opinión de calificada doctrina iusfilosófica. En otros términos, no vemos que la cuestión

---

<sup>382</sup> Cfr. URÍA, cit., pp. 236-237; SÁNCHEZ CALERO, cit., pp. 315-316; de la CÁMARA, cit., pp. 17 y ss.

revista, desde un punto de vista teleológico, la trascendencia suficiente para justificar la elevación de este requerimiento legal a la jerarquía de principio rector de la sistemática del capital social. Especialmente cuando, como en nuestro caso, interpretamos esta exigencia como un recaudo destinado a canalizar el tipo de la sociedad anónima como forma jurídica de organización de la gran empresa, es decir, como un parámetro orientado a una función diversa a las propias que se adjudican al capital social. Por otro lado, en nuestro medio, la consideración del capital mínimo como medio para asegurar el cumplimiento de su función de garantía queda inmediatamente frustrado por su exigencia estrictamente fundacional.

En efecto, en materia de capital mínimo corresponde hacer una aclaración preliminar importante. En líneas generales, cuando los autores hablan de este tema, se refieren a la problemática de esta exigencia legal en el momento constitutivo de la entidad. Esto es especialmente predicable de la doctrina argentina, toda vez que la ley local, a diferencia de otros regímenes como el español y el italiano (según veremos más abajo), no requiere el mantenimiento de un capital mínimo durante la vida del ente, es decir, no impone un recaudo de carácter permanente en tal sentido, pues la causal de disolución opera recién con su pérdida total. Sin perjuicio de esta diferencia, entendemos que la cuestión debe ser analizada desde ambos puntos de vista, es decir, desde el plano fundacional, constitutivo o inicial y desde la dimensión funcional, operativa o permanente.

5.2.2. En nuestro país, el art. 186 de la LGS establece un capital mínimo para las sociedades anónimas y delega en el Poder Ejecutivo Nacional la facultad de actualizar su importe<sup>383</sup>. Al tiempo del presente

---

<sup>383</sup> En su versión original, la ley 19550 no preveía un capital mínimo para la sociedad anónima. El art. 186 fue modificado en 1980 por la ley 22182, estableciendo

estudio<sup>384</sup>, dicho capital ha sido fijado en cien mil (\$ 100.000) pesos, mediante el art. 1° del decreto 1331/2012. La razón de tal delegación obedece a la conveniencia de mantener actualizado dicho importe, dada la inflación endémica que padece la economía argentina desde hace décadas y el hecho de que la norma del Poder Ejecutivo requiere un proceso formal menos riguroso para su dictado que una ley sancionada por el Congreso Nacional. Conforme a esta finalidad, al tiempo de su consagración legislativa como recaudo esencial del tipo, podía bien conjeturarse que el mantenimiento actualizado del capital mínimo se realizaría periódicamente. Sin embargo, el Poder Ejecutivo no se ha mostrado nunca especialmente interesado en esta cuestión y, si bien los montos se han ido actualizando<sup>385</sup>, los importes nunca fueron significativos en el momento de su fijación y pasaron a ser francamente reducidos poco después.

La LGS no establece otra exigencia de capital mínimo para el resto de los tipos sociales, salvo para la sociedad en comandita por acciones, que se rigen supletoriamente por las normas de la sociedad anónima (art. 316 de la LGS). Por otro lado, la ley 27349 de Apoyo al capital emprendedor, que crea en su título III el tipo de la sociedad por acciones simplificada, establece en el art. 40 que el capital no puede

---

un requerimiento en este sentido y delegando en el Poder Ejecutivo Nacional su actualización.

<sup>384</sup> (Finalizado en febrero de 2023).

<sup>385</sup> Pese a la inflación habida en Argentina en los últimos cincuenta años (la LGS fue sancionada en 1972), la progresión cronológica demuestra que el capital mínimo sólo ha sido actualizado en contadas ocasiones. El art. 186 de la LGS fue modificado inicialmente por la ley 22182, en el año 1980, que fijó un capital de 20 millones de pesos. Luego, la progresión fue: decreto 414/1982 (120 millones de pesos), ley 22903 (100.000 pesos argentinos), decreto 1940/1985 (3.000 australes), decreto 57/1990 (2,5 millones de australes), decreto 1937/1991 (120 millones de australes), decreto 1331/2012 (100.000 pesos).

ser inferior al “importe equivalente a dos (2) veces el salario mínimo vital y móvil”.

5.2.3. La doctrina se ha ocupado en señalar que la exigencia de un capital social mínimo obedece a una cuestión de política legislativa, que pretende reservar el tipo particular de la sociedad anónima<sup>386</sup> para emprendimientos de cierta envergadura<sup>387</sup>. Esta explicación es plausible, pero puede esconder un dato de interés de segundo nivel, consistente en las razones que apuntalan tal decisión legislativa. Es decir, la propia pretensión de establecer un umbral cuantitativo a los efectos mencionados puede obedecer a varios fundamentos diferentes.

---

<sup>386</sup> Evidentemente, en el caso de nuestra sociedad por acciones simplificada, esta justificación carece de sentido por lo exiguo de la exigencia legal *ab origine*. Si bien en 2022 el capital mínimo de la sociedad anónima y el de la sociedad por acciones simplificada estuvieron fácticamente equiparados debido al importe del salario mínimo vital y móvil, se advierte una diferencia en la concepción subyacente a cada régimen. En el caso de las sociedades por acciones simplificada, el legislador quiso desde su misma consagración legislativa original que el capital social no fuera un impedimento de acceso al tipo para los emprendimientos pequeños y medianos.

<sup>387</sup> Cfr. BRUNETTI, cit., p. 84. Lo mismo afirma URÍA para el derecho español: “Con esta disposición se recoge el sistema de capital mínimo que responde al propósito, fundado en puras razones económicas, de que no se utilice la forma de sociedad anónima en las pequeñas empresas” (cit., p. 237). Esta cuestión fue especial motivo de debate en el seno de la doctrina española. La vieja ley de sociedades anónimas de 1951 no establecía un capital social mínimo, pese a que estaba contemplado en su anteproyecto original. La exposición de motivos de la mencionada ley ensayó una justificación al señalar que deseaba “respetar el uso arraigado en algunas regiones españolas (Cataluña, fundamentalmente), de fundar sociedades anónimas de tipo familiar para negocios modestos” (exposición de motivos, D). El anteproyecto de 1979, por el contrario, establecía un capital no inferior a cinco millones de pesetas (art. 4º), y su exposición de motivos señalaba la conveniencia de reservar la figura de la sociedad anónima para regir empresas de cierta envergadura económica. España, finalmente, termina estableciendo un capital mínimo al incorporar al derecho local la segunda directiva comunitaria (cfr. Ignacio QUINTANA CARLO, *El capital social*, en *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, dirigida por Ángel ROJO, Civitas, Madrid, 1987, pp. 107-108). En el mismo sentido, SÁNCHEZ CALERO, cit., p. 316.

Entre otros, podría tratarse simplemente de una cuestión formal o estructural que se agota en sí misma, esto es, excluir del elenco de tipos societarios genéricamente disponibles para cualquier emprendimiento al de la sociedad anónima, con el fin de reservarlo para canalizar el emprendimiento de determinada escala. Ello, entre otras motivaciones, podría, a su turno, reconocer un fundamento en ciertos procedimientos propios del tipo de la sociedad anónima cuya regulación está inspirada en la ausencia de conocimiento recíproco entre los accionistas, y al relativo desapego de la administración de la sociedad de su gobierno. Es decir, la normativa propia del tipo está esencialmente concebida para un emprendimiento de cierta envergadura y con ciertos caracteres que no resultan apropiados para canalizar inversiones empresarias de menor volumen. También podría basarse en la idea de que, si aquel emprendimiento es presumiblemente relevante, los accionistas deben efectuar un aporte coherente con tal envergadura. A su turno, las explicaciones precedentes, que en modo alguno pretenden clausurar el número de razones potencialmente invocables para justificar tal temperamento legislativo, pues podría haber muchas más, tienen sus propios fundamentos o razones, sobre los cuales no abundaremos por ser materia ajena a este estudio.

Por otro lado, buena parte de la doctrina considera también que el capital mínimo obedece a la necesidad de contrapesar el beneficio de la limitación de la responsabilidad. Esta fundamentación puede ser complementaria o autónoma respecto de la anterior. Conforme a ella, dado que los acreedores sólo contarán con el patrimonio social para satisfacer sus deudas en atención al régimen de responsabilidad propio del tipo, es menester que los socios aporten los recursos adecuados para tal fin, evitando, de ese modo, una traslación de los riesgos de la empresa a los terceros. Analizaremos esta argumentación con mayor detalle en los capítulos Séptimo y Octavo referidos, respectivamente,

a la limitación de la responsabilidad y a la teoría de la infracapitalización.

5.2.4. En lo que respecta a la primera fundamentación, parece claro que, en el orden doméstico, la mentada pretensión de reservar la estructura de la sociedad anónima para emprendimientos de escala sobre la base del establecimiento de un capital mínimo, se ve contradicha por la realidad en al menos dos sentidos que ya hemos adelantado unos párrafos más arriba. Por un lado, los importes mínimos que históricamente han trazado el límite mínimo del capital social nunca han sido tan elevados como para poder convalidar el aserto precedente. En esta línea de razonamiento, la inflación persistente que sufre nuestra economía siempre se ha ocupado de que cualquier exigencia en tal sentido, aunque eventualmente elevada en el momento inicial, dejara de serlo de manera más o menos rápida con el correr del tiempo. Resulta especialmente apto para graficar esta afirmación que la última actualización del capital mínimo tiene ya más de 10 años, en un contexto de altísima inflación acumulada durante ese período. La actualización del capital mínimo fijado en agosto de 2012, lo elevaría a la fecha del presente (febrero de 2023) a aproximadamente \$ 3.754.040,81, es decir, treinta y siete veces más alto que el original. En este sentido, aun cuando la exigencia de capital mínimo para las sociedades por acciones simplificadas no tiene la misma finalidad que en la sociedad anónima, luce más coherente con cualquier pretensión del legislador al respecto, la exigencia de la citada ley 27349, que dispone un sistema de actualización periódico del importe, de aplicación virtualmente automática, que no depende de un acto explícito del Poder Ejecutivo para tal efecto. Si bien el índice establecido por la norma citada puede ser debatible, lo cierto es que la previsión de algún esquema de actualización se coordina mejor con la voluntad implícita en la ley. Asimismo, esta tesitura podría evitar que los organismos locales apelen a la supuesta legitimación que les

conferiría el desajuste inflacionario, para fundar regulaciones administrativas estableciendo requisitos distintos a los previstos en la LGS, como analizaremos en el apartado siguiente.

5.2.5. Por otro lado, no puede dejar de mencionarse que el mercado local se ha volcado siempre por la elección del tipo de la sociedad anónima aún para emprendimientos medianos o, incluso, pequeños. Si bien esta realidad ha sido frecuentemente criticada por buena parte de la doctrina, nos inclinamos a pensar que, en rigor, el responsable de tal elección, si fuera cuestionable, es el propio legislador. En efecto, si bien el mercado se equivoca con frecuencia, es claro que, si ha optado durante décadas por este tipo en detrimento de otros teóricamente más aptos, es porque la ley no le ha proporcionado una forma jurídica de organización de la empresa más adecuada para sus fines y aspiraciones. Esto es: aquella teoría de la mejor aptitud de otros tipos societarios para canalizar estructuralmente a la pequeña y mediana empresa, no ha condicho ni condice con la realidad. La sociedad de responsabilidad limitada, tipo supuestamente orientado para la pequeña y mediana empresa en la que los miembros pretenden no responder por las deudas sociales, presenta algunos problemas por los que no termina de seducir cabalmente al empresariado local, a despecho de los ajustes introducidos al tipo por la ley 22903. Entre estos inconvenientes, y por citar sólo algunos, el carácter de socio mayoritario no asegura que puedan adoptarse todas las decisiones sociales<sup>388</sup>, y la transferencia de las cuotas requiere la inscripción en el Registro Público<sup>389</sup>, la que, por tal razón, no ofrece la flexibilidad propia de la transmisión de acciones. En líneas generales y pese a cierto esfuerzo del legislador al respecto, el tipo de la sociedad responsabilidad limitada no está concebido para emprendimientos que

---

<sup>388</sup> Conforme al art. 160 de la LGS, en las decisiones sociales concernientes a la modificación del estatuto, si un solo socio representa el voto mayoritario, es necesario, además, el voto de otro.

<sup>389</sup> LGS, art. 152.



pretendan crecer por la vía de la apertura de su capital hacia terceros. Esto es especialmente predicable de las empresas tecnológicas, que muchas veces nacen como emprendimientos de muy baja escala, pero que con el transcurso del tiempo pueden requerir inversores ajenos a la gestión social. La sociedad anónima, combina en cambio, cierta simplificación de procedimientos y estructuras que lo hacen apto tanto para el emprendimiento pequeño o mediano, como para el de escala. Ello, amén de ciertas imprecisiones que aquejan a la regulación específica en materia de administración y gobierno, claramente menos desarrollada en la LGS para las sociedades de responsabilidad limitada que para las anónimas, pese a las remisiones de la normativa aplicable a aquéllas<sup>390</sup>. Por nuestro lado, no tenemos dudas de que al menos una parte de la explicación de esta preferencia por la sociedad anónima obedece a que el legislador se ha esmerado en regular este tipo con un detalle que no se aprecia en los otros. Aunque el tipo de la sociedad anónima es usualmente considerado más complejo que el de la sociedad de responsabilidad limitada, nuestra experiencia profesional nos inclina a pensar que, desde el punto de vista de su desarrollo normativo, el primero es más claro y ello, a la postre, redundará en una mayor simplicidad. Esto genera, sin duda, seguridad tanto para los empresarios como para los operadores jurídicos que deben asesorar y aconsejar sobre tal elección.

De manera tal que si el empresario ha optado por esta última estructura es porque, esencialmente, se encuentra más cómodo con dicho tipo social. Si bien esta es una problemática ajena a este estudio, no puede dejar de mencionarse que, desde hace décadas, la doctrina

---

<sup>390</sup> Así, por ejemplo, en el caso de la gerencia, el art. 157 remite a los “derechos, obligaciones, prohibiciones e incompatibilidades que los directores de la sociedad anónima”, sin embargo, la doctrina ha cuestionado la aplicabilidad directa de esta normativa y ha señalado la necesidad de adaptar dichos criterios al tipo específico de la sociedad de responsabilidad limitada (cfr. VERÓN, *Ley general...*, cit., T. III, comentario al art. 157).

viene reclamando la división del tipo de la sociedad anónima<sup>391</sup>, o la creación de un tipo societario por acciones nuevo, para que tenga una regulación diferenciada según se trate de la índole y envergadura del emprendimiento. Es claro que buena parte de la regulación local de la sociedad anónima está concebida para una estructura empresarial de dimensiones considerables, con cierta atomización del capital social. Tal regulación no es la más idónea para una sociedad cerrada. No obstante, el empresario, en general, se ha volcado por este tipo social, de manera tal que sólo cabe conjeturar que es el legislador quien no ha sabido proveer una solución mejor para las aspiraciones de aquél, a pesar del insistente reclamo doctrinario. Por otro lado, no puede dejar de mencionarse que, cuando tal tipo fue finalmente creado en 2017, a través de la sociedad por acciones simplificada, y el mercado se volcó masivamente hacia esta nueva forma de organización empresarial<sup>392</sup>, el principal organismo local de contralor se ocupó de desbaratar esta tendencia, estableciendo un complejísimo tramado de disposiciones

---

<sup>391</sup> Cfr. entre muchos: Miguel C. ARAYA, *Reformas al capital social*, Jurisprudencia Argentina, 2004-III-1101.

<sup>392</sup> Según las estadísticas oficiales de la IGJ mencionadas en el escrito inicial de la acción de amparo presentada por ASEA – Asociación Emprendedores Argentinos Asociación Civil y otros s/ Amparo para desarticular las resoluciones de la IGJ sobre las sociedades por acciones simplificadas, durante el año 2018 se constituyeron en la jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires 2978 sociedades anónimas (22%), 5667 sociedades de responsabilidad limitada (42%) y 4613 sociedades por acciones simplificadas (35%). En la misma jurisdicción, durante 2019, se constituyeron 2812 sociedades anónimas (22%), 4540 sociedades de responsabilidad limitada (37%) y 4948 sociedades por acciones simplificadas (40%). Conforme al escrito mencionado, la Administración Federal de Ingresos Públicos informa que durante 2019 solicitaron su clave única de identificación tributaria los siguientes entes: 50% sociedades por acciones simplificadas, 31% sociedades de responsabilidad limitada, 18% sociedades anónimas, 0,4% sociedades anónimas unipersonales.

reglamentarias que restaron a la estructura todo su atractivo inicial<sup>393</sup>. Si las razones para tal normativa son razonables y constitucionales, es materia ajena a esta investigación. Sí podemos afirmar que con esta regulación el mercado local vuelve a ser colocado<sup>394</sup> en la misma posición en la que estuvo durante décadas, es decir, optando por la sociedad anónima a sabiendas de que, aunque probablemente no sea el tipo más adecuado para la mayor parte de los emprendimientos, es lo mejor que tiene o considera tener a su disposición.

5.2.6. En términos generales, no vemos objeción en que se establezca un capital mínimo fundacional como piso para acceder al tipo de la sociedad anónima. Ello, claro está, en la medida que esta decisión legislativa esté fundada en una cuestión de reserva de aquél para emprendimientos de cierta escala. En tal caso, si dicho estándar mínimo fuera elevado, correspondería que tal decisión viniera acompañada del ofrecimiento de un tipo societario por acciones idóneo para los emprendimientos pequeños y medianos (y que goce de cierta inmunidad frente al eventual sabotaje de los organismos administrativos de fiscalización). Si aquella decisión, en cambio, estuviera basada en la idea de establecer un contrapeso a la limitación de la responsabilidad de los accionistas, la cuestión se torna más discutible, conforme lo analizaremos en los capítulos siguientes. Si, además, estuviera fundada en la necesidad “ontológica” de que los

---

<sup>393</sup> Entre ellas, merecen destacarse, por haber sido motivo de la impugnación referida en la nota precedente, las resoluciones de la IGJ 5/2020, 9/2020, 17/2020, 20/2020, 22/2020 y 23/2020.

<sup>394</sup> Esto resulta predicable, principalmente, a quienes están en la posición de decidir el tipo societario más conveniente. Para aquellos que ya ejercieron esa opción y se inclinaron por la sociedad por acciones simplificada, la situación es aún más grave debido a la inseguridad jurídica derivada de la, permítasenos el término, “promiscuidad” regulatoria a la que el tipo ha sido sometido muy poco tiempo luego de su consagración legislativa. Para ellos, evidentemente, la opción es quedarse en el tipo o transformar la sociedad.

accionistas arriesguen una parte sustancial de su patrimonio, el tema resulta aún más censurable, de acuerdo a lo que discutiremos más adelante en este capítulo y de lo que profundizaremos en los antedichos.

5.2.7. El análisis de la cuestión inherente al capital mínimo desde el punto de vista funcional, es decir, una vez que la sociedad está constituida y registrada, requiere un enfoque diferente. En nuestro ordenamiento, la pérdida de todo o parte del capital social, activa ciertas normas que imponen determinadas exigencias a la sociedad y señalan algunas consecuencias. Se trata principalmente, como ya hemos visto, de los arts. 94 inc. 5º y 96 de la LGS, por un lado, y del art. 206 de la LGS, por el otro.

La primera norma citada dispone la disolución del ente en caso de pérdida del capital social. La doctrina es en general uniforme en el sentido de que dicha pérdida, en el derecho argentino, debe ser total<sup>395</sup>. Esta situación, a tenor del art. 96 de LGS, puede subsanarse mediante su aumento o su reintegro. Del juego de estos artículos, se puede colegir que la LGS no contiene una exigencia de capital mínimo funcional o permanente, sino que se limita a ordenar la liquidación del ente ante su pérdida total, salvo que la asamblea acuerde la reconducción en los términos mencionados, esto es, por vía de alguna de las operaciones indicadas por el art. 96. En lo que respecta a estos recursos, tampoco la ley es explícita en cuanto a los montos involucrados, limitándose a señalar que el reintegro puede ser total o parcial. Es particularmente llamativo, en este orden, que la LGS no exija que el aumento eleve la cifra de capital al mínimo legal requerido para su constitución dado que este incremento implica una suerte de

---

<sup>395395</sup> Cfr. entre otros: ZUNINO, *Sociedades...*, cit., T. 2, pp. 104 y 105; RICHARD – MUÑO, cit., p. 307; BALBÍN, cit., p. 337; ZALDÍVAR, cit., Volumen IV, p. 267; MASCHERONI, cit., p. 83.

refundación de la sociedad, al menos desde una perspectiva jurídico-contable.

Todo ello motiva que, en la práctica profesional diaria, puedan observarse sociedades con un capital social proporcionalmente exiguo en comparación con otras partidas del balance. Resulta interesante recordar que el viejo Código de Comercio (previo a la LGS) establecía un régimen bastante estricto para la pérdida de capital en las sociedades anónimas. El art. 369 de dicho cuerpo legal disponía que, verificada una pérdida del cincuenta por ciento, los directores o administradores debían declararlo ante el tribunal de comercio respectivo, publicando su declaración en los diarios de la localidad. Esta disposición estaba claramente inspirada en algunos precedentes legislativos del derecho comparado que tendremos oportunidad de analizar en el capítulo Sexto. A reglón seguido, la norma citada agregaba que, si la pérdida alcanzaba el setenta y cinco por ciento, la sociedad se consideraba disuelta *ipso iure* y los directores asumían una responsabilidad personal y solidaria hacia los terceros por todas las obligaciones contraídas después de que la existencia de dicho déficit hubiese llegado a su conocimiento. La LGS actual no tiene una previsión específica del tenor de la aludida para esta causal, sino que su regulación se limita a las sanciones contenidas en el art. 99<sup>396</sup>, aplicables a todos los eventos de disolución. Si bien es evidente que hay aspectos de la normativa del antiguo Código de Comercio que en la actualidad contradirían principios esenciales como el de conservación

---

<sup>396</sup> LGS, art. 99: “Administradores: facultades y deberes. Los administradores con posterioridad al vencimiento de plazo de duración de la sociedad o al acuerdo de disolución o a la declaración de haberse comprobado alguna de las causales de disolución, solo pueden atender los asuntos urgentes y deben adoptar las medidas necesarias para iniciar la liquidación.

Responsabilidad. Cualquier operación ajena a esos fines los hace responsables ilimitada y solidariamente respecto a los terceros y los socios sin perjuicio de la responsabilidad de éstos”.

de la empresa (art. 100 de la LGS), lo cierto es que la regulación de nuestra ley luce singularmente laxa a la luz de la función tuitiva que se le pretende asignar al capital social y a los intereses que, al menos en teoría, debería proteger. El art. 167 del actual CCC contiene una norma referida a la disolución de las personas jurídicas en general, que sirve de complemento al art. 99 antes citado, en la medida que es más explícita respecto de la posibilidad de extender la responsabilidad a otros miembros del ente por la continuidad de las operaciones sociales una vez acaecida la causal de disolución, en la medida que no se hubieran adoptado las medidas conducentes a su subsanación<sup>397</sup>.

En este sentido, corresponde también hacer notar que la situación actual de la LGS difiere claramente de la prevista en otras legislaciones actuales en las que la causal de disolución no se verifica con la pérdida total sino meramente parcial. Así, por ejemplo, el art. 363 de la LSCE establece que la sociedad se disuelve:

---

<sup>397</sup> CCC, art. 167: “Liquidación y responsabilidades. Vencido el plazo de duración, resuelta la disolución u ocurrida otra causa y declarada en su caso por los miembros, la persona jurídica no puede realizar operaciones, debiendo en su liquidación concluir las pendientes.

La liquidación consiste en el cumplimiento de las obligaciones pendientes con los bienes del activo del patrimonio de la persona jurídica o su producido en dinero. Previo pago de los gastos de liquidación y de las obligaciones fiscales, el remanente, si lo hay, se entrega a sus miembros o a terceros, conforme lo establece el estatuto o lo exige la ley.

En caso de infracción responden ilimitada y solidariamente sus administradores y aquellos miembros que, conociendo o debiendo conocer la situación y contando con el poder de decisión necesario para ponerle fin, omiten adoptar las medidas necesarias al efecto”.

El art. 99 de la LGS contiene la posibilidad de responsabilizar a los socios, pero su previsión es fiel a la laxitud propia de esta norma en muchos aspectos atinentes a la disciplina del capital social. Tal posibilidad surge del lacónico “sin perjuicio de la responsabilidad de éstos” que cierra el artículo mencionado.

“[...] e) Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso. f) Por reducción del capital social por debajo del mínimo legal, que no sea consecuencia del cumplimiento de una ley [...]”.

Como se aprecia, la primera de las causales de disolución mencionadas coincide con la línea demarcatoria en la que nuestra LGS sólo obliga a reducir el capital social (art. 206). En la norma transcrita se da opción además de proceder al aumento, cuestión silenciada en nuestra normativa, aunque de aplicación posible. En la segunda de las causales glosadas, se observa que la exigencia de capital mínimo no es meramente fundacional sino operativa o permanente.

El Código Civil italiano adopta un temperamento análogo en su art. 2484 al disponer que *“Le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata si sciogliono: [...] 4) per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter; [...]”*.

En estos casos, bien puede considerarse que existe una verdadera exigencia de capital mínimo a nivel funcional. En nuestro medio, en cambio, el requerimiento opera, prácticamente, de modo negativo, es decir, la afectación no debe llevar la cuenta del capital social a cero (o tornar negativo el patrimonio neto, claro está) para evitar la disolución. Dejamos aquí simplemente apuntada una paradoja al respecto, que trataremos en el capítulo Noveno, donde expondremos las críticas a la función de garantía: si el capital social desempeña esta función al pretender que los activos se mantengan sobre la línea de los activos, resulta cuanto menos llamativo (sino sorprendente) que la causal opere recién cuando dicho margen se ha reducido a cero o es

directamente negativo, es decir, cuando, contablemente, los recursos ya no alcanzan (o apenas lo hacen) para pagar las deudas.

Por otro lado, ambas legislaciones citadas son más específicas en relación a las consecuencias derivadas de dicha situación, haciendo que el cumplimiento de las acciones concretas para revertir la situación sea más apremiante para los obligados. En el caso español, el art. 365 apartado 1 de la LSCE dispone que los administradores deben convocar a la junta de accionistas para que adopte el acuerdo de disolución o, si la sociedad fuera insolvente, para que inste el concurso<sup>398</sup>. Cualquier socio puede requerir a los administradores esta convocatoria si, a su juicio concurre alguna causal de disolución o la sociedad fuera insolvente (*idem*). De acuerdo al art. 366 apartado 1, si la junta no es convocada o no se celebra o no adopta alguno de dichos acuerdos, cualquier interesado puede instar la disolución ante el juez mercantil del domicilio social. Por otro lado, los administradores están obligados a solicitar la disolución judicial de la sociedad si el acuerdo social es contrario a la disolución o no puede ser obtenido (art. 366, apartado 2). Esta solicitud debe cursarse en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo ha sido contrario a la disolución o no se ha adoptado. Finalmente, el art. 367 establece la responsabilidad solidaria de los administradores por las obligaciones sociales posteriores al acaecimiento de la causa legal de disolución cuando incumplan la obligación de convocar a la junta general o cuando no soliciten la disolución judicial o, si procediere, el concurso de la sociedad, en los plazos mencionados. En el ordenamiento italiano, el art. 2485 dispone una responsabilidad para los administradores similar a la

---

<sup>398</sup> Esta constituye una interesante remisión del régimen societario al concursal. Por un lado, la norma vincula dos aspectos de la cuestión que pueden venir de la mano, pero por el otro lado, los disocia, reconociendo implícitamente que la pérdida de capital social no implica necesariamente que el ente sea insolvente.



contemplada en la LSCE y una potestad análoga para los socios considerados individualmente.

Con lo expuesto, no pretendemos decir que los regímenes mencionados sean *mejores* que el de la LGS, sino que nos limitamos a señalar que son más *coherentes*. Ello, porque si se considera que el capital social cumple una función de garantía efectiva, la normativa debería estar diseñada y orientada para ese propósito. Si la causal de disolución sólo opera cuando las pérdidas han afectado la totalidad de la cifra del capital social, parece obvio que existen pocas chances de que tal finalidad se cumpla. Dicho en otras palabras: si la aspiración primaria del régimen del capital social es mantener los activos por sobre los pasivos para que lo que la sociedad tiene alcance para pagar las deudas, resulta evidente que la apertura del procedimiento de liquidación una vez que tal cobertura es inexistente o negativa, no permitirá satisfacer aquella pretensión. Asimismo, si el objeto de la disposición es que la sociedad efectivamente se liquide o se reconduzca a través de un aumento y reintegro del capital social, la ley debería ser más explícita en materia de plazos y consecuencias de la no adopción de alguna de las alternativas disponibles.

Fuera del caso de la pérdida total del capital, en el derecho argentino, su afectación parcial puede obligar a la reducción de su cifra<sup>399</sup>. Ello ocurre, conforme hemos visto, cuando las pérdidas no alcanzan a la totalidad de dicha cuenta, pero llegan a la marca establecida por el art. 206 (totalidad de las reservas y cincuenta por ciento de capital), en cuyo caso la ley obliga a la reducción de aquél.

---

<sup>399</sup> También en materia de reducción el régimen español se revela mucho más exhaustivo y detallado que el argentino. En el capítulo Décimo analizaremos con más detalle el ordenamiento peninsular. Baste por el momento señalar que los cuatro magros artículos que nuestra LGS dedica a la reducción de capital (arts. 203 a 206) no resisten la comparación con los veintiséis que la LSCE consagra al tema (arts. 320 a 345).

Frente a tal obligación, podría sostenerse que, en definitiva, la ley impone, aunque sea de modo implícito, una suerte de capital mínimo funcional, pero no en el sentido de que el ente se disuelva sino en el más venal de ordenar un determinado comportamiento. Tal parece ser la recta interpretación de la norma citada, cuando indica que, en tal escenario, la sociedad “debe” reducir el capital. Utilizamos el vocablo “venal” más arriba porque la solución de la ley (similar a otras del derecho comparado) es bastante diferente a la que propone para la pérdida total. Como hemos señalado, podría decirse más bien, que es de signo contrario, pues aquí estamos lejos de una refundación social, como la que parece estar implícita en el aumento o el reintegro, sino que se trata de una simple obligación de reducción nominal. Ya advertimos que es difícil encontrar un espíritu tuitivo concreto en esta norma. Por otro lado, la LGS no ha establecido una consecuencia específica frente a la inacción de la sociedad en tal supuesto ni un plazo determinado para adoptar las medidas conducentes a subsanar la situación. En el capítulo Noveno de esta investigación volveremos sobre este tema y formularemos algunas consideraciones críticas al respecto.

A mayor abundamiento, ya hemos mencionado que la aplicación de los arts. 94 inc. 5 y 206 ha sido suspendida en varias oportunidades<sup>400</sup>. Esto se relaciona directamente con la constatación mencionada más arriba, acerca de las sociedades que operan con un capital funcional muy reducido (en algunos casos virtualmente inexistente). Ello, como vimos, se explica con relativa sencillez, siempre que se advierta que la pérdida del capital es una cuestión *contable* tomada por el ordenamiento jurídico como dato objetivo para determinar que la sociedad, en tales condiciones, no puede continuar *desde el punto de vista estrictamente normativo*. De manera tal que, en

---

<sup>400</sup> Decreto 1269 en 2002 y ley 27541 en 2019, en los últimos veinte años.

los hechos, aquella pérdida puede o no reflejarse en una imposibilidad efectiva para que el ente desarrolle sus actividades. No media una diferencia importante entre las sociedades que tienen su patrimonio neto en cero o negativo y las que muestran un importe de capital social absolutamente insignificante sin otras cuentas en el patrimonio neto. Sin embargo, en ambos casos, muchas de ellas continúan con su giro sin mayores inconvenientes, siempre que cuenten con los recursos para ello. Pretendemos con esto dejar apuntada, para su tratamiento ulterior, la incoherencia de la sistemática del capital social actual a nivel local, aun dentro de su lógica intrínseca. Si el capital social es reputado un elemento relevante para medir las posibilidades de continuación del ente en aras de la protección de los terceros, resultaría más conducente y coherente con dicha concepción, una regulación restrictiva del tenor de la contenida, *mutatis mutandis*, en el viejo Código de Comercio, o en los ejemplos del derecho que hemos dado a título comparativo.

### **5.3. CAPITAL SUFICIENTE, RAZONABLE O ADECUADO**

5.3.1. Conforme al plan propuesto, examinaremos ahora algunos regímenes administrativos locales que plantean la exigencia de una adecuación del capital social al objeto propuesto estatutariamente. Se trata, como advertimos al comienzo de este capítulo, de normativas locales de nivel provincial y de la Ciudad de Buenos Aires. En primer lugar, analizaremos la regulación de la IGJ al respecto, que abrió un nuevo camino a nivel de normativa general, convirtiéndose en modelo de otras disposiciones análogas dictadas por organismos equivalentes de jurisdicción local. En rigor, como veremos, no fue estrictamente la normativa del ente lo que impuso un cambio sino la decisión del organismo de aplicar la regulación de manera masiva. En segundo

término, formularemos algunos comentarios adicionales sobre ciertas disposiciones de alcance similar de las provincias de Santa Fe, Entre Ríos y Neuquén, cuyo contenido permite añadir al análisis algunas cuestiones de interés.

Conforme desarrollaremos más abajo en este apartado y adelantamos en la introducción, fue precisamente aquella normativa de la IGJ la que colocó al tema del capital social en el centro de una discusión que aún perdura<sup>401</sup> y que, en rigor, trasciende el estrecho marco de la mera razonabilidad del capital social para cumplir con el objeto de la entidad. Por ese motivo hemos afirmado que, aunque esta temática es sin duda debatida en el derecho europeo, ella encuentra en nuestra doctrina una motivación, llamémosle regulatoria, especial, que añade al debate un color y un calor muy particulares que no se aprecian en otras latitudes, pues aquella normativa y el especial énfasis en su aplicación, mutaron drásticamente el contenido del debate, que pasó de ser fundamentalmente teórico, a tener implicancias prácticas insospechadas.

5.3.2. A través del art. 2 de la Resolución General 5/2020, la IGJ restableció la vigencia de los arts. 67 y 68 de la Resolución General 7/2015, que habían sido derogados por la Resolución General 8/2016. En su parte pertinente, esos artículos quedaron redactados del siguiente modo:

“Objeto social: Objeto. Precisión y determinación.  
Actividades conexas, accesorias y/o complementarias.  
Artículo 67: [...] El conjunto de las actividades descriptas  
debe guardar razonable relación con el capital social”.

---

<sup>401</sup> Prueba de ello es el gran caudal de ponencias sobre el tema presentadas en el reciente Congreso de Derecho Societario celebrado en la ciudad de Córdoba entre el 26 y el 29 de octubre de 2022 (XV Congreso Argentino de Derecho Societario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa).

“Adecuación al objeto social. Artículo 68: La Inspección General de Justicia exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, o del artículo 40 de la Ley N° 27.349, si advierte que, en virtud de la naturaleza o las características de las actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado”.

Antes de introducirnos en el análisis de esta regulación es menester efectuar tres aclaraciones. La primera es que la Resolución 6/80 de la IGJ también contenía en su art. 18 un requerimiento similar en el caso de objeto plural:

“Sección Cuarta: Objeto Social. Precisión y determinación. Art. 18: [...] El objeto social podrá comprender actividades plurales y diversas sin necesaria conexidad o complementación, siempre que las mismas se describan en forma precisa y determinada, circunscribiéndose a las que la entidad se propone realizar, y guarden razonable relación con el capital social”.

En los hechos, sin embargo, la norma no fue aplicada por las dificultades prácticas de implementación de tal control, salvo supuestos excepcionales en los que se esgrimió como argumento para evitar la comercialización de estructuras societarias<sup>402</sup>. Lo que ha marcado la principal diferencia respecto de la situación bajo la anterior normativa es el especial afán con que la autoridad de fiscalización ha

---

<sup>402</sup> Cfr. Rafael Mariano MANÓVIL, *Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio. El modelo alemán*, en Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, coord. Osvaldo R. GÓMEZ LEO, Depalma, Buenos Aires, 1996, p. 606.

aplicado esa fiscalización. En segundo lugar, la IGJ no es el único organismo a nivel local que establece esta exigencia, pero bien puede ser considerada pionera en la materia. Otros organismos equivalentes provinciales aplican requisitos similares inspirados en aquella, aunque varios de ellos lo hacen más a modo de decisiones particulares en el marco de la inscripción concreta de la sociedad, que a nivel de una regulación general explícita sobre el particular<sup>403</sup>. La tercera aclaración a efectuar es que la normativa de la IGJ cuenta con antecedentes a nivel local (además de la mencionada Resolución 6/80) que la propia resolución se ocupa de citar copiosamente<sup>404</sup>. Lo novedoso de la regulación es su aplicación generalizada pues, hasta el año 2004, este requerimiento era particular, es decir, evaluado para el caso concreto sometido a análisis para la inscripción del acto constitutivo, y no exigido de forma particularmente frecuente. En dicho año, la Resolución General 9 de la IGJ sustituyó el texto original del art. 18 de la vieja Resolución General 6/80 del mismo ente, y dispuso en su último párrafo que:

---

<sup>403</sup> A nivel de normativa con alcance general, abundan más los supuestos de esta exigencia para las sociedades de responsabilidad limitada, pues ellas no cuentan con un capital mínimo establecido por la ley de fondo. Tal lo que acontece, por ejemplo, con la Resolución general 225/04 de la Inspección General de Justicia de la Provincia de Chubut, cuyo anexo IV dispone para dicho tipo societario que “el capital debe ser acorde al cumplimiento del objeto social”. Por su parte, la Dirección General de Personas Jurídicas y Registro Público de la provincia de Misiones, en el artículo 2 inc. IV, 1) de la disposición N.º 113 establece que “se exigirá una cifra del Capital Social superior a la exigida por la ley aun en la constitución de las sociedades por acciones y sociedad de responsabilidad limitada, si se advierte que en virtud de la naturaleza característica o pluralidad de actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado; como pauta se pondrá a disposición montos sugeridos conforme a la actividad/es encuadradas en el objeto”.

<sup>404</sup> Dentro de este fárrago de antecedentes, destacamos por su antigüedad, el fallo firme del Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial de Registro de la Capital Federal del 30 de junio de 1980, en los autos “*Veca Constructora Sociedad de Responsabilidad Limitada*”.

“El conjunto de las actividades descriptas deberá guardar razonable relación con el capital social. La Inspección General de Justicia podrá exigir una cifra superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, si advierte que, en virtud de la pluralidad de actividades, el capital social resulta manifiestamente inadecuado”.

Esta norma fue luego incorporada en los artículos 67 y 68 del Marco normativo general de la IGJ (Resoluciones Generales 7/2005 y la ulterior 7/2015), aunque median algunas diferencias en cuanto a su redacción. La Resolución original de 2004 mantenía la asociación entre la adecuación del capital social y el objeto plural (“si advierte que, en virtud de la pluralidad de actividades, el capital social resulta manifiestamente inadecuado”), conforme al antecedente inmediato de la Resolución General 6/80. La Resolución General 5/2020, actualmente vigente, conserva este vínculo en el art. 67 pero en el art. 68 extiende la necesidad de adecuación más allá de esta hipótesis<sup>405</sup>.

Aquella norma original del año 2004 fue, en los hechos, la que recrudeció el debate sobre el tema del capital social en Argentina, mucho más allá del aspecto vinculado con su relación con el objeto

---

<sup>405</sup> En el texto nos limitamos a comparar la normativa actual (Resolución General 5/2020) con su fuente original (Resolución General 4/2004), pero, en rigor, hubo entre una y otra, diversos estadios intermedios. La Resolución General 7/2005, que estableció el marco normativo general de la IGJ, disponía en su art. 67 que “la Inspección General de Justicia exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, si advierte que, en virtud de la naturaleza, características o pluralidad de actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado”. El nuevo marco normativo general dispuesto por la Resolución General 7/2015 contenía una exigencia similar.

social. Hasta ese momento, si bien era una cuestión controvertida, la discusión acerca de la importancia de nuestro instituto discurría, fundamentalmente, a nivel dogmático, y presentaba ya claros signos de letargo, pues sólo de vez en cuando se levantaba alguna voz autorizada para enfatizar los aspectos críticos de la cuestión<sup>406</sup>. A partir de aquel momento, el debate adquirió una relevancia singular, en la medida que, no sólo se emitió la normativa, sino que la IGJ se mostró especialmente diligente e incisiva en su aplicación estricta. De manera que aquella discusión teórica cobró, de pronto, contornos y efectos prácticos impensados hasta ese momento.

Sin perjuicio de algunas opiniones adicionales que verteremos más adelante en este mismo capítulo y de las críticas que ensayaremos a la teoría de la infracapitalización y a la función de garantía del capital social, en los capítulos Octavo y Noveno, respectivamente, esbozaremos aquí algunos comentarios en lo que refiere a esta cuestión que, *lato sensu*, podríamos englobar conceptualmente en la problemática del “capital adecuado”, como especie o manifestación particular de la más amplia sobre “capital mínimo”<sup>407</sup>. Esta subsunción obedece a que la normativa analizada implica, en los hechos, la imposición de una suerte de capital mínimo de segundo grado para las sociedades anónimas. Ello, pues si el primer nivel está dado por el exigido por el art. 186 de la LGS, el segundo, por arriba de aquél, es

---

<sup>406</sup> Cfr. en particular, Guillermo MATTA Y TREJO – Ángel D. VERGARA DEL CARRIL, *Aumento de capital, reforma de estatutos y oferta pública de títulos valores*, La Ley, Buenos Aires, 1978-C-964, y el ya citado trabajo de LE PERA, *Sobre...*, cit.

<sup>407</sup> FUSHIMI lo considera una variante del paradigma del capital fijo: “Una variante del paradigma del capital fijo, es el del ‘capital suficiente’, o ‘adecuado para el cumplimiento del objeto social’, que parte de la idea de que la dotación que los socios provean a la sociedad que se constituye, sea el necesario y suficiente para cumplir con el objeto social” (Jorge Fernando FUSHIMI, *La crisis del capital social. Una propuesta para superar el paradigma vigente*, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, pp. 41 – 42).



determinado por el organismo de marras (y por otros que han emulado esta normativa). Ambos límites son exigidos por normas de carácter general, aunque de rangos diversos en la jerarquía constitucional y de desigual ámbito espacial de aplicación. Pero la principal diferencia entre ellos radica en que, mientras el primero es objetivo, preciso y de alcance universal y, por ende, no ofrece ninguna dificultad en cuanto a su constatación y aplicación concretas, el segundo involucra una cuestión valorativa y subjetiva en punto a su determinación, lo cual apareja serios inconvenientes en la praxis societaria registral. Al margen de la cuestión propiamente constitucional comprometida (es decir, si un organismo administrativo con jurisdicción fundamentalmente local puede establecer recaudos no previstos en la ley formal o, por mejor decir, contradecir directamente a ésta<sup>408</sup>, al disponer requisitos contrarios a los estipulados legalmente), aquella “subjetivización” del procedimiento de constitución trae consigo dificultades virtualmente insolubles. Si bien no estamos de acuerdo con esta normativa, ni desde el punto de vista conceptual ni desde la perspectiva de su fundamentación, no descartamos que la misma pueda estar inspirada, justificadamente o no, en una sincera preocupación por la preservación de ciertos criterios de justicia o equidad referentes a un problema de transmisión de riesgos empresarios. Sin embargo, en la praxis cotidiana esta regulación se

---

<sup>408</sup> En relación a esta tendencia de la IGJ a establecer recaudos sustanciales no previstos en la ley, ha dicho enfáticamente MANÓVIL: “respecto del rol de la IGJ, debe recordarse que ella emite normas de quinta categoría jurídica: constitución, ley, decreto, resolución ministerial y resoluciones de la IGJ. Como tal, está varios pasos después de la ley. La facultad que tiene la IGJ o cualquier organismo equivalente en el plano provincial es la de reglamentar cuestiones prácticas de procedimiento, mas no la de legislar ya sea modificando, agregando, o ampliando o derogando lo que dicen las leyes. Yo creo que la mayor parte de esa "legislación" es inconstitucional e irracional en muchos aspectos” (entrevista a Rafael MANÓVIL, publicada en Revista Argentina de Teoría Jurídica, Vol. 13, Agosto 2012, Universidad Di Tella, Escuela de Derecho).

convierte en un serio problema para aquéllos que desean constituir una sociedad. La realidad indica que los pretensos constituyentes quedan literalmente a merced del criterio personal que tenga el funcionario del organismo que les toque en suerte para analizar su expediente y determinar dicha adecuación<sup>409</sup>.

Resulta oportuno acotar a este respecto que el paso dado en 2004 de las decisiones administrativas particulares a la resolución general y de la aplicación esporádica para casos excepcionales a la aplicación generalizada en todos los trámites de registración del acto constitutivo, no implicó una mejora en términos de seguridad jurídica, a la hora de determinar la adecuación exigida. En el mejor de los casos, dicha norma tuvo por finalidad conferir al acto administrativo individual un soporte regulatorio de carácter general en el cual basar su fundamentación. Sin embargo, desde el punto de vista del administrado, esto es, de los empresarios deseosos de inscribir y regularizar sus sociedades, la resolución general no aportó ningún dato concreto que le permitiera inferir cuál sería el criterio a utilizar para determinar la razonabilidad de la relación entre el capital social y el objeto. Desafortunadamente esta carencia absoluta de elementos objetivos para determinar esta adecuación, más allá de la escueta apelación de la norma a la “razonabilidad”, impuso e impone en la actualidad, dificultades prácticas insoslayables para quienes desean constituir una sociedad y para los profesionales encargados de asistirlos en tal proceso.

Esta situación fue cabalmente advertida por la Resolución General 8/2016 de la IGJ que, como vimos, derogó temporalmente este requisito, en cuyos considerandos se lee:

“Que con respecto a la cuantía del capital social, encontrándose fuera de discusión la conveniencia de que el

---

<sup>409</sup> Son innumerables las anécdotas sobre el particular que circulan en nuestro medio y evidencian esta “discrecionalidad”.

mismo sea adecuado a la envergadura y naturaleza del objeto social que se pretende alcanzar, la ausencia de parámetros objetivos para evaluar su suficiencia a priori, podría dar lugar a arbitrariedades que la autoridad de contralor debe evitar”.

Como señalamos más arriba, esta norma fue abrogada en 2020 por la Resolución 5, que restableció el régimen original impuesto en 2004. Se podría responder a la crítica ensayada en el considerando transcripto (como se ha hecho, según veremos, en algunas jurisdicciones provinciales), que aquel empresario cuenta con la posibilidad de apelar la decisión de la IGJ. Sin embargo, en los hechos, judicializar el proceso de constitución de una sociedad es algo totalmente ajeno a las aspiraciones y deseos de los socios interesados en tener un ente inscripto y operativo. Ello, porque en realidad, frente a tal solución recursiva, la eventual “arbitrariedad” en el caso particular se convierte, en todo caso, en el “mal menor”. Lo realmente grave es la inseguridad jurídica que esto provoca en el mercado, toda vez que no es posible predecir el comportamiento del organismo sobre el particular y, por ende, el empresario no sabe *ex ante* qué requisitos adicionales se le impondrán para la constitución, cuestión que, estimamos, debería estar precisada de antemano con todo detalle.

Ello resulta especialmente predicable cuando se trata de requerimientos para obtener una registración, cuya determinación previa debería ser clara y objetiva, pues de otro modo provoca un grave detrimento para el administrado. En este sentido, recordemos que, en nuestro medio, las sociedades están sometidas a un procedimiento de *registración* para adquirir la plenitud de sus efectos, y no a un proceso de *autorización* previa. De hecho, el requisito de la autorización previa fue abandonado por las principales legislaciones europeas en la segunda mitad del siglo XIX, pasándose de tal modo a un régimen normativo cuya impronta más saliente es, precisamente, la

objetividad<sup>410</sup>. Sin embargo, en la práctica cotidiana, este requisito del capital “adecuado” ha redundado en una regresión de aquel sistema registral o normativo al anterior basado en la concesión graciosa de una autorización para funcionar. Cualquier país ávido de inversiones como el nuestro debería tender, en primer lugar, a que sus normas sean claras, precisas y desalienten las interpretaciones subjetivas de los funcionarios de turno y, en segundo término, a facilitar la concreción de la registración societaria<sup>411</sup>. Luce bastante evidente que la precisión normativa, esto es, la presencia de parámetros concretos de aplicación general en las regulaciones, es inversamente proporcional a la discrecionalidad de los funcionarios públicos. Tanto menor será ésta cuanto más detallada y específica sea la norma. En el contexto de una economía poco atractiva para las inversiones, y de un ordenamiento jurídico que no goza de especial estabilidad para atraerlas, esta cuota de imprecisión en una normativa tan elemental como la referida a la constitución de sociedades (vehículo legal por

---

<sup>410</sup> Cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema de la responsabilidad limitada de los socios*, Revista Jurídica de la Universidad de San Andrés, Buenos Aires, N° 1, Agosto 2014, p. 9, quien habla de un proceso de automatización progresivo para pasar del sistema de concesión al sistema normativo.

<sup>411</sup> Podría responderse a este argumento que, si el país necesita inversiones, éstas deben ser serias y que el capital social alto es una demostración de esa seriedad. Sin perjuicio de otras consideraciones generales que efectuamos en el texto, a ello respondemos, en primer término, que la “seriedad” de la inversión no está determinada por el capital social constitutivo. Abundan los emprendimientos serios que se iniciaron con capitales iniciales relativamente exigüos. Por el contrario, nada obsta a que haya también emprendimientos poco serios con capitales fundacionales aparentemente abultados. En segundo lugar, un capital social bajo no necesariamente implica que medie fraude o ilicitud, conforme veremos en el capítulo Octavo cuando analicemos la tesis de la infracapitalización. Finalmente, es el legislador formal el que ha decidido sobre esta cuestión y lo ha hecho de modo explícito. De modo tal que soslayar esa decisión legislativa arrogándose facultades al respecto, implica introducir una inequívoca nota de inseguridad jurídica en la materia porque implica ya desde el inicio una subversión de la jerarquía normativa establecida constitucionalmente.

autonomasia, de la inversión empresarial mercantil) añade un elemento más para su desincentivo.

Por otro lado, en los considerandos de la Resolución General 5/2020 se advierte cierta imprecisión conceptual en relación con la finalidad que inspira a la norma, es decir, lo que se estaría resguardando a través de esta adecuación. Allí, de manera más o menos explícita, se habla de la función de garantía y de la función de productividad. La “adecuación” del capital al objeto social parece estar más orientada a esta segunda finalidad que a la primera pues de lo que se trata, al menos en una primera instancia, es de que la entidad tenga los recursos iniciales adecuados para cumplir con las actividades propuestas en dicho objeto. Sin embargo, los considerandos mencionados hacen más énfasis en la función protectoria, al introducir la cuestión del traslado de riesgos: “[...] la infracapitalización societaria implica un traslado directo de los riesgos empresarios a los terceros, ajenos a la operatoria y funcionamiento de la sociedad con la cual contratan, lo cual es inadmisibles”. Hemos señalado en el capítulo Segundo que las funciones del capital social, más allá de su sistematización tradicional, presentan puntos de contacto evidentes donde las diferencias se hacen menos marcadas. En consecuencia, la visualización de la problemática de la razonabilidad del capital social desde la doble perspectiva de las funciones de productividad y garantía no es, en sí misma, cuestionable. Lo que sí puede constituir motivo de crítica es que los planos no se distinguen convenientemente para permitir un análisis adecuado y fructífero. Ello resulta especialmente predicable en relación con la orientación teleológica con la que se pretende justificar una norma. De lo contrario, la argumentación aparece teñida de simple retórica donde el peso de una fundamentación meramente emocional gana terreno a las consideraciones de carácter más técnico.

De manera tal que la exigencia de adecuación parece considerar cuestiones diversas y no siempre explicitadas de modo claro. Por un lado, está el problema de que el capital (*rectius*: los aportes<sup>412</sup>) sea “razonable” para que el ente pueda desarrollar su actividad. Por otro lado, aparece el problema de que dicho capital constituya una garantía para los terceros acorde con dicho objeto. Ahora, como mencionamos en el capítulo Segundo, cuando en este contexto se habla de “garantía”, ¿se hace referencia a la que prevé la sistemática del capital social, basada en los términos de la ley, esto es, a la medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo? O, en rigor, ¿se pretende aludir a un concepto más etéreo e inasible de garantía, que estaría dado por la seriedad del emprendimiento hipotéticamente reflejado en la porción del patrimonio personal que los accionistas están dispuestos a arriesgar en el emprendimiento? Estas son, simplemente, algunas de las muchas inquietudes que surgen de los considerandos que fundan la resolución. Como hemos señalado, hay un aspecto retórico en esta formulación, de indudable seducción por apelar a criterios de justicia, razonabilidad, equidad, etc., que se regodea en el fárrago de su mera elocuencia y poder persuasorio, pero que revela importantes *lapsus* desde el punto de vista de su fundamentación técnica.

---

<sup>412</sup> Pues, en rigor, lo que eventualmente permite el desarrollo inicial de las operaciones de la sociedad no es el “capital social”, sino los recursos aportados que constituyen su contrapartida activa. Esta distinción, sobre la que ya hemos abundado y sobre la que volveremos más adelante, es fundamental para el análisis técnico de las funcionalidades de nuestro instituto. No ignoramos que, en un análisis superficial, dicha diferenciación pueda parecer artificiosa al lector dado que ambos extremos son las dos caras de la misma moneda, pero lo cierto es que, como ya dijimos, la sistemática del capital social, luego de materializado el aporte, se desentiende del activo a través del cual aquel se efectivizó. Por tal razón, la diferencia que destacamos entre ambas cuestiones no es meramente teórica, sino que tiene claro sustento legal. Esta distinción tiende asimismo a enfatizar la diferencia conceptual entre capital social, es decir el capital desde el punto de vista jurídico, y el capital visto desde la perspectiva económica, conforme la diferenciación que hemos hecho en los capítulos iniciales de esta investigación.

5.3.3. Como anticipamos al inicio de este apartado, nos detendremos ahora en el análisis de una normativa local de alcance similar al estudiado precedentemente: el correspondiente a la provincia de Santa Fe. Esta referencia se justifica doblemente por la importancia económica que tiene dicha plaza y por la propia sustancia regulatoria que ofrece aspectos interesantes para el análisis. Como lejano antecedente local en la materia, corresponde citar el decreto 3810 de 1974 de la provincia mencionada, reglamentario de la ley provincial 6926, por la que se crea la Inspección General de Personas Jurídicas en dicha jurisdicción, cuyo art. 45 dispone para las sociedades por acciones que: “Cuando los estatutos prevean la realización de un objeto múltiple, se acreditará la posibilidad económica financiera de cumplirlo”. Es de advertir que la norma citada no establece expresamente una necesaria adecuación del capital social al objeto, sino que se limita establecer la necesidad de acreditar la posibilidad “económica financiera” de cumplir con éste. La mencionada es, desde luego, una cuestión muchísimo más amplia que la mera “adecuación” del capital al objeto. Si efectivamente se considerara dicha capacidad, habría otros muchos elementos más a ponderar, además del capital social. En última instancia, la cuestión pasaría por la razonabilidad del *momentum* de dicha acreditación, es decir, si corresponde exigirla en el momento de la registración o si debe operar como causal de responsabilidad *ex post*, como sucede en el derecho belga, según analizaremos más adelante. Para apreciar debidamente el alcance de la disposición *sub examine* y su orientación teleológica, es menester recordar que, al tiempo de su sanción, nuestra LGS no disponía un capital social mínimo para las sociedades anónimas. Mucho más acá, en 2006, mediante la Resolución 326, aquel organismo provincial dispuso:

“Artículo 3º: La capacidad económica- financiera de la sociedad para conseguir la ejecución del objeto plural, se

demuestra por la cuantía del capital social que, excediendo el capital mínimo requerido por la ley hoy vigente, resulte proporcional al alcance del objeto apreciado en base a la razonabilidad conforme se expresa en el punto 5 de los considerandos”.

“Artículo 4º: En caso de sociedades con objeto único y capital mínimo, esta Inspección General puede requerir, mientras se mantenga la cuantía establecida por las disposiciones legales vigentes, que incremente el capital social en cantidad suficiente para cumplir el objeto propuesto según una apreciación razonable sobre la proporción entre el capital y el alcance del objeto”.

El art. 3 transcripto suple el “desliz” del art. 45 del decreto provincial antes citado, en la medida que correlaciona explícitamente el objeto con el capital social. Desde luego, ironizamos sobre el término “desliz” entrecomillándolo, pues en rigor, el que incurre en tal es, eventualmente, el art. 3 citado y no el antiguo art. 45. Sin la aclaración de la nueva resolución, la vieja norma del poder ejecutivo provincial admitiría, por lo menos en una interpretación literal, la posibilidad de demostrar la suficiencia de los recursos mediante otras vías como, por ejemplo, la presentación de un plan de negocios del que surjan ingresos proyectados que contribuyan a la financiación o, más simplemente, la demostración de la existencia de préstamos pre acordados por terceros. Más interesante aún es el punto 5 de los considerandos de la resolución de marras, mencionado expresamente en el art. 3 transcripto, pues allí se hace el enlace teórico entre ambos términos, cuando se afirma que “la determinación y precisión del objeto y actividad tiene relación directa con el capital social, lo que permitirá conocer ‘la posibilidad económica financiera de cumplirlo’, como exige el art. 45 del Decreto provincial 3810/74, reglamentario de la ley 6926, citado” (considerando 5.a.). A renglón seguido el considerando invoca el art. 67 de la Resolución 7/2005 de la IGJ y reflexiona sobre el particular al afirmar



que “debe existir razonabilidad entre el objeto y el capital para cumplir aquel adecuadamente. Un capital inapropiado conlleva la imposibilidad del cumplimiento del objeto” (considerando 5.b.). Si bien nos referiremos a esta cuestión puntual en el capítulo Noveno, resulta oportuno señalar en esta instancia que esta es una clásica afirmación retórica sin sustento técnico, repetida con fruición por los defensores de la idea de que los organismos de registro tienen facultades (y habilidades) suficientes para examinar la adecuación del capital social al objeto. Baste por el momento destacar que, claramente, el capital puesto por los accionistas no es el único recurso con el que cuenta el ente para cumplir con su objeto, de manera tal que no existe la pretendida identidad “capital social inapropiado = imposibilidad de cumplimiento del objeto”. Si esta proposición fuera cierta, las normas nacionales que han suspendido en reiteradas oportunidades la aplicación del art. 94 inc. 5 (disolución por pérdida del capital social) carecerían de sentido, pues mal podrían dichas regulaciones habilitar la prosecución de las actividades sociales si el ente se hallara imposibilitado de hacerlo, como sugiere la normativa provincial analizada. Aquí se advierte, una vez más, la evidente influencia del concepto de “capital” en su sentido económico en el ámbito jurídico y, más propiamente, regulatorio, pues, tomado como factor de producción, podría aceptarse sin mayores inconvenientes<sup>413</sup> la proposición “capital (a secas, sin aditamento de “social”) = imposibilidad de cumplimiento del objeto”, en tanto aquel capital apela a recursos concretos, materiales e inmateriales, para desarrollar el giro, con independencia de su procedencia.

Más adelante, los considerandos de la resolución que analizamos hacen un interesante excursus sobre la desactualización del monto de capital social mínimo dispuesto por el decreto que ajustó el importe

---

<sup>413</sup> A salvo ciertos emprendimientos que pueden desarrollarse inicialmente sólo con “capital intelectual”.

consignado en el art. 186 de la LGS (\$ 12.000 en el momento del dictado de la resolución). A la luz de ello, destaca que “la inexplicable falta de actualización del capital mínimo, atenta contra la propia persona jurídica, al permitir la constitución de sociedades por acciones con capitales inadecuados, comprendiendo a aquella, dentro de la imposibilidad de hecho y jurídica para cumplir su objeto” (considerando 5.b.). Nuevamente aquí se aprecia la retórica que se envanece más en el poder persuasorio del color de los argumentos que en su sustento técnico: la imposibilidad *de hecho* de cumplir con el objeto social no se deriva de un capital social insuficiente sino de múltiples factores entre los cuales, aquel capital (o, por mejor decir, el aporte efectuado) es sólo un elemento de análisis más. Sin embargo, la apelación al concepto de “imposibilidad jurídica” de cumplir con el objeto social es una verdad confesada de modo tal vez inadvertido (por las consecuencias profundas que tal afirmación supone) por el considerando de la resolución: dado que la sistemática del capital social constituye una disciplina jurídica, el derecho puede, efectivamente, determinar que aquél resulte insuficiente para determinados objetos, mas no porque en los hechos aquéllos no sean cumplibles o asequibles con dicho capital, sino porque el ordenamiento jurídico determina que no lo sea. Del mismo modo que puede disponer que una sociedad deba disolverse por pérdida del capital social y que, de pronto, por la suspensión de las normas aplicables, no deba hacerlo. Sin perjuicio de todo ello, es dable concluir que la interpretación literal del fundamento invocado en el considerando indicaría que, si el Poder Ejecutivo Nacional hubiera actualizado recientemente la cifra del capital mínimo de la ley de fondo, no correspondería al organismo provincial exigir un importe mayor. De allí la conveniencia mencionada en el apartado anterior acerca del ajuste del capital mínimo exigido por la normativa nacional, pero no porque estemos esencialmente de acuerdo con él sino como mal menor para evitar la proliferación de normativas provinciales que “subjetivicen” el requerimiento en desmedro de la seguridad jurídica.

Por otro lado, el considerando analizado continúa con otra confesión muy relevante que está en línea con lo que hemos manifestado más arriba:

“La fijación de montos mínimos por parte de la autoridad de control o registral configura una valoración subjetiva, que puede llevar a la arbitrariedad, ya que depende de la libre voluntad del funcionario. Una misma actividad o emprendimiento puede diferir notoriamente en cuanto a capital mínimo adecuado, por la importancia, lugar u otras particularidades, que escapan a la autoridad de control o registral”.

Esta confesión, sin embargo, queda sin efecto en el considerando siguiente cuando se afirma:

“5.c.) Sin perjuicio de ello, es correcto que la autoridad de control meritúe en cada caso si el capital propuesto es suficiente para cumplir con el objeto. El criterio a aplicar debe basarse en la razonabilidad y sensatez de la Inspección, evitando la arbitrariedad al momento de emitir opinión sobre el capital mínimo adecuado para cumplir con el objeto y actividad. Si el objeto es múltiple con variedad de actividades, la valoración respecto al capital mínimo, debe efectuarse teniendo en cuenta la pluralidad. Toda arbitrariedad en este aspecto, puede ser corregida por medio de los recursos pertinentes en sede administrativa o judicial, en su caso”.

Como señalamos algunas líneas más arriba, ésta es una solución desafortunada y poco práctica, toda vez que quien desea constituir una sociedad no tiene interés en recurrir una decisión de este tipo y perder tiempo y dinero en tal menester. El problema fundamental radica en que aquella arbitrariedad es un escenario más que probable, debido,

entre otros factores, a la ausencia de parámetros para determinar la razonabilidad, las dificultades para dicha determinación y el hecho, no despreciable, de hallarnos en un proceso de registración y no de autorización. Insistimos con esta diferencia porque aquel proceso no lleva el mismo análisis ni ponderación de factores, ni insume el mismo tiempo que este último, ni, por cierto, debería ser permeable a la misma discrecionalidad. Ratifica las aserciones precedentes que ninguna de las resoluciones que estamos comentando fije explícitamente parámetro alguno para determinar la pretendida razonabilidad o adecuación. Ese silencio es una muestra elocuente de que tales parámetros no existen. En el mismo orden, no deja de ser curioso que, tras el reconocimiento de la “subjetividad” que puede devenir fácilmente en “arbitrariedad” en la determinación de la adecuación del capital al objeto social y de las dificultades para materializar dicha determinación, se formule y consagre legislativamente la idea contraria y se justifique tal decisión propiciando una solución reñida con la práctica y con la realidad. Tal vez aquel reconocimiento no sea, en rigor, sincero, y se deba, únicamente, a la necesidad de responder por anticipado a las críticas que dos años antes ya había cosechado la mencionada Resolución 9/2004 de la IGJ, en la que confesamente se inspira la resolución provincial.

5.3.4. A las normativas mencionadas pueden añadirse otras curiosidades locales relativamente recientes en otras jurisdicciones provinciales que, habiéndose inspirado originalmente en la regulación de la IGJ, han ido incluso un poco más allá. Ellas también quedan comprendidas dentro de este grupo de regulaciones que, de un modo u otro, exigen una relación de correspondencia entre el capital y el objeto sociales.

Tal es el caso de normativa emitida en los últimos años por la Dirección de Inspección de Personas Jurídicas de la Provincia de Entre Ríos. En esta jurisdicción, el art. 6 inc. 5 de la Resolución 150/15 del

organismo de marras exige un capital mínimo de \$ 100.000 para las sociedades de responsabilidad limitada. Conforme vimos previamente, esto no constituye una novedad en la materia. Lo que sí es notable es que, en la página de la entidad, sin alusión expresa a una normativa de soporte, se establezca, tanto para la constitución de sociedades de responsabilidad limitada como de sociedades anónimas que:

“Se exigirá una cifra del Capital Social superior a la exigida por ley aun en la constitución de las sociedades por acciones, si se advierte que en virtud de la naturaleza característica o pluralidad de actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado. Como pauta se exigirá el monto el mínimo establecido por la ley, por actividad. Por Ejemplo, un objeto que incluya cuatro (4) actividades deberá tener un capital mínimo de pesos cuatrocientos mil (\$400.000)”<sup>414</sup>.

Asimismo, en la Provincia de Neuquén nos encontramos con una normativa de alcance similar. La Resolución 2/12 de la Dirección General del Registro Público de Comercio establece un capital mínimo de \$ 67.000 para las sociedades de responsabilidad limitada. En el portal de internet del Poder Judicial de la provincia<sup>415</sup> (del cual depende la citada Dirección) se consagra la consabida advertencia de que el organismo “exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aún en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del Art. 186, párrafo 1ro, de la Ley 19550, si advierte que, en virtud de la naturaleza, característica o pluralidad de objetos, el capital resulta manifiestamente inadecuado”.

---

<sup>414</sup><https://www.entrerios.gov.ar/personasjuridicas/index.php?codigo=113&codsubmenu=115&modulo=&codppal=3>.

<sup>415</sup> <http://www.jusneuquen.gov.ar/constitucion-de-sociedades/>.

Finalmente, en otra página de dicho portal<sup>416</sup>, se “aclara” que el capital mínimo establecido legalmente para las sociedades anónimas se computará “por actividad a desarrollar en el objeto social”, y se ejemplifica diciendo “si el objeto social comprende tres actividades el capital mínimo requerido es de \$300.000 (\$100.00 x 3)”. El mismo temperamento se adopta para las sociedades de responsabilidad limitada, en relación con el capital mínimo establecido por la Resolución 2/2012 antes mencionada. En ambos casos “se recomienda tener en cuenta la relación entre las actividades que va a desarrollar en el objeto social y el monto del capital establecido”. Por otro lado, la Resolución 3/2012 de la misma Dirección dispone que, “en caso de actividad financiera el capital mínimo requerido para dicha actividad es de \$272.000”, y se invoca a su respecto “la jurisprudencia de la Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de la provincia de Neuquén y de los antecedentes de este Registro”<sup>417</sup>.

Resulta bastante difícil desentrañar la lógica financiera que conduce a la multiplicación propuesta por las normas citadas. Se trata, probablemente, de una regulación tendiente a desalentar la constitución de sociedades con objetos múltiples. Si bien esta es una cuestión ajena a esta investigación, cabe presumir que estas disposiciones provinciales están inspiradas en la normativa de la IGJ, la que a su vez parte del preconcepto de que la elección por los

---

<sup>416</sup> <http://www.jusneuquen.gov.ar/contrato-social-sociedad-anonima/>.

<sup>417</sup> En los considerandos de la resolución de marras se cita el precedente "Del Plata S.R.L. s/ Inscripción de contrato social" Expte. Nro. 3389 Año 1996, en el que se concluyó que sólo un capital no inferior a la suma de pesos cincuenta y cuatro mil (\$ 54.000) sería suficiente para permitir el desarrollo del objeto financiero. En dicho fallo se dijo que: "Tratándose de actividades excluidas de la Ley de Entidades Financieras y por ende de su regulación y control, pero que se asemejan mucho a ellas, en aras de la seguridad jurídica respecto de los que contraten con las mismas, es indispensable extremar medidas, exigiendo reaseguros económicos concretos para éstos que indiquen la suficiencia de su capital para atender a su objeto. Esta exigencia se potencia por cuanto no puede recurrir a la captación pública de crédito".

empresarios de un objeto plural comprometería gravemente algún interés general o el orden público. La experiencia profesional contradice este aserto, pues en general, el objeto múltiple está más orientado a razones de conveniencia práctica que al propósito de conculcar derechos de terceros<sup>418</sup>. En lo que toca a la multiplicación que censuramos, creemos que su razonabilidad no resiste el menor análisis. Baste señalar simplemente que, aun cuando la norma estuviera teleológicamente justificada, falla en varios aspectos. Señalaremos sólo dos cuestiones objetables, aunque la nómina de críticas podría extenderse mucho más allá de ellas. En primer lugar, no es dable atribuir, desde el punto de vista financiero, una fundamentación a la progresión que ella propone. Del mismo modo que otras regulaciones locales similares, el organismo parece subestimar (o desconocer) las complejidades inherentes a las finanzas corporativas. En segundo lugar, no existe una correlación entre la diversidad de los objetos contemplados en el estatuto y la fórmula que propone dado que no necesariamente es menester duplicar la

---

<sup>418</sup> Desde antaño, muchos autores se han pronunciado en contra de la determinación y precisión exhaustivos del objeto. Ya en 1918, RIVAROLA se apuntaba en tal tesitura sosteniendo que, en definitiva, el propósito de los socios era la obtención de utilidades y el objeto, el modo de lograrlo (cfr. Mario A. RIVAROLA, *Sociedades anónimas*, Jesús Menéndez Editor, Buenos Aires, 1918, T. I, pp. 140 - 141). En una línea similar, LE PERA, luego de explicar el auge y caída de la doctrina del *ultra vires*, señala irónicamente: “[...] la expresión "preciso y determinado" no es ni precisa ni determinada, y nada sino la prudencia indica cuánta especificidad debe tener la mención que, al fin de cuentas, puede considerarse cumplida diciendo en un Estatuto que el objeto de la sociedad será ‘comercial, industrial, agropecuario, de transporte, mandatos, minero, inmobiliario, financiero y de inversión’. Esto no debería alarmar; en otras legislaciones, y en materia de sociedades por acciones, existe el principio contrario por el cual, y salvo expresa indicación al respecto, una sociedad se entiende constituida para todo tipo de operaciones. En el momento de inscribirla se pide a veces que se tilde en una planilla a cuáles de las actividades allí listadas los fundadores proyectan dedicarse, pero ello sólo para fines estadísticos (v. p. ej., la ley canadiense)” (LE PERA, *Principio...*, cit., p. 745).

estructura de costos para poder desarrollar una actividad distinta a la considerada principal.

Además de la problemática constitucional inherente a este tipo de reglamentación, ésta provoca (una vez más) una notoria inseguridad jurídica pues no siempre será fácilmente determinable cuándo se trata de objetos diversos y cuándo no. Ello abre la puerta a una gran subjetividad y coloca al funcionario a cargo del trámite de inscripción en una posición poco menos que omnímoda para decidir sobre el particular. Se replica aquí el caso mencionado más arriba respecto al tema general de la adecuación del capital al objeto, referido en la especie a cuándo las actividades han de ser consideradas diversas y cuándo no. La ausencia de normas generales que establezcan parámetros objetivos para esta determinación, hace que ella dependa del criterio y la subjetividad de quien tiene la atribución de decidir al respecto, en evidente detrimento de la seguridad jurídica. Para ilustrar mejor esta crítica, proponemos el siguiente ejemplo. La fabricación y la comercialización de indumentaria, ¿deberían ser considerados como dos objetos distintos o no? Una respuesta *a priori* parecería indicar que estas actividades podrían quedar enmarcadas en un objeto único. Ahora, ¿qué sucedería si éste, en cambio, consistiera en la comercialización de indumentaria y artículos de librería? A primera vista, podríamos inclinarnos a pensar que se trata de objetos diversos. Sin embargo, muy probablemente, la “lógica” multiplicadora del capital social tendría más sentido en el primer ejemplo, porque la venta de otro material ajeno a la indumentaria no supone un costo adicional a la necesaria para ese menester. En cambio, la fabricación claramente implica contar con una estructura y recursos completamente distintos a los necesarios para la mera comercialización<sup>419</sup>.

---

<sup>419</sup> Entendemos que la preocupación mencionada en el texto es atendible, toda vez que nuestra LGS recoge la vieja previsión del art. 291 inc. 4º del Código de Comercio,



5.3.5. Sin perjuicio de las críticas ya formuladas a la normativa analizada en este apartado, tomadas en conjunto, no pueden dejar de mencionarse tres cuestiones relevantes que se relacionan con cuestiones más esenciales que procedimentales. En primer lugar, no se advierte con claridad el interés que, presuntamente, todas estas regulaciones administrativas concurrirían a proteger. Por momentos, daría la impresión de que ellas constituyen la manifestación de un paternalismo inútil respecto de los derechos de los acreedores que, en líneas generales, no necesitan que se los proteja de este modo. En segundo término, asumido que el interés a proteger es el de los terceros que se vinculan con la entidad, no parece que esta normativa sea efectiva al respecto, pues estas exigencias en modo alguno conducen a que las sociedades así constituidas estén en mejores condiciones de cumplir con sus compromisos. En tercer lugar, en la elaboración de la normativa general, el legislador material debe ser consciente de los perjuicios que sus regulaciones pueden producir en términos de interés general, pues cabe presumir que quien constituye una sociedad lo hace con el ánimo de ejercer una industria lícita y ello beneficia a toda la comunidad. A mayor abundamiento, y como dato de la praxis cotidiana, no puede dejar de mencionarse que, en los casos comentados precedentemente, tanto de la IGJ como del resto de los organismos provinciales mencionados, los requerimientos en cuanto a la adecuación del capital social al objeto, pasan muchas veces por exigencias en las que cabe presumir una tentativa de ejercer la autoridad “por la autoridad misma”. Ciertamente, tomando como referencia un salario mínimo vital y móvil de \$ 47.850 a partir del 1º de agosto de 2022, no parece que se mejore sustancialmente la situación de los terceros por exigir un capital de \$ 300.000 o \$

---

según el cual la escritura constitutiva debía contener la “designación específica del ramo de comercio objeto de la sociedad”, expresión antecedente del “preciso y determinado” empleado en el actual art. 11 inc. 3 (conf. ZALDÍVAR y otros, cit., Vol. I, p. 265).

400.000<sup>420</sup>, en lugar del mínimo establecido por la LGS para el tipo en análisis. De manera tal que no se advierte un beneficio real en estas exigencias subjetivas, que justifique el detrimento a la seguridad jurídica derivado de la imposibilidad de prever el temperamento que adoptará al respecto el organismo correspondiente. Finalmente, es dable observar en estos entes que, ya sea por convicción o por emulación, la estructura societaria parece ser considerada *ab initio* como un vehículo de fraude. No ignoramos que, en algunos casos, lo es, pero creemos que en la mayoría de ellos constituyen un recurso jurídico para canalizar industrias lícitas. Esta suerte de presunción de inocencia inversa, es decir, toda sociedad persigue un fin fraudulento salvo que pruebe su inocencia, puede conspirar severamente contra la recuperación económica del país. De modo directo, por las dificultades para constituir sociedades que, salvo que partamos de la presunción mencionada, cabe considerarlas constituidas para producción o el intercambio de bienes y servicios, y de modo indirecto, por el dato adicional de inseguridad jurídica que introduce en un ordenamiento que no se caracteriza por alentar la inversión por sus continuos cambios, marchas y contramarchas.

5.3.6. Señalamos más arriba que en la fundamentación de estas resoluciones no resulta claro el plano funcional del capital social que se busca proteger, esto es, si se trata de una exigencia atinente a que su cifra sea adecuada para cumplir con el objeto (función de productividad) o si se persigue que tal monto sea razonable para seguridad de los acreedores (función de garantía).

En lo que respecta al primer aspecto de la cuestión, esto es, a la función de productividad, es menester señalar que el financiamiento empresario es una de las cuestiones más delicadas de la gestión corporativa. Prueba de ello lo constituye el hecho de que toda empresa de cierta envergadura tenga gerencias, departamentos, directores, etc.

---

<sup>420</sup> Nos consta que estas cifras han sido aceptadas en muchos casos por la IGJ.

consagrados en exclusividad a esta materia. También lo es el grado de desarrollo a nivel académico y profesional que han adquirido las finanzas corporativas como especialidad dentro de las ciencias económicas y contables en las últimas décadas. Es sabido que el aporte de los socios no es el único recurso con el que cuenta una sociedad para poder desarrollar sus actividades. Precisamente, uno de los desafíos que entrañan las finanzas corporativas es alcanzar el equilibrio más eficiente entre recursos propios y de terceros. La complejidad de esta ecuación depende de múltiples variables, pero, en cualquier caso, no es un cálculo sencillo como parece sugerir, de modo muy simplista, la normativa que criticamos.

Por otro lado, si esa determinación es difícil de por sí, tanto más lo es en el momento constitutivo de una sociedad, por las incertidumbres que plantea cualquier emprendimiento hacia el futuro. Es altamente probable que ni los propios socios sepan a ciencia cierta cuál es el nivel de capitalización y de recursos externos necesarios para poder cumplir con el objeto social en esa fase inicial. A mayor abundamiento, las mismas actividades pueden ser realizadas en escalas diversas, de modo tal que la simple descripción del objeto en el estatuto social no constituye de por sí una referencia adecuada para determinar el capital razonable. Por las razones indicadas, la pretensión de estos organismos locales, en el sentido de poder determinar cuándo un capital social es idóneo para un determinado objeto, si no peca de arrogancia, lo hace de subestimación de las dificultades que entraña el cálculo de tal número “mágico”. En este sentido, señala con acierto Manóvil<sup>421</sup> que:

“Es imposible que los ordenamientos legales puedan establecer pautas precisas para vincular de antemano, en los

---

<sup>421</sup> Rafael M. MANÓVIL, *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1998, p. 1077.

tipos societarios en los que se excluye la responsabilidad de los socios, el capital necesario para desarrollar la actividad que se propone realizar la sociedad. Cualquier pretensión de relacionar el capital social con el objeto social, o aun con una función de productividad, está también destinada al fracaso, porque el objeto social no es más que un listado de actividades posibles, que no indica, en realidad, cuáles han de ser las actividades reales que la misma ha de desarrollar. Además, nada hace posible predecir, en términos generales, la envergadura que habrá de asumir la actividad que, enunciada en el objeto social habrá de realizarse”.

En el penúltimo considerando de la Resolución General 5/2020, se responde de manera directa al argumento utilizado por la Resolución General 8/2016 de la IGJ, citado más arriba, respecto a la propensión a la arbitrariedad propiciada por la ausencia de parámetros objetivos para determinar la razonabilidad del capital social. Citamos aquí el mencionado considerando pues en él se intenta rebatir algunos de los argumentos críticos señalados en este parágrafo:

“[...] se considera equivocado el argumento utilizado en la Resolución General IGJ N° 8/2016 cuando sostiene textualmente que ‘...encontrándose fuera de discusión la conveniencia de que el capital social sea adecuado a la envergadura y naturaleza del capital social que se pretende alcanzar, la ausencia de parámetros objetivos para evaluar su suficiencia a priori, podría dar lugar a arbitrariedades que la autoridad de contralor debe evitar’, pues al objetar la insuficiencia del capital social al objeto pretendido por los socios, el registrador mercantil no se convierte en un experto en todas las actividades económicas o empresariales imaginables, a los fines de determinar la suma mínima que corresponde exigir a una sociedad en formación para afrontar su objeto. No se trata de ello, sino de evitar,

mediante el ejercicio del referido control de legalidad, que la ley 19550 y 22315, así como la Resolución General IGJ N° 7/2015 le ha conferido especialmente en beneficio del comercio y de la contratación en general, la actuación en el mercado de una sociedad que ni siquiera tiene un capital social suficiente para afrontar los gastos que suponen su instalación e instrumentación. De allí que corresponda, ante un notorio y evidente caso de infracapitalización originaria, hacer saber que dicho capital resulta absolutamente insuficiente para afrontar las concretas actividades que se propone realizar la sociedad (cuya duración, por lo general los integrantes de la misma la estiman en el plazo de 99 años), requiriendo a los interesados la adecuación del capital al objeto social [...]”.

Hemos optado por citar textualmente el considerando para permitirnos señalar que, objetivamente, él no responde a la crítica señalada más arriba ni al fundamento esgrimido por la Resolución 8/2016. Es decir, se recoge la crítica, pero la respuesta adolece de la misma imprecisión y laxitud que el argumento originalmente cuestionado: no se dice cuáles son los parámetros objetivos para determinar la razonabilidad del capital social. El único “parámetro” ofrecido en este sentido es la dudosa comparación con los gastos de instalación e instrumentación. A mayor abundamiento, cuando este mismo argumento se pasa por el tamiz de la propia actuación de la IGJ, en la que muchas veces, se exige un capital dos, tres o cuatro veces superior al mínimo legal, se advierte que el “control de legalidad” ofrecido como fundamento es meramente retórico y esencialmente burocrático. Conforme a lo expresado más arriba, es mucho mayor el daño a la seguridad jurídica por la ausencia de parámetros objetivos para que los operadores jurídicos puedan saber *ex ante* cuál es el capital adecuado, que el beneficio derivado de exigir un capital inicial

de 300.000 o 400.000 pesos, en lugar de los 100.000 pesos requeridos por la ley formal.

En lo que respecta al segundo aspecto, vale decir, a la función protectoria que se le atribuye a nuestro instituto, la cuestión es aún mucho más imprecisa y vaga, pues si por las razones apuntadas, resulta difícil determinar una relación de razonabilidad del capital social para desarrollar un determinado objeto, tanto más lo será para establecer su adecuación para operar como garantía hacia los terceros. Aquí es donde la distinción entre los planos funcionales empieza a teñirse de gris, a perder sentido metodológico y a revelar el aspecto meramente retórico de la fundamentación: ¿puede el objeto social determinar la razonabilidad del capital social en su función de garantía? Sin dudas, el objeto social puede marcar, dentro de ciertos límites, un cierto nivel de riesgo empresario, pues el crédito está, en buena parte, asociado a la actividad desarrollada. Pero de allí a constituirse en el elemento para determinar la adecuación o razonabilidad del capital social hay un salto lógico muy grande. Por eso decíamos al principio de este párrafo que, si la determinación de la cifra del capital social presuntamente razonable para cumplir un objeto presenta dificultades insalvables, mucho más lo son las que deberían franquearse para precisar cuándo resulta dicho capital luce apropiado para proteger a los terceros. Una vez más se presenta aquí con toda evidencia la problemática inherente a los límites del capital social como “garantía” de los terceros. El capital social no es, en sí mismo, una garantía, esto es, no representa un bien o cosa determinada. Lo que eventualmente puede constituir tal, es la disciplina legal que gira en torno a la cifra del capital social. Mas ésta, como ya hemos dicho, opera en términos meramente nominales, es decir para marcar una pretendida superioridad de la suma de los activos sobre el importe total de los pasivos. Si esa superioridad no se verifica, o se da en términos inferiores a los fijados por aquella disciplina, la ley obliga a adoptar ciertas decisiones. Esta es

básicamente la función de garantía del capital social, conforme hemos desarrollado en abundancia en los capítulos precedentes. Así, cuando en otro de los considerandos de la Resolución 5/2020 se lee “la función de garantía hacia los terceros que cumple el capital social consiste en garantizar a quienes contratan con la sociedad, que esta contará, como mínimo, con el monto del capital social para afrontar sus compromisos”, se está haciendo una afirmación que no condice ni con la realidad fáctica ni con la realidad legal. En lo que toca a la primera dimensión, esto es, la de los hechos, destacamos una vez más que la cuenta del capital social no representa recursos fácticos, esto es, no refleja bienes (como sí lo hacen -en su mayoría, aunque no todos- las cuentas del activo). Sólo puede reputarse esa representación en el momento de cumplimiento del aporte. Luego, sólo constituirá un recordatorio de dichas contribuciones y representará una “deuda” de la sociedad para con los socios. A partir de ese momento, dicha cuenta pasa a establecer, en virtud de la disciplina legal aplicable, una superioridad mínima de los importes totales de los activos por sobre los pasivos, En lo que respecta al plano legal, no hay ninguna obligación de que la sociedad mantenga activos líquidos equivalentes al importe del capital. Es decir que, al día siguiente del aporte por los (supongamos) 400.000 pesos requeridos por la IGJ, esos recursos se pudieron destinar a diferentes finalidades dentro del objeto social y dejar de estar representados por activos ejecutables. Y para que ello ocurra no es necesario que medie fraude ni ilicitud. Es parte del desarrollo de los negocios que el “capital” se use para desarrollar el giro. La eventual “ilicitud” sería que dicho “capital” quede en caja sirviendo de garantía a los terceros, pues en tal caso se estaría burlando la finalidad propia del recurso a la estructura societaria como forma jurídica de organización de la empresa para “la producción e intercambio de bienes y servicios”, como establece el art. 1 de nuestra LGS. De modo tal que, más allá de la finalidad tuitiva nominal indicada, es efímera la virtualidad del capital social para servir como

protección “real” (esto es, proveniente de una “res”, cosa) hacia terceros.

5.3.7. A título informativo, mencionamos que en el año 2010 hubo una tentativa de validación del accionar de los organismos administrativos mencionados, a través de un proyecto de modificación del inc. 4 de la LGS<sup>422</sup>. Dicho proyecto de ley proponía la siguiente redacción de la norma:

“Art. 11: inc. 4. El capital social, que deberá: a) ser expresado en moneda argentina, b) ser suficiente para afrontar el giro de la actividad, c) adecuarse a la naturaleza del objeto social, y d) mencionar el aporte de cada socio”.

Utilizamos precedentemente el término “validación” pues los fundamentos del proyecto mencionan específicamente la normativa de la IGJ al respecto, de modo tal que parece clara la intención de darle rango de exigencia legal en sentido formal al requerimiento análogo establecido por el citado organismo y otros como los que hemos mencionado en este capítulo. En realidad, más que una “validación” esta norma pretende un “blindaje” legal frente a objeciones de tenor constitucional de estas reglamentaciones administrativas. El texto del proyecto, en lo que respecta al tema en análisis, desdobra la cuestión en dos aspectos que pueden parecer complementarios, pues el sub inciso b) se refiere a la suficiencia del capital social para afrontar el giro de la actividad, y el inciso c) habla de su adecuación al objeto social. Ambas cuestiones, desde luego, están relacionadas, pero no son iguales. No creemos necesario adentrarnos en esta distinción, bien conocida en doctrina. A modo de síntesis podemos decir que la actividad opera en el plano de los hechos y el objeto social en el del derecho, pues aquélla se refiere a lo que la sociedad efectivamente hace y éste a lo que ha declarado en su instrumento constitutivo como

---

<sup>422</sup> Proyecto de modificación del inc. 4 del art. 11 de la Ley de sociedades comerciales, Expediente 0066-D-2010, presentado por la diputada Diana B. Conti.



categoría de actos a los que se puede dedicar. En cualquier caso, como hemos mencionado más arriba, no es fácil predecir el volumen de la actividad que constituirá el giro social, debido a la incertidumbre inicial propia de cualquier emprendimiento. Ello, más allá de que las fuentes de financiamiento para dicho giro pueden ser variadas. Los terceros que proveerán dichos recursos cuentan con otros medios para proteger sus intereses, notoriamente más idóneos que la cifra del capital social, a la que, paradójicamente, no le prestarán mayor atención. En lo que respecta al objeto, su declaración estatutaria no implica que la sociedad *deba* dedicarse a todas las tareas allí mencionadas, sino que *puede* hacerlo (como señala con acierto el considerando de la Resolución General 8/2016 antes citado). Esta potencialidad torna también inocuo el cálculo del capital social “adecuado”. Por lo demás, es sumamente riesgoso que se legitime la actividad de los organismos administrativos de contralor en una materia tan opinable, sin ofrecerle una plataforma legal concreta para determinar aquella “suficiencia” y aquella “adecuación”. En este sentido, el proyecto luce una notoria carencia de imaginación y empeño en ofrecer una solución mejor concebida para los fines que pretende alcanzar. Indudablemente, ello se debe a las dificultades que median para realizar estas precisiones, según hemos visto. En este sentido, ya mencionamos que el derecho belga propone una solución mucho más ingeniosa y mejor pensada para este propósito, cuyo tratamiento nos reservamos para el capítulo Octavo. Si la ley formal se limita a señalar esta exigencia de modo tan genérico, el empresario administrado queda literalmente a merced de la opinión personal del funcionario que le toque en suerte para examinar su expediente de constitución. Esto es, efectivamente, lo que ha ocurrido y continúa ocurriendo, de hecho, en la realidad, con grave detrimento para la seguridad jurídica. La ley proyectada legitimaría, de algún modo, este accionar. Ya hemos visto que la posibilidad de apelación de la resolución denegatoria no es

una solución práctica para quien está interesado en iniciar una actividad empresarial a través de una forma societaria.

5.3.8. Nos parece oportuno concluir el tema tratado en este apartado con una cita de Pérez de la Cruz Blanco<sup>423</sup>, quien plantea la cuestión en estos términos:

“Precisamente por ser ésta la finalidad del capital desde el punto de vista económico, no cabe duda de que al determinar su cuantía debe procurarse que aquélla sea adecuada a la naturaleza de la actividad a que la sociedad va a dedicarse. Otra cosa sería condenar a ésta a una escasa productividad cuando los medios materiales rebasen las necesidades reales de la empresa, o lo que es peor, avocarla al más rotundo fracaso, si resulta que el capital fue calculado de forma insuficiente y la sociedad no puede hacer frente a sus necesidades financieras”.

Hasta aquí, la cita precedente parece fundar la posición de los organismos que han dictado regulaciones como las analizadas, si no desde el punto de vista constitucional, al menos desde una perspectiva sustancial. Sin embargo, luego de analizar el tema en profundidad, el autor citado<sup>424</sup> concluye:

“Bastante hace el legislador con exigir que los socios fijen la cuantía del capital poner los medios oportunos para que una vez determinada, la sociedad lo conserve. La valoración de tipo económico que supone decidir si el capital fijado basta o no a las necesidades de la empresa, es algo que debe quedar confiado a la iniciativa de los socios; de la misma forma, corresponde a los terceros relacionados con la sociedad decidir si el capital que aquélla ostenta es apto o no

---

<sup>423</sup> PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 40.

<sup>424</sup> *Idem*, p. 43.

para poder depositar su confianza y establecer con ella relaciones crediticias”.

Estimamos prudente señalar, como dato de interés que de algún modo hace a la honestidad intelectual, que los considerandos de la Resolución 5/2020 de la IGJ toman esta misma referencia bibliográfica para señalar que la relación entre “el objeto de la sociedad y el capital social ha sido destacada por la casi totalidad de la doctrina nacional y extranjera”, omitiendo señalar que el autor citado llega, como hemos visto, a una conclusión totalmente contraria a la sustentada en la resolución de marras.

#### **5.4. CAPITAL MÍNIMO SEGÚN LA ACTIVIDAD**

5.4.1. Conforme señalamos al inicio de este capítulo y de acuerdo a la sistematización que propusimos, entendemos plausible una tercera instancia de análisis en materia de capital mínimo. Se trata de ciertas regulaciones vinculadas a actividades específicas que, en el ámbito societario, dan lugar a la categoría conocida genéricamente como “sociedades controladas por el objeto”. Existen diversos organismos públicos que supervisan a ciertas entidades en función de la actividad que desarrollan. En general, se trata de ámbitos en los que el Estado considera conveniente velar por el interés general, entre otras razones, por considerar que se encuentran comprometidas cuestiones de orden público, por la existencia masiva de acreedores especialmente vulnerables (usuarios o consumidores) y/o por el universo potencialmente amplio de intereses afectados. Tales entes tienen la potestad de emitir regulaciones propias, aplicables a los sujetos comprendidos en su ámbito de competencia. Algunos de estos organismos se han ocupado de establecer exigencias específicas en materia de capital social. En ciertos casos, se trata de requerimientos

que, desde el punto de vista patrimonial, se limitan a establecer un capital mínimo, sin añadir otras exigencias. A nuestro criterio, esta decisión normativa resulta censurable y parte de la base -que estimamos equivocada- de que la disciplina del capital social tal como está concebida en la LGS importa una protección real y efectiva hacia los terceros. A ello se agrega que aquella confianza en la sistemática general del capital social y el hincapié regulatorio desmedido en aquella cifra aislada, obsta a que la normativa específica avance sobre otros condicionantes, *ratios*, requisitos patrimoniales, económicos o financieros, mucho más importantes a los efectos tuitivos que aquel dato contable singular. Conjeturamos que, en algunos casos, puede existir cierta desidia en la administración o, tal vez, alguna incapacidad técnica para establecer una regulación más acorde con los intereses que se buscan proteger, que la simple exigencia de un capital mínimo. Resulta oportuno, asimismo, introducir un punto sobre el que volveremos más adelante: claramente, la doctrina que persiste en considerar al capital social como un mecanismo idóneo para la protección de los terceros no coadyuva a mejorar esta situación. Contrariamente a lo que puede considerarse *a priori*, quienes criticamos esta disciplina legal no pretendemos generar la indefensión de los terceros que contratan sobre la sociedad sino, antes bien, advertir sobre los límites, debilidades e inconsistencias de la sistemática. Sólo si se conocen adecuadamente estas restricciones se podrán alentar modificaciones legislativas que conduzcan a una protección más eficaz. Por el contrario, insistir sobre las virtudes protectorias de nuestro instituto sólo contribuye a alentar normativas como las que criticamos en este párrafo, es decir, aquéllas que se limitan a establecer un capital mínimo para ciertas actividades sin ningún otro aditamento o mejora regulatoria.

En este apartado, por el contrario, no nos interesa abordar las regulaciones por actividad que se circunscriben a establecer tal piso mínimo, sino aquéllas que, lejos de incurrir en la indolencia que

mencionamos de confiar en exceso en la mecánica general del capital social o de adolecer de dificultades técnicas para avanzar en una regulación superadora, introducen este requerimiento en el marco de un plexo de exigencias mucho más amplias que otorgan al recaudo del capital mínimo un sentido completamente diverso al analizado hasta aquí. Limitaremos el análisis a dos regímenes en concreto: entidades aseguradoras y entidades financieras, sin descartar por ello otros a los que las conclusiones que elaboremos puedan resultar, en mayor o menor medida, igualmente aplicables. Entendemos que los dos regímenes propuestos resultan especialmente aptos para ejemplificar y graficar en forma concreta conclusiones que son predicables respecto de otras normativas de similar alcance. Sin embargo, aclaramos que para extender estas conclusiones a otros ámbitos resulta preciso estudiar con detenimiento las exigencias específicas con el fin de verificar si corresponde efectuar las analogías que mencionamos. Por otro lado, consideramos conveniente aclarar que el que sigue no pretende ser un análisis exhaustivo de las exigencias de capital en los dos ámbitos propuestos para el examen. Antes bien, nos interesa destacar ciertos aspectos que hacen que la mecánica del capital social funcione aquí de manera diversa a como lo hace en la disciplina general establecida por la LGS.

5.4.2. En materia de seguros, la cuestión del capital mínimo está regulada por el Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución General N° 38708 de la Superintendencia de Seguros de la Nación), cuyo texto original data de 2014, y fue modificado especialmente en este punto (art. 30 “Capitales mínimos”) por la Resolución General N° 1116/2018 y cuenta además con un texto ordenado por la Resolución General N° 394/2020, ambas del mismo organismo.

En esta regulación se advierten ciertos aspectos interesantes que dan una textura diferente al concepto de capital social y a su disciplina normativa.

Preliminarmente, es dable destacar que esta noción adquiere una dimensión dinámica inexistente en la normativa que provee la LGS, la que, en términos comparativos, luce absolutamente estática. Este dinamismo se advierte en varios aspectos. En primer lugar, el capital mínimo no es un requerimiento meramente fundacional, sino también funcional, es decir, se exige su mantenimiento durante el curso de vida del ente. En segundo término, las entidades de seguros deben acreditar un capital mínimo que surja de la comparación de tres parámetros distintos: la rama de la actividad, las primas y recargos y los siniestros (sección 30.1.1 de la Resolución General 38708 de la SSN). Resulta interesante destacar que estos tres niveles restan al capital social buena parte de su sentido meramente nominal y abstracto, al vincularlo con aspectos muy relevantes y específicos de la operatoria concreta de estas entidades.

Respecto del primer parámetro, la regulación analizada establece montos de capital mínimos diferenciales según la rama de seguros de la que se trate, más una específica para las entidades de reaseguro, es decir, diecisiete en total<sup>425</sup>. Algunas de estas ramas

---

<sup>425</sup> La sección 30.1.1.1 distingue entre: a) automotores (excluido motovehículos y responsabilidad civil de vehículos automotores destinados al transporte público de pasajeros); b) motovehículos; c) entidades que operan en los ramos definidos en los incisos a) y b); d) responsabilidad civil de vehículos automotores destinados al transporte público de pasajeros; e) responsabilidad civil y aeronavegación; f) seguros de caución y crédito; g) responsabilidad ambiental y/o caución ambiental; h) seguros de daños (comprende los ramos Incendio y combinados, robo y riesgos similares, cristales, transporte, accidentes a pasajeros, ganado, granizo, seguro técnico y riesgos varios); i) operación conjunta en los incisos a), b), e), f) y h); j) riesgos del trabajo; k) entidades comprendidas en la 4ª disposición adicional del artículo 49 de la ley 24557; l) seguros de vida (individual y colectivo) cuyos planes no prevean la constitución de reservas matemáticas, sepelio, accidentes personales, salud; m) sepelio; n) seguros de

presentan variaciones de capital de más de seis veces, considerando las de menor y mayor monto. Invitamos al lector a reflexionar nuevamente sobre lo advertido más arriba, en relación a la incoherencia normativa en la administración pública: mientras que la IGJ y otros organismos locales asimilables se precian de poder determinar el capital mínimo para *todo* objeto social, el órgano específico regulatorio de la actividad aseguradora debe dividir esta exigencia en diecisiete supuestos distintos pues considera que las diferentes ramas de cobertura merecen requerimientos diversos, y las diferencias entre ellas son notorias. A mayor abundamiento y como nueva muestra de la dinamicidad que destacábamos, los importes así fijados se actualizan en forma trimestral, según la tasa de actualización de pasivos capitalizada a interés simple con frecuencia diaria (*ibidem*).

En relación con los otros dos parámetros, corresponde señalar que la cuenta del capital queda aquí sujeta a ciertas exigencias y proporciones que la vinculan a la principal fuente de ingresos de la actividad aseguradora (primas) y a su principal fuente de egresos aleatorios (siniestros). Además, en el cálculo de las *ratios* establecidas por la norma se contemplan siempre datos actualizados<sup>426</sup>.

Esta conceptualización dinámica del capital se traslada luego a otros aspectos, a los que confiere el mismo dinamismo. Así, en el caso de déficit del capital mínimo, las entidades deben presentar un plan para subsanarlo, que debe contemplar aportes y medidas concretas

---

vida (individual y colectivo) cuyos planes prevean la constitución de reservas matemáticas; o) operación conjunta en los ramos previstos en los incisos l), m) y n); p) seguros de retiro. La sección 3.1.2.1 añade el capital mínimo para entidades de reaseguro.

<sup>426</sup> Así, por ejemplo, los incisos a) y c) de la sección 30.1.1.2 disponen, a los efectos de cálculo que determinan, que se tomen en cuenta las primas emitidas los últimos doce meses y los siniestros de los últimos treinta y seis meses.

para su reversión. A tal efecto, debe considerarse la necesidad de compatibilizar equitativamente todos los intereses en juego, es decir, los que hacen a la posibilidad de que la entidad supere y regularice la situación deficitaria patrimonial, y al propio tiempo, la adecuada tutela de los derechos de los asegurados, beneficiarios y damnificados (*idem*, sección 31.1). Mientras subsiste el déficit, las sociedades anónimas no pueden distribuir dividendos ni pagar honorarios a los miembros del órgano de administración (*idem*, sección 31.2). Como puede observarse, estas distribuciones (que comprenden además a la retribución del directorio) no están sujetas a un número abstracto que puede estar completamente dissociado de la realidad económica y financiera subyacente. Por eso afirmamos más arriba que el concepto de capital dinámico transmite esta versatilidad a otros aspectos relevantes de la disciplina.

Lo propio ocurre con las reservas técnicas establecidas en la sección 33, que no están asociadas a una cifra estática del capital social, sino a variables dinámicas de la operatoria.

Finalmente, resulta oportuno puntualizar que, en esta normativa, el requerimiento de capital mínimo no se presenta en forma aislada, sino en el contexto de otras exigencias relevantes para el devenir de la entidad, como, por citar un ejemplo, la presentación de un plan de negocios y financiero inicial y un informe de seguimiento ulterior (*idem*, sección 7.1.1, inc. j). Esto significa que la situación patrimonial y financiera del ente es controlada de manera permanente más allá del dato correspondiente a la cifra de capital. Ésta, a su turno, en virtud de la disciplina legal específica aplicable en este ámbito, presenta características que la diferencian notoriamente de la forma en que es tratada por el ordenamiento societario general.

5.4.3. En el ámbito de las entidades financieras, el Banco Central de la República Argentina ha dispuesto un régimen específico denominado “Capitales mínimos de las entidades financieras”. Se



trata de una regulación particularmente exhaustiva de unas 180 páginas dedicadas al tema, que es revisada y adaptada periódicamente por dicho organismo. Los comentarios a realizar sobre esta normativa son, *mutatis mutandis*, muy similares a los efectuados para la regulación de la cuestión en el ámbito asegurador. El título “capitales mínimos” resulta aquí, al igual que en el ámbito asegurador una modesta expresión para referirse a un complejo ordenamiento que trasciende ostensiblemente la noción de nuestro instituto.

En primer lugar, no se trata de una exigencia inicial sino permanente, de modo tal que el concepto de capital adquiere un carácter dinámico *ab initio* más marcado. Asimismo, dicho dinamismo se advierte en las relaciones que la regulación establece entre el capital mínimo y ciertos elementos propios de la actividad, pues aquél debe ser “equivalente al mayor valor que resulte de la comparación entre la exigencia básica y la suma de las determinadas por riesgos de crédito, de mercado –exigencia por las posiciones diarias de los activos comprendidos– y operacional”<sup>427</sup>. A su vez, el punto siguiente de la reglamentación (subsección 1.2) establece la llamada “exigencia básica” según se trate de bancos u otras entidades financieras (salvo cajas de crédito cooperativas) en 500 y 230 millones de pesos respectivamente. En la subsección 2.1 se prevé la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito, cuya determinación opera a través de una fórmula que contempla el factor vinculado a la calificación asignada según la evaluación efectuada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (conforme a una escala de cinco grados), los activos ponderados por riesgo de crédito, determinados mediante otra fórmula, y el incremento por excesos, para el que se establecen otras variables. La sección 6 prevé la exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado, definido como la posibilidad de sufrir

---

<sup>427</sup> Banco Central de la República Argentina, “Capitales mínimos de las entidades financieras”, texto ordenado al 17 de julio de 2022, sección 1.1.

pérdidas en posiciones registradas dentro y fuera de balance y las fluctuaciones adversas en los precios de mercado. Esta exigencia se calcula mediante la suma aritmética de la exigencia de capital por los riesgos por tasa de interés, acciones, tipo de cambio, productos básicos y opciones. Cada uno de estos elementos es luego desarrollado con un alto nivel de detalle en las subsecciones siguientes. Finalmente, la sección 7 contempla el capital mínimo por riesgo operacional y dispone para su cálculo una fórmula que, entre otros elementos, toma en cuenta los ingresos brutos de los últimos treinta y seis meses. La norma establece además algunas distinciones de acuerdo al grupo que integre la entidad financiera, tomando en cuenta el promedio de activos respecto del total de activos del sistema financiero.

Lo antedicho no es más que un modestísimo resumen de una complejísima y extensa regulación que contempla aspectos diversos que hacen a la situación de la entidad, a su operatoria y al contexto de mercado en el que actúa. Es decir que, de manera similar a la normativa sobre entidades aseguradoras, la de marras no toma a la cifra del capital social como un dato aislado de carácter meramente nominal, sino que lo vincula con aspectos específicos de la situación y operatoria concretas de las entidades y segrega ciertas exigencias en función de los parámetros reseñados. Se advierte nuevamente en este ámbito la ilusión (o tal vez habría que decir “alucinación”) que representa pretender que un organismo registral puede determinar el capital social adecuado para todo tipo de sociedad, cuando los organismos especializados por actividad consideran prudente establecer categorizaciones diversas dentro de un mismo sector acotado de la realidad económica.

De este modo, aquel dato deja de constituir la suerte de “abstracción” que representa bajo la LGS, como cifra disociada de la actividad, de la operatoria concreta y de casi todos los rubros del balance, si dejamos de lado las pobrísimas relaciones que establece dicha normativa general (*v. gr.* art. 94 inc. 5 y art. 206). Por el

contrario, la normativa que analizamos, además de relacionar la determinación del capital mínimo a ciertos aspectos de la operatoria, dispone un complejísimo sistema de cálculos de otras partidas de la contabilidad, en el que se tienen especialmente en cuenta los riesgos inherentes a la actividad de estas entidades, segmentados y categorizados con un notable nivel de detalle.

También en materia de entidades financieras, la exigencia de capital mínimo integra un conjunto de requerimientos más complejos que trascienden la cuestión del capital propiamente dicho y se insertan en un esquema de estricta fiscalización.

5.4.4. Como señalamos previamente, no es objetivo de este trabajo realizar un estudio pormenorizado de estas reglamentaciones sino destacar, conceptualmente, aspectos específicos de ellas que contribuyen al análisis crítico de la función de garantía del capital social bajo la normativa general, materia específica de esta investigación. De manera tal que la breve descripción efectuada sobre estos regímenes resulta suficiente para los fines propuestos.

Como mencionamos más arriba en este apartado, las dos regulaciones que hemos detallado precedentemente en ciertos puntos significativos, han sido elegidas para ejemplificar esta dimensión del capital mínimo que debe, a nuestro criterio, ser claramente separada de los escenarios a los que dan lugar los dos niveles estudiados en primer lugar, vale decir, el capital mínimo como recaudo constitutivo del tipo exigido por la ley formal y el capital adecuado requerido por las autoridades administrativas.

La normativa de los mercados asegurador y financiero revela un concepto de capital mínimo cuya impronta más destacada es su dinamismo. Frente a la situación estática fundacional prevista por la normativa general y sobre la que tanto énfasis ponen las regulaciones administrativas locales, los regímenes sucintamente descriptos

plantean un concepto ágil y flexible, en los que aquel dinamismo no se traduce en un mero cambio cuantitativo manifestado en una exigencia de un mayor importe de capital, sino que importa un verdadero cambio cualitativo en toda la mecánica. ¿En qué se revela esta concepción dinámica? Por lo menos, en los siguientes factores básicos:

- a) El capital mínimo no es sólo constitutivo o fundacional, sino también funcional u operativo, es decir, se trata de una exigencia para obtener la autorización para funcionar en los mercados mencionados, pero también para mantenerla.
- b) El capital mínimo se actualiza de modo permanente. Vale decir, no constituye un valor fijo modificado muy de vez en cuando por el Poder Ejecutivo.
- c) El capital mínimo debe guardar ciertas relaciones de proporción con otros datos relevantes de índole económica, patrimonial y financiera del ente.
- d) El capital mínimo se computa con arreglo a determinadas exigencias establecidas para los otros capítulos del balance (activos y pasivos).
- e) El capital mínimo se asocia a cuestiones y parámetros de la operatoria concreta de la entidad.
- f) El capital mínimo no es único ni uniforme, sino que se categoriza en función de escalas clasificatorias de las entidades.
- g) El capital mínimo se inscribe dentro de un elenco de requisitos en los que aquél pasa a ser un elemento más en un heterogéneo tramado de recaudos sustanciales en los que la denominación “capital mínimo” parece tornarse simplemente una metonimia empleada por comodidad del lenguaje para referirse a un complejo que claramente trasciende los límites del mero capital social tal como está concebido en la LGS.

- h) Los organismos de fiscalización controlan periódicamente el cumplimiento de los requisitos impuestos.

A la nota de dinamismo comentada, se añade también el de la complejidad, pues la exhaustividad de las dos regulaciones sucintamente descritas pone comparativamente en evidencia la simplicidad, cuando no el primitivismo, del concepto de capital social y su disciplina legal general.

5.4.5. Lo expuesto nos lleva a varias conclusiones que estimamos relevantes para esta investigación. La primera es que si bien estos regímenes se titulan de “capitales mínimos” tal denominación luce francamente modesta a la luz de su alcance efectivo. Se trata, en rigor, de regulaciones mucho más extensivas y detalladas donde la referencia al capital no se halla aislada, sino que constituye un elemento más en el entorno de un cúmulo de requerimientos y exigencias especialmente rigurosas que van mucho más allá de aquel concepto. Pese a que, por aquella licencia del lenguaje que mencionamos, también se habla de capital mínimo para referirse al requerido por el art. 186 de la LGS o, eventualmente, al capital adecuado impuesto por las autoridades administrativas locales, es evidente que las exigencias normativas aludidas en la locución resultan totalmente incomparables. Estimamos prudente efectuar esta advertencia, para evitar que el análisis se vea empañado, al hacer una equiparación superficial de las situaciones descritas, dejándose llevar por la mera homonimia de la expresión “capital mínimo” y sin adentrarse en lo que ella realmente denota en cada ámbito específico.

La segunda consideración a efectuar es que estos regímenes tornan al instituto del capital social en una figura muy diferente y mucho más flexible de la que aparece plasmada en la normativa general. Concluimos de modo preliminar, en los capítulos anteriores, que la mecánica del capital social, para aquella regulación general, es una mera disciplina normativa que establece ciertas consecuencias

para determinados eventos fundamentalmente contables. Asimismo, dentro de estos elementos contables, los considerados por dicha regulación general son particularmente rudimentarios. El más importante de dichos elementos son los resultados que, en caso de ser positivos implicarán la posibilidad de distribuir resultados y/o constituir reservas, y en caso de ser negativos pueden activar algunas de las alarmas normativas que hemos venido analizando. Esta concepción cambia en los regímenes que hemos comentado en este apartado, porque a dicha disciplina legal se le añaden una serie de factores que trascienden los elementos contables mencionados para añadir otros mucho más sofisticados. Además, estos regímenes añaden a la disciplina otras cuestiones relevantes vinculadas a aspectos económicos y financieros, a ciertos riesgos del negocio y a aspectos muy concretos y específicos de la propia operatoria. Si bien en la base de todas estas cuestiones hay normas positivas, el concepto que surge de ellas adquiere una dimensión muy distinta. Ya no se trata de una *mera* disciplina legal que se apoya en un dato jurídico contable fundamentalmente estático y que, en sí mismo, no constituye una garantía, sino de un concepto dotado de gran dinamismo que le confieren una efectividad y consistencia de la que adolece en el régimen general. De manera tal que estas regulaciones transforman la noción general de capital social que surge de la normativa general y la técnica contable, y le aportan un contenido concreto de la que aquélla adolece.

Con lo antedicho no pretendemos sugerir que una normativa con este nivel de detalle sea replicable en un nivel societario general. Tal proposición implicaría una contradicción con lo dicho hasta el momento, pues si es difícil establecer un mero capital mínimo para los distintos objetos, tanto más lo será establecer un cúmulo de exigencias como el descripto para el sector asegurador y el financiero a la pluralidad de ámbitos posibles de la actividad empresarial. Sólo nos interesa destacar la diferencia de enfoque. En primer lugar, para

evitar comparaciones impropias y, en segundo lugar, para destacar que el requerimiento de un capital social mínimo o “adecuado” estrictamente fundacional, como dato estático y aislado de otras variables económicas, financieras y operativas de la entidad, constituye una exigencia sin mayor sentido y que, por añadidura, puede suscitar la falsa creencia de que dicho dato realmente puede proveer algún género de protección a terceros. Insistimos pues, en este concepto que consideramos esencial: el martilleo de cierto sector de la doctrina sobre nuestro instituto, adornándolo de virtudes que en realidad no ostenta, sólo contribuyen a distraer la atención regulatoria sobre aspectos que no resultan conducentes para tutelar los intereses de los acreedores.

#### **5.5. CAPITAL MÍNIMO PARA LA OBTENCIÓN DE CIERTOS BENEFICIOS EXCLUSIVOS**

5.5.1. De acuerdo al plan propuesto, nos referiremos en este apartado a ciertos requisitos de capital necesarios para la obtención de determinados beneficios, como concesiones o permisos, sobre una base de exclusividad. Corresponde aclarar que utilizamos los términos anteriores en un sentido muy amplio, pues en este nivel del análisis, que hemos englobado también bajo el rótulo común de “capital mínimo”, nos referiremos a cierta normativa general o, incluso, a ciertos actos administrativos particulares en los que se formula una exigencia mínima de capital social como requisito para la obtención de algún tipo de derecho cuya impronta distintiva es la exclusividad. No haremos un relevamiento exhaustivo de la legislación involucrada ni de los actos particulares mencionados, que podría ser tan vasto como vano para nuestro objetivo, pues el tema que queremos dejar planteado es fundamentalmente conceptual. La manifestación de esta cuestión

puede resultar aún más proteiforme que la analizada en el apartado anterior, lo que desalienta cualquier tentativa de censar estos supuestos. Por otro lado, nos consta, por haberlo experimentado en el ejercicio profesional, que, a veces, estas exigencias de capital mínimo no son formuladas a través de un norma o acto administrativo formal, sino que son planteadas *de facto*<sup>428</sup> por funcionarios con poder de decisión sobre la cuestión, tornándolas de cumplimiento obligatorio si se aspira a obtener ese derecho, beneficio, concesión, permiso, etc.

Algunos de estos casos guardan ciertas semejanzas con los analizados en el apartado precedente, no sólo en cuanto a la regulación sino también en cuanto al fundamento general de su aplicación, que surge de la actividad específica o del sector de la economía involucrado. Sin embargo, advertimos aquí dos matices diferenciales importantes que justifican su tratamiento separado. Estas diferencias, sin embargo, no están necesariamente explicitadas en la normativa aplicable, aunque, evidentemente, han sido tenidas en cuenta en el momento de la consagración de la exigencia de capital mínimo, o de la emisión de la disposición particular respectiva con análogo recaudo.

La primera distinción radica en el interés comprometido, es decir, el interés que se busca tutelar a través de la exigencia de un capital mínimo. Mientras en la regulación societaria general y en la analizada en el apartado precedente se trata fundamentalmente del correspondiente a los terceros que podríamos englobar bajo la denominación de “acreedores” en sus diferentes perfiles, en la normativa y actos administrativos que examinamos en este apartado el interés inmediato a proteger es el del Estado como sujeto legitimado al cumplimiento de una prestación a su favor y, en un sentido más mediato, el de la comunidad en su conjunto por el que aquél está

---

<sup>428</sup> Y, desde luego, sin ninguna pretensión *contra legem*, sino en la convicción de que tal exigencia aportará una seguridad para los acreedores entre los cuales está el propio Estado concedente, en sus múltiples manifestaciones.



destinado a velar. El Estado aparece aquí involucrado, de modo directo, en la tutela de este interés, no sólo como controlante, fiscalizador o regulador, sino como otorgante del beneficio o derecho correspondiente con carácter exclusivo, y legitimado activo a exigir el cumplimiento de la prestación concreta que dicho beneficio supone, y no sólo el apego a la normativa de que se trate. Así, por ejemplo, cuando se exige un capital mínimo para participar en una licitación o para la concesión de algún tipo de explotación, la orientación tuitiva tiene más especialmente en cuenta la capacidad para cumplir la prestación específica a la que se obliga el solicitante, que a la protección de los terceros acreedores tomados en sentido general. Podría pensarse que, *prima facie*, en esta exigencia de capital mínimo el énfasis está puesto especialmente en la función productiva antes que en la de garantía. Lo cierto es que el interés comprometido trasciende esta finalidad económica. En este ámbito el interés a tutelar no es el de los acreedores en su conjunto sino el del propio Estado en cuanto tal, es decir como acreedor. Esta acreencia puede consistir en una prestación en especie, como ocurriría en el caso de un suministro o una obra, o bien, directamente dineraria. En este último caso, como veremos de inmediato, el importe a cobrar puede depender de modo directo de la actividad del particular beneficiado. Por otro lado, y no obstante esta preocupación efectiva por la factibilidad de cumplimiento de la prestación comprometida, hay también, en buena medida, una suerte de interés o “inquietud” porque el capital social luzca “serio” y justifique el otorgamiento del derecho con carácter exclusivo. En otros términos, se halla en juego en estos casos también, aquel sentido más difuso de la función de garantía que se pregona del capital social, al que aludimos en el capítulo Segundo.

La segunda distinción, directamente vinculada a la anterior, finca en que, en los casos *sub examine*, la autorización para operar supone una suerte de privilegio o beneficio, dado que importa cierta

exclusividad para un particular. Así, por ejemplo, si a un determinado sujeto se le concede un permiso o autorización para una exploración o explotación de ciertos recursos naturales, tal concesión implica que el Estado está prescindiendo de dárselo a otro sujeto. Algo similar ocurre cuando se adjudica una obra o un suministro a través de una licitación pública. De manera tal que, en cualquiera de estos supuestos, el incumplimiento de la prestación por el titular del beneficio produce un detrimento efectivo en el Estado, como acreedor directo, y por extensión, en toda la comunidad.

A su vez, conforme a lo mencionado más arriba, dentro del conjunto de casos agrupados en este apartado, se advierte, en algunos supuestos, una diferencia de segundo grado con el planteo efectuado respecto de las exigencias de capital mínimo determinadas por la actividad, analizados en el apartado anterior. Ella consiste en la presencia de un interés general comprometido económicamente mensurable. Indudablemente, el mercado asegurador y el financiero, así como las entidades que operan en ellos, están fuertemente regulados porque se aprecia un interés público general potencialmente afectable, dado que lo que ocurra en dichos sectores podría redundar en perjuicio de un conjunto significativo de la población. En cambio, en algunos de los casos comprendidos en este apartado, el interés público comprometido tiene además una manifestación concreta y cuantitativamente mensurable en dinero, pues el beneficio otorgado implica una contraprestación concreta por parte del particular favorecido. Por añadidura, el importe de la contraprestación habitualmente depende de la propia actividad de dicho beneficiado. Así, por ejemplo, en el caso de ciertas industrias extractivas o de explotación de recursos naturales, dicho interés se manifiesta en el canon, regalía, etc. que percibe el Estado por el permiso otorgado. Más allá del rótulo que se le otorgue a esta contraprestación, desde el punto de vista del análisis que nos interesa, implica la manifestación concreta de un interés público comprometido de características

particulares. De manera tal que, en una primera instancia, el Estado otorga un beneficio a un sujeto determinado y, por su carácter exclusivo, se priva de concederlo a otros. Como consecuencia de ello, en el supuesto de que la concesión se frustrara por alguna causa, el Estado dejaría de percibir dicho beneficio. Esta distinción nos parece muy relevante y amerita que estos casos sean analizados de modo diferenciado respecto de los correspondientes al apartado anterior, donde el interés radica en el sector específico de la economía afectado.

En otros supuestos, como el ya mencionado de las licitaciones para obras o suministros, este interés pecuniario directo no se verifica porque el Estado paga el precio y no lo percibe. El interés público aparece aquí, en cambio, de modo tal vez más difuso, y consiste en que la prestación del adjudicatario se cumpla en beneficio de toda la comunidad. Por hipótesis un cumplimiento deficitario de la prestación otorgada en exclusividad, impactaría negativamente en aquélla. En estos supuestos pues, la distinción respecto a lo estudiado en el apartado anterior, se manifiesta, como señalamos, en la exclusividad en la atribución del derecho por parte del Estado.

5.5.2. El caso más ilustrativo de aquel interés económico o pecuniario directo es, probablemente, el del régimen de hidrocarburos, establecido por la ley 17319. En sus arts. 16 y 27<sup>429</sup>, esta norma consagra la exclusividad del derecho emergente de las concesiones de exploración y explotación. Por su parte, el art. 5 dispone que los titulares de permisos de exploración y concesiones de explotación y transporte deberán poseer la solvencia financiera necesaria para

---

<sup>429</sup> Ley 17319, art. 16: “El permiso de exploración confiere el derecho exclusivo de ejecutar todas las tareas que requiera la búsqueda de hidrocarburos dentro del perímetro delimitado por el permiso y durante los plazos que fija el artículo 23”. Art. 27: “La concesión de explotación confiere el derecho exclusivo de explotar los yacimientos de hidrocarburos que existan en las áreas comprendidas en el respectivo título de concesión durante el plazo que fija el artículo 35 [...]”.

ejecutar las tareas inherentes al derecho otorgado. Desde 2003 hasta 2019 rigió en la materia, a nivel nacional, la Resolución 193/2003 de la Secretaría de Energía que, entre otras cuestiones, disponía en su art. 2 que para ser titular de permisos de exploración o concesiones de explotación o transporte de hidrocarburos, la empresa o asociación de empresas, debía poseer como mínimo, al momento de presentar su oferta en un concurso público, un patrimonio neto no inferior a pesos dos millones para áreas terrestres, y no inferior a pesos veinte millones para áreas costa afuera. Desde 2019 rige en la materia la Disposición 335/2019 de la Subsecretaría de Hidrocarburos y Combustibles, que establece una metodología para evaluar la solvencia financiera de las empresas titulares de permisos de exploración y/o de concesiones de explotación. En mérito a ella, la norma en cuestión sienta ciertos parámetros e indicadores de análisis de situación patrimonial, financiera y económica de dichas entidades. En tal contexto, el patrimonio neto mínimo establecido por la normativa anterior de manera más estática a través de un importe fijo, adquiere mayor dinamismo en el nuevo enfoque al remitirse al valor del barril de petróleo: “para ser titular de permisos de exploración o concesiones de explotación o transporte de hidrocarburos, la empresa o asociación de empresas, deberá poseer como mínimo, al momento de presentar su oferta en un concurso público, un Patrimonio Neto no inferior al monto en pesos equivalente de veintisiete mil (27.000) barriles de petróleo para áreas terrestres, y no inferior al monto en pesos equivalente de doscientos setenta mil (270.000) barriles de petróleo para áreas costa afuera” (art. 3). Los arts. 6 y 7 de la disposición glosada establecen luego el modo de cálculo de dicho valor referencial. Más adelante, el art. 8 dispone que la evaluación de solvencia financiera, utilizando los parámetros establecidos en la disposición, se realiza tanto en oportunidad de otorgarse permisos de exploración, concesiones de explotación y transporte y/o almacenaje de hidrocarburos, como en oportunidad de la inscripción o reinscripción de permisionarios y/o concesionaras en los registros correspondientes, de acuerdo con la

normativa vigente. Y ello se completa con lo enunciado en el artículo siguiente, conforme al cual las empresas titulares de los permisos o concesiones deben mantener aquel patrimonio neto, durante todo el período de vigencia del permiso o concesión, pues de lo contrario resultan de aplicación las sanciones previstas en la ley 17319. Por otro lado, los requerimientos patrimoniales detallados pueden ser suplidos por la garantía de otra empresa que, entre otros recaudos, debe acreditar un patrimonio neto mínimo, equivalente a tres veces el requerido para ser titular de un permiso de exploración o de una concesión de explotación. La disposición de marras se completa con sendos anexos, el primero de los cuales establece ciertos índices de situación financiera<sup>430</sup>, patrimonial<sup>431</sup> y económica<sup>432</sup> que deben ser cumplimentados por la entidad en cuestión, con los respectivos valores de referencia.

En primer lugar, resulta oportuno destacar que la normativa citada no establece un capital social mínimo, sino un patrimonio neto de tal índole. Esta es una diferencia inicial significativa, toda vez que este capítulo del balance está integrado por ciertas cuentas que tienen un dinamismo mayor a la del capital social, es decir, que no están sujetas a principios equivalentes al de estabilidad o variabilidad condicionada. Si bien algunas de las críticas esbozadas respecto a la función de garantía del capital podrían ensayarse asimismo si se tomara al patrimonio neto como un parámetro aislado y estático del mismo tenor, lo cierto es que la propia composición de este capítulo del balance refleja elementos mucho más actuales que el simple recordatorio de los aportes efectuados por los socios reflejado en aquél.

---

<sup>430</sup> Índice de endeudamiento a corto plazo, índice de liquidez corriente, índice de capital de trabajo y capital de trabajo.

<sup>431</sup> Índice de solidez patrimonial, índice de obligación general e índice de endeudamiento.

<sup>432</sup> Resultado e índice de resultado.

Exigir un patrimonio neto determinado implica no sólo la eventual necesidad de efectuar nuevos aportes sino la de abstenerse de efectuar distribuciones que lo reduzcan. Por otro lado, en la normativa detallada, se aprecia una actualización permanente del parámetro adoptado para medir la capacidad económico-financiera. A mayor abundamiento, tal modo de ajuste depende de una variable de notoria contemporaneidad, que hace a la propia esencia del negocio, y cuya determinación se realiza en un mercado que puede ser considerado transparente.

Tampoco en este caso es nuestra intención introducirnos en el cúmulo de exigencias establecido por la normativa específica a los concesionarios de permisos de exploración o explotación. En realidad, el brevemente descrito, es un mero ejemplo de lo que pueden constituir regulaciones comparables donde lo que está en juego es un derecho conferido por el Estado sobre una base exclusiva a un particular. Algunas de las consideraciones efectuadas en el apartado anterior podrían bien ser efectuadas respecto de estos regímenes. La pregunta es: ¿qué nos alienta a tratarlos por separado? La razón es la mencionada más arriba en este apartado, es decir, la exclusividad del derecho concedido, que no se aprecia en regímenes como los estudiados de entidades financieras y de seguros. Se advierte en el *sub examine* una suerte de vuelta de tuerca en el interés público comprometido, toda vez que lo que el Estado acepta dar a uno excluye, por definición, en estos casos, a los demás. En los supuestos considerados, se añade además el interés del Estado por la percepción de la contraprestación, conforme señalamos previamente. En el caso de hidrocarburos, esta contraprestación se verifica fundamentalmente, a través de cánones y regalías. Los primeros se fijan en función de la superficie del área comprendida, mientras que las segundas se establecen en función del material extraído. En consecuencia, dado el interés económico concreto comprometido, el Estado debe recurrir a herramientas que le permitan asegurar que no se frustren sus expectativas, dado que, por el

basamento de exclusividad del beneficio otorgado, se está privando (y, por extensión, está privando a toda la comunidad) de concederlo a otro. Y en este caso particular, necesita además que el particular beneficiado sea diligente en su operatoria para poder generar mayores ingresos. Es decir, el contenido de la contraprestación está determinado por el ejercicio efectivo, en términos de productividad real, del derecho concedido.

En materia minera, existen requerimientos de capital social exigidos *de facto* por algunas autoridades de aplicación locales. En general, estos requisitos, por carecer de apoyatura normativa explícita, son más rudimentarios y se refieren exclusivamente al capital social mínimo de la entidad solicitante del derecho correspondiente. Se aprecia aquí lo que hemos manifestado con anterioridad y sobre lo que seguiremos insistiendo: la doctrina que defiende a ultranza la función de garantía del capital ha propiciado la creencia equivocada de que la mera exigencia de un capital social mínimo surtirá el efecto deseado de proteger los intereses de los terceros. De este modo se desalienta el requerimiento de medios más eficaces para este propósito<sup>433</sup>.

Algo similar ocurre con las licitaciones para obras o suministros concretos en los que se exige un capital mínimo para poder ser adjudicatario. Si bien aquí ya no media el interés concreto de la contraprestación dineraria, pues por hipótesis, el que paga en estos

---

<sup>433</sup> No dudamos de que una parte importante de esta exigencia azarosa limitada a un capital mínimo, en cualquier ámbito, no sólo está propiciado por la confusión a la que ha contribuido la doctrina criticada, sino también a una mezcla de temor y desidia administrativa. El primer aspecto se vincula con la responsabilidad del funcionario público a quien le preocupa aparecer exigiendo cierta seriedad en el emprendimiento. Ello se combina con el desinterés o la simple indolencia, y el conjunto aparece como resultado que resulte mucho más sencillo limitarse a un requerimiento de capital mínimo que desarrollar un mecanismo más efectivo de protección de los terceros y de la comunidad.

casos es el propio Estado, sí lo hay en cuanto al cumplimiento efectivo de la prestación. También en estos casos media exclusividad cuando la obra o el suministro son adjudicados a un determinado sujeto.

5.5.3. De acuerdo al plan propuesto, una vez explicitadas las razones que alientan el tratamiento separado de estos supuestos respecto de los del apartado anterior, la cuestión se centra en indagar acerca de la eventual justificación de una exigencia de capital mínimo en casos como los reseñados y otros que puedan resultar comparables.

Ante todo, ratificamos nuestra opinión de que cualquier exigencia de capital mínimo exclusivamente fundacional que pretenda justificarse en razones de productividad o garantía, en el marco de las normas actuales de la LGS, deviene virtualmente ocioso y depara más inconvenientes que beneficios. Por otro lado, en lo que respecta al capital mínimo operativo (es decir, como requerimiento permanente que trasciende al momento constitutivo), consideramos que su exigencia normativa de modo fijo, estático y prescindente de otros requerimientos más amplios, no mejora sustancialmente la situación. Ello, en primer lugar, porque en la disciplina establecida por la LGS, dicho requerimiento no cumple ni está llamado a cumplir la función protectoria del interés de los terceros que pretende asignársele. En segundo término, porque esta exigencia puede generar la falsa impresión o expectativa de que dicha función sí se está cumpliendo y desalentar, de tal modo, la adopción de otras medidas más idóneas al efecto. Con esto queremos significar que, si una regulación específica se limita a establecer un capital mínimo fundacional o funcional sin mayores aditamentos, recostándose en la falsa expectativa de que la propia disciplina de la LGS “hará el resto”, es decir, se ocupará de que dicho capital funcione realmente como protección de los terceros, está cometiendo un serio error de apreciación. Por el contrario, para aquellos sectores de la economía que pueden ser considerados sensibles por la susceptibilidad de afectación de intereses de los particulares, el tipo de exigencia de “capital mínimo” consagrado en



materia de seguros y actividad financiera, de carácter constitutivo y funcional, informado por las notas que hemos mencionado de variabilidad y dinamismo, y acompañado de otras herramientas orientadas a la misma finalidad, luce más efectivo y coherente con la finalidad protectoria perseguida. Desde luego, hacemos una salvedad importante: nuestra intención es rescatar el sentido global de esta normativa y no adentrarnos en las críticas intrínsecas y específicas que puedan merecer estos regímenes. En este sentido, nuestra valoración es esencialmente conceptual. Por otro lado, descartamos que estos regímenes puedan ser trasladados a la generalidad de los casos, pues tal nivel de exigencia regulatoria y control sólo se justifica en sectores especialmente sensibles.

Ahora bien, en los casos como los reseñados en este apartado se agrega la cuestión de la exclusividad y, en algunos de ellos como los permisos y concesiones, el interés económico directo del Estado en el cumplimiento de la finalidad que motiva el otorgamiento de tal beneficio con el carácter indicado. Por esta razón, estimamos que el capital mínimo, en estos supuestos, puede estar inspirado en la intención de que los socios arriesguen en el emprendimiento parte de su patrimonio, de modo de desalentar su inacción. En este sentido, la identidad precisa del interés comprometido (el del Estado) permite asimilar estos supuestos al de los *covenants* de ciertos contratos de financiamiento, por los cuales el acreedor pretende asegurarse ciertos comportamientos activos o pasivos del deudor, más que a las exigencias generales que hemos estudiado en este capítulo. Ahora bien, aquella pretensión, compatible con lo que los defensores de la adecuación del capital al objeto social suelen colocar bajo el paraguas de lo que califican como garantía de seriedad del emprendimiento, merece dos observaciones. En primer lugar, tal garantía no responde a la conceptualización de la función protectoria que analizamos en el capítulo Segundo ni, mucho menos, a la noción de “garantía” propia del

ordenamiento jurídico, esto es, como seguridad adicional para el cumplimiento de una obligación. Se trata, en la especie, de un uso coloquial y metafórico del vocablo para referirse a algo que inspira confianza<sup>434</sup>. Aún en este campo, la seguridad que ofrece el capital social es muy relativa pues implica asumir que el accionista será proactivo por el mero hecho de haber arriesgado más en su inversión. Huelga decir que hay mecanismos mucho más precisos y eficaces para alentar ese interés del socio en la explotación. En segundo término, tal capital mínimo, tomado aisladamente y exigido en el momento constitutivo, no puede deparar ninguna seguridad sobre el cumplimiento de los compromisos asumidos, por la simple razón de que, como dijimos, la disciplina general del capital social no está diseñada para asegurar de modo directo dicho cumplimiento. Insistimos una vez más en que, una vez efectuada la contribución al capital social y exceptuados los casos de fraude o ilicitud (para los que hay herramientas de combate más idóneas), la sociedad puede hacer virtualmente lo que quiera con los recursos aportados. Volvemos sobre una cuestión central de esta investigación: *el capital social no asegura el cumplimiento de las obligaciones, sólo pretende asegurar que los bienes globales alcancen para satisfacer las deudas totales*. Es muy importante retener este concepto pues muchos autores (y resoluciones

---

<sup>434</sup> El Diccionario de la Real Academia da seis acepciones del vocablo “garantía”:

1. f. Efecto de afianzar lo estipulado.

2. f. Fianza, prenda.

3. f. Cosa que asegura y protege contra algún riesgo o necesidad.

4. f. Seguridad o certeza que se tiene sobre algo. *Lo hizo con la garantía de que no se producirán complicaciones*.

5. f. Compromiso temporal del fabricante o vendedor, por el que se obliga a reparar gratuitamente algo vendido en caso de avería.

6. f. Documento de garantía de un producto”.

De estas seis definiciones, la única que podría adecuarse al sentido mencionado en el texto, y no sin ciertas licencias, sería la cuarta.

administrativas) invocan explícita o implícitamente al capital social como si se tratara de una “caja” (disponibilidades) que asegurase la posibilidad de la sociedad de afrontar los compromisos.

Unido a lo señalado respecto del aporte de recursos propios como medida más relacionada con una cuestión de confianza más que de garantía efectiva, es menester señalar que, en general, en las hipótesis contempladas, al tratarse de actividades precisas u obras o servicios concretos, el cálculo de una cifra de capital social *a priori* no presenta los inconvenientes mencionados cuando dicha determinación pretende ser realizada por los organismos locales de contralor para toda clase de objeto.

## 5.6. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

Lo expuesto en los apartados precedentes nos permite arribar a algunas conclusiones sobre la problemática que podemos englobar dentro lo que hemos dado en llamar “capital mínimo”.

### A) NECESIDAD DE DISTINGUIR LAS SITUACIONES SUBSUMIBLES DENTRO DE LA EXPRESIÓN “CAPITAL MÍNIMO”

En primer lugar, nos ha parecido prudente distinguir conceptualmente situaciones diversas comúnmente reunidas bajo el rótulo común de “capital mínimo”, a efectos de prevenir equívocos que puedan derivarse de una falsa asimilación de estos supuestos. Las cuatro situaciones que ofrecemos en este capítulo no son las únicas posibles. Se trata de una sistematización que intenta desvelar las diferencias que pueden mediar entre escenarios legales diversos, que pueden conducir a la asimilación señalada, si no se tiene la prevención de distinguirlos con precisión. En algunos casos, los equívocos son promovidos por la propia regulación aplicable, que de modo

metonímico se limita a rotular la normativa bajo el epígrafe de “capital mínimo” como si se tratara meramente de una cuestión reducible a un piso mínimo de capital social. Más allá de que la sistematización propuesta puede ser opinable pues podrían proponerse otras categorías, consideramos prudente la distinción de las cuatro situaciones tratadas en este capítulo, dado que un examen superficial de la cuestión podría conducir a la conclusión, a nuestro juicio errónea, de que los presupuestos de ellas son asimilables.

Evidentemente, las cuatro situaciones analizadas en este capítulo tienen, al menos, dos aspectos en común. En primer término, todas están, en última, orientadas hacia un fin tuitivo del interés de los terceros, de modo directo e indirecto y considerados éstos en un sentido amplio. Ello puede surgir de modo más o menos explícito y reflejarse en la regulación concreta de forma más específica o general, pero, en cualquier caso, se observa una preocupación en este sentido. Aun en el caso del capital social mínimo exigido por la LGS como pauta de acceso al tipo, respecto del cual (de acuerdo a la doctrina que se siga) puede no ser perceptible de modo explícito una finalidad protectoria de los acreedores, se aprecia, en definitiva, una tentativa de proteger intereses generales. El segundo aspecto en común se advierte en la referencia a una medida mínima de capital social. Sin duda, el hecho de que las normativas aplicables apelen en algunos casos a la denominación común de “capital mínimo”, puede contribuir a la tendencia a considerarlas, desaprensivamente, de modo general y uniforme, sin efectuar las distinciones necesarias entre los diversos niveles estudiados. Si bien nosotros, por cuestiones de método, hemos preferido examinarlas en un capítulo único, ello obedece a la intención declarada de distinguir adecuadamente cada una de las situaciones a efectos de evitar generalizaciones o comparaciones superficiales inconducentes.

#### B) EL CAPITAL MÍNIMO COMO EXIGENCIA DE ACCESO AL TIPO

En lo que respecta a los diferentes planos estudiados, puede concluirse, en primer lugar, que no luce *prima facie* objetable que se establezca un capital mínimo para ciertos tipos societarios, como medio de acotar el uso de ellos a ciertas clases de emprendimientos, en la medida, claro está, que esa limitación sea impuesta por la ley de fondo. Se trata de una decisión legislativa que puede obedecer a causas diversas, sobre las cuales hemos prescindido de profundizar para no alejarnos de nuestro propósito de investigación. Lo antedicho, por cierto, siempre que se aprecie una predisposición del mercado por aceptar los tipos societarios que, en teoría, están legalmente configurados para los diferentes tipos de emprendimientos. Si ello no ocurre, lo más probable es que se deba a un problema de la legislación más que del propio empresario. Parece a nuestro juicio muy claro, por lo demás, que el mercado local exige una estructura societaria que tenga la flexibilidad propia de la división del capital en acciones, para canalizar emprendimientos pequeños o medianos. Por ende, la eventual fijación de un capital mínimo elevado para la sociedad anónima, debería estar acompañado de un tipo societario por acciones adecuado para dichos emprendimientos.

#### C) EL CAPITAL INICIAL “ADECUADO”

Por el contrario, la adecuación del capital al objeto impuesta por las autoridades locales en contradicción con lo dispuesto por la ley sustancial parece ir más allá de las facultades constitucionales de aquéllas. Además de ciertas consideraciones de fondo que hemos vertido en este capítulo y las que ensayaremos en el Octavo y el Noveno sobre temas conexos, destacamos nuevamente que existen dificultades procedimentales virtualmente insalvables para que esos organismos puedan determinar dicha adecuación, empezando por la ausencia de personal capacitado para dicho menester, que exigiría conocimientos muy profundos de teoría y técnica financiera de la que la práctica demuestra cotidianamente que adolecen los supuestos encargados de

definir esa relación de razonabilidad entre el capital y el objeto sociales. Por lo demás un análisis de tal tipo devendría incompatible con un proceso de registración, sin perjuicio de las facultades de contralor de las que hacen gala los organismos involucrados para justificar esta regulación. Indudablemente, un proceso registral de este tipo no puede emularse al de la autorización para funcionar propio de asociaciones civiles y fundaciones, donde se analiza con detenimiento la financiación de la entidad pero que suele llevar varios meses de análisis. Ello no implica tomar partido en el conocido debate sobre el alcance del contralor a ser ejercido por estos entes, es decir, si debe ser meramente formal o también material. En cualquier caso, está claro que la decisión legislativa es que el procedimiento sea de registración y no de autorización, conteste con el movimiento legislativo europeo de la segunda mitad del siglo XIX respecto a la constitución de sociedades. Aun cuando se admitiera que aquella fiscalización debe ser sustancial, claramente la determinación de un capital “adecuado” frente a la diversidad de objetos potenciales es manifiestamente imposible, si se pretende hacer con cierto rigor técnico. Y si, hipotéticamente, se pudiera desarrollar un gran vademécum o nomenclador que incorporase todos los objetos posibles y determinase un capital mínimo para cada uno de ellos, nos encontraríamos con el problema de las diversas escalas en que cada una de esas actividades puede ser desarrollada.

Ello conlleva que las decisiones de los registros al respecto se tornen absolutamente discrecionales sino arbitrarias (por no decir caprichosas y antojadizas), conspirando, de este modo, contra el interés general fundado en la seguridad jurídica, sin un beneficio apreciable. Conforme señalamos, la propia normativa se ocupa de convalidar este aserto cuando, sólo para las empresas aseguradoras y entidades financieras, es decir, para ámbitos muy precisos del quehacer empresario, diversifica los requerimientos en función de la categorización que corresponda, atendiendo a diferentes parámetros.

Estas reglamentaciones (en especial la de seguros) arriban así a una segmentación extremadamente pronunciada de las exigencias en función del tipo de entidad, lo que demuestra la impracticabilidad y ausencia de rigor técnico en cualquier pretensión de fundar la razonabilidad del capital social para el heterogéneo conjunto de posibles objetos sociales.

D) “CAPITALES MÍNIMOS” EN SECTORES CON PRESENCIA MARCADA DE ACREEDORES VULNERABLES

La instauración de capitales mínimos para ciertas actividades puede resultar justificada en la medida en que las disposiciones al respecto no se agoten en una exigencia meramente constitutiva y que esté acompañada de otros recaudos que otorguen dinamismo al concepto. En los apartados precedentes señalamos que estos requerimientos impuestos, por ejemplo, por la autoridad financiera y la de seguros, resultan tan detallados y restrictivos que otorgan la noción de capital social un contenido completamente diverso al que tiene en el marco del régimen general, dotándolo de una sustancia de la que carece en éste. En estos contextos se aprecia todo un entramado normativo particularmente exigente para salvaguardar la suficiencia financiera, económica y patrimonial del ente para hacer frente a sus compromisos. Ya no se trata de una cifra destinada a medir el nivel de afectación de las pérdidas o de un límite a la distribución de dividendos, sino de un complejo de disposiciones orientadas a que la situación financiera, económica y patrimonial se mantenga dentro de ciertos márgenes de razonabilidad. En dicho plexo normativo, el capital mínimo, constitutivo y de mantención obligatoria para conservar la autorización para funcionar, no es sino un elemento más dentro de un complejo sistema de protección hacia terceros, que atiende a otros muchos aspectos de la operatoria que rebasan con creces los estrechos cauces del concepto y la disciplina de aquél establecidos por la normativa general de fondo. Además, dichas

exigencias están enmarcadas de un contexto de estricta y permanente fiscalización de las entidades correspondientes.

Lo señalado nos lleva, a su vez, a considerar dos cuestiones. En primer lugar, cualquier tentativa de asimilar el concepto o la disciplina legal general del capital social a los establecidos en estos regímenes especiales es manifiestamente improcedente. En otros términos, pensar que la importancia del capital social en una sociedad anónima de objeto común está ratificada por las exigencias de capital mínimo en ordenamientos especiales que atienden con especial interés a la protección de los terceros, involucra un importante error de apreciación. Antes bien, a la luz de lo expuesto, el razonamiento es exactamente el inverso: la manifiesta ineficacia del régimen general del capital social como mecanismo de protección frente a terceros es lo que ha llevado a dichos regímenes a instaurar un sistema mucho más complejo de tutela de los intereses comprometidos, en los que nuestro instituto, virtualmente, sólo conserva la denominación. La segunda cuestión a tener en cuenta, conforme a lo ya expresado, es que estos regímenes específicos para estas actividades no son trasladables como tales al ordenamiento general. De acuerdo a lo expuesto, si las dificultades para establecer un capital mínimo sobre bases técnicas para todo el universo de objetos posibles, son insuperables, tanto más lo será establecer un sistema de exigencias aún más compleja. Sin embargo, es dable señalar que estas regulaciones específicas son, desde el punto de vista conceptual (insistimos), el modelo a copiar cuando se aspira a proveer alguna seguridad a los terceros potencialmente afectados en sectores específicos, y no una mera exigencia de capital mínimo. Un ejemplo plausible de este problema se advierte en la regulación de las empresas de medicina prepaga establecida, en nuestro país, por la ley 26682. Esta norma se limita a señalar, en su art. 21, que dichas empresas deben constituir y mantener un capital mínimo a ser fijado por la autoridad de aplicación. Dada la índole y sensibilidad de los intereses comprometidos en el



sector de la salud, es claro que la referida autoridad no puede limitarse a establecer una obligación de constitución o mantención de un capital social mínimo, pues ello no asegurará en modo alguno, la protección de los usuarios del sistema.

E) CAPITAL MÍNIMO PARA LA OBTENCIÓN DE CIERTOS BENEFICIOS EXCLUSIVOS

Finalmente, en lo que respecta al otorgamiento de ciertos beneficios, concesiones o permisos, sobre una base de exclusividad, la exigencia de un capital mínimo puede estar fundada en una legítima preocupación por los intereses comprometidos. En estos casos, es el interés de un acreedor en particular el que se busca proteger: el del Estado. Por extensión, se verifica también la protección de los intereses de toda la comunidad. La principal nota diferencial está dada aquí por la exclusividad del derecho otorgado. Por otro lado, si bien en todos estos casos, el Estado es sujeto activo de un derecho específico, en algunos de ellos, además, el otorgamiento del beneficio tiene como contrapartida ciertas contraprestaciones a su favor, directamente asociadas al éxito de la explotación. Luego, el Estado puede tener interés en asegurarse que haya recursos propios arriesgados por los propietarios de la empresa, como medida de protección de aquellos intereses. Es decir, no se trata en este caso de la función tuitiva propia del capital social, en beneficio de los terceros acreedores de la propia sociedad. Se trata, por el contrario, de comprometer al accionista de un modo personal en el desarrollo relacionado con el recurso concedido, en beneficio del Estado, pues la no explotación o la explotación deficitaria conllevaría que aquel no podría recibir las regalías esperadas, y ello iría en detrimento de la comunidad. Estos supuestos, por la identidad precisa del interés protegido, se asemejan más al de los *covenants* en los contratos de financiamiento, a través de los cuales el acreedor pretende asegurarse ciertos comportamientos positivos o negativos en su deudor, que a las exigencias generales consideradas más arriba. Por

otro lado, en estos casos se trata de una actividad precisa y determinada en la que, eventualmente, es dable efectuar un cálculo apriorístico de la cantidad de capital propio necesario para llevarla a cabo. No obstante, la exigencia de un capital mínimo fundacional y operativo que se ciña a la fijación de una cifra, “delegando” en la disciplina del capital social de la LGS el desempeño de la función de garantía, carece de sentido por las razones invocadas. En lo que respecta a aquella pretensión de asegurar la proactividad del accionista en el desarrollo de la explotación, parece claro que la simple exigencia de un capital mínimo contribuye de modo muy limitado a dicha finalidad, pues existen otras herramientas y mecanismos más idóneos para ello.

**CAPÍTULO SEXTO**  
**ORIGEN HISTÓRICO**  
**DE LA DISCIPLINA LEGAL DEL CAPITAL SOCIAL**

**6.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

6.1.1. Llegados a este punto de la investigación, parece evidente que el concepto jurídico de capital y la compleja mecánica que gira en torno a él tiene un grado de sofisticación que sólo pudo haber sido alcanzado como producto de una evolución normativa que se fue desarrollando a lo largo del tiempo. Surge así de modo natural, la inquietud por abreviar en los orígenes de este instituto y su sistemática, tanto desde el punto de vista de su conceptualización jurídica dogmática como de su regulación positiva. Creemos que este análisis no nos aparta del derrotero trazado *ab initio*, sino que, por el contrario, la indagación deviene en algún punto necesaria para tener una idea más acabada de los fundamentos históricos que condujeron a la disciplina actual del capital social. Nos parece que este es un paso metodológico especialmente útil para evaluar la efectividad contemporánea del instituto y examinar si su permanencia en los ordenamientos jurídicos no ha devenido una obsolescencia inadvertida por el trascurso del tiempo y por cierta actitud inercial observable tanto en la regulación legal y como en la doctrina. Si la evolución de las herramientas normativas que integran la sistemática del capital social obedeció a problemas específicos a los que debía darse respuesta

en el pasado, resulta conveniente verificar si aquellas premisas siguen estando vigentes, en qué medida lo están y si las herramientas normativas continúan siendo las más adecuadas para resolver los problemas tal como se presentan en su configuración actual. Muchas instituciones jurídicas que gozan de cierto prestigio dogmático sufren una suerte de patología, consistente en su anquilosamiento en el ordenamiento, auspiciado por una suerte de pasividad legislativa reticente al cambio, avalada a su turno por cierta inercia doctrinaria<sup>435</sup> remisa a su cuestionamiento.

De modo tal que lo analizado hasta ahora en términos de diferencias entre la noción jurídica y económica de capital, el examen de aquella a la luz de sus funciones, su normativa de soporte y sus principios rectores, y las reflexiones preliminares esbozadas en punto a las deficiencias de la mecánica en su conjunto, nos llevan inevitablemente a la necesidad de investigar sobre el punto de inicio de esta elaborada disciplina. La complejidad de ella nos lleva a conjeturar que no fue alcanzada de modo inmediato, y que su desarrollo no ha sido tampoco unidireccional desde su origen. Antes bien, la mecánica del capital social, como muchas otras respuestas del ordenamiento jurídico frente a problemas de la más variada índole en el ámbito mercantil, parece haber evolucionado de manera progresiva. Sin embargo, hemos visto en los capítulos precedentes que tanto nuestro instituto como su disciplina legal reflejan hoy una dispersión normativa muy significativa. Dicho carácter atomizado o fragmentario es producto de esta misma evolución regulatoria. La disciplina del capital ha ido desgranándose paulatinamente en institutos legales diversos pero presididos por tres ideas nucleares: en primer lugar, que el capital social en la sociedad anónima es esencial habida cuenta de la limitación de la responsabilidad de los socios; en segundo término y conteste con ello, que aquél está llamado a cumplir una función de

---

<sup>435</sup> Volveremos sobre esta cuestión en el capítulo Octavo.

garantía en relación con los terceros, por la misma razón de ser de su instituto; y finalmente, que para dicha finalidad el capital social debe ser protegido.

6.1.2. La consagración legislativa general de la limitación de la responsabilidad de los accionistas en la sociedad anónima, ocurrida en Francia en 1807, implicó un cambio sustancial de paradigma en relación con el régimen propio del resto de los tipos societarios disponibles hasta el momento, en los que los socios respondían de modo ilimitado por las deudas de la entidad. De modo tal que resultaba necesario arribar a un punto de equilibrio entre dos intereses a preservar: de un lado, la conveniencia de incentivar a los inversores en empresas de cierta envergadura que no podían ser desarrolladas a través de las estructuras societarias habituales, debido a la carencia de conocimiento y confianza recíprocos entre sus socios, y por el riesgo que tal actividad de escala importaba frente a la responsabilidad ilimitada de éstos; y del otro lado, la necesidad de proteger a los acreedores de tales empresas que, por oposición a lo que acontecía hasta el momento, ya no contarían con el patrimonio subsidiario de los miembros de la entidad para, eventualmente, satisfacer sus créditos. Por ello, la función de garantía del capital social se reconoce de manera inmediata y contemporánea a dicha plasmación legislativa y se va “perfeccionando”, dentro de su lógica intrínseca, con el transcurso del tiempo, a medida que se van reconociendo los *lapsus* de la sistemática legal que conspiran contra esa finalidad.

La indagación histórica propuesta, sin embargo, no es lineal, toda vez que los ordenamientos jurídicos más representativos en la materia presentan en su propia evolución vicisitudes singulares y un desarrollo no siempre coincidente. No obstante, se aprecia en los diferentes ordenamientos a analizar, ciertos rasgos de maduración más o menos contemporánea de las diversas herramientas que componen la disciplina del capital social.

Advertimos que no es nuestra intención hacer un estudio detallado del desarrollo histórico del instituto a nivel de derecho comparado. Un análisis de tal profundidad, aún reducido a los principales ordenamientos europeos, excedería largamente las pretensiones de este trabajo. No nos interesa, en consecuencia, examinar la evolución de la sistemática del capital social desde sus inicios hasta la actualidad, sino más bien indagar en el origen de las diferentes disposiciones que de algún modo dan el contexto regulatorio a la mecánica, para verificar luego si las circunstancias históricas que motivaron aquel tratamiento normativo siguen vigentes, de modo que se justifique su mantenimiento en la actualidad. De manera tal que, en este capítulo, dedicaremos nuestra atención al origen del concepto y de la regulación legal del capital social y de su función de garantía en algunos derechos continentales europeos que, por su importancia reconocida en la evolución del derecho comercial en general y del societario en particular, pueden ser bien considerados como referentes en la materia.

6.1.3. Previo al análisis del derecho positivo general, es menester señalar que algunas instituciones propias de la sistemática del capital social no eran desconocidas con anterioridad a su consagración legislativa. Los estatutos de algunas compañías de los siglos XVII y XVIII ya preveían algunas medidas para su protección, toda vez que los estados contables no ofrecían ninguna garantía seria<sup>436</sup>. Se advertían, en especial, abusos en la distribución de recursos a los socios sin que mediaran utilidades que la justificaran. Frente a la ansiedad de éstos por recuperar la inversión efectuada, ya a partir del 1600 fue necesario introducir cláusulas estatutarias restrictivas de

---

<sup>436</sup> Cfr. Nany Elodie Itsiembou MABIKA, *L'Utilité du capital social: étude de droit français*, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2010, pp. 9-10, puede consultarse como documento electrónico en <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00719452/document>.

aquel reparto, como aconteció con la *East Indian Company* inglesa<sup>437</sup>. Se aprecia en estas limitaciones una orientación original clara hacia la protección convencional de la integridad del capital social, que luego adquiriría rango legal general.

A la fecha de sanción del *Code* francés de 1807 tampoco era desconocida la limitación de la responsabilidad en materia societaria. Algunos antecedentes remotos pueden encontrarse en el derecho romano y medieval. Ejemplo elocuente de ello era el contrato de *commenda*, precursor de la sociedad en comandita, vinculada al transporte marítimo<sup>438</sup>. En ella, el sujeto financiador de la expedición, llamado *commendator*, aportaba los recursos para ella, dinero, la propia nave, mercancías, etc., pero permanecía en tierra y limitaba su responsabilidad no sólo desde el punto de vista patrimonial sino también personal, pues no afrontaba los riesgos “existenciales” o “vitales” que aquella suponía. El líder de la excursión, denominado *tractator*, se ocupaba de la conducción de la embarcación y del negocio, asumiendo plenamente aquellos riesgos. Sin embargo, la limitación de la responsabilidad en el ámbito propiamente societario está indisolublemente unida a las grandes expediciones marítimas del siglo XVII. Pese a los nuevos descubrimientos que tornaban más segura la navegación, la expansión de los mercados a confines remotos, la construcción aún precaria de las naves respecto de las distancias a recorrer, la duración de la travesía y las vicisitudes de la navegación continuaban haciendo de aquélla una verdadera “aventura” marítima, tanto para quienes iban a bordo como para quienes contribuían los recursos necesarios para ella<sup>439</sup>. Por esta razón era necesario que la

---

<sup>437</sup> *Ibidem*.

<sup>438</sup> Istvan SANDOR, *The Medieval History and Development of Company Law*, Journal on European History of Law, 2017, Vol. 8, Nº 1, 2017, p. 37.

<sup>439</sup> Sendos estudios de esta evolución pueden encontrarse en HALPERÍN – OTAEGUI, cit., pp. 57 – 60 y CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema ...*, cit.

autorización al emprendimiento por el monarca contemplara la limitación de la responsabilidad de los aportantes, pues de otro modo éstos no estarían dispuestos a canalizar recursos hacia este tipo de inversión. Sin embargo, pese a esta difusión, el concepto de responsabilidad limitada no estaba legalmente definido de modo coherente, de manera que en la práctica no resultaba clara la situación de los acreedores<sup>440</sup>.

6.1.4. En el análisis que sigue, centraremos nuestra atención en el derecho francés, el británico y el italiano. El primero resulta relevante por el cambio de paradigma que implicó la codificación napoleónica a nivel general, a lo que se añade, en nuestra materia, la regulación general específica de la *société anonyme* y los reveladores aportes surgidos de las regulaciones administrativas dictadas en su consecuencia durante los años inmediatos siguientes a la sanción de aquél. Por otro lado, la *Loi sur les sociétés* de 1867 constituye un precedente importante en la temática y marca una evolución considerable en relación con la normativa específica que siguió a la codificación. El estudio de los orígenes normativos del concepto de capital en el Reino Unido también reviste relevancia por la influencia que las sucesivas leyes societarias tuvieron en el desarrollo de la regulación ulterior en el derecho anglosajón. La *Companies Act* de 1862 es, además, un hito significativo en el historial regulatorio de las compañías con responsabilidad limitada de los socios. En materia de capital social, los ordenamientos anglosajones siempre han constituido un punto de referencia comparativo del derecho continental, por la diversa perspectiva que históricamente han adoptado a su respecto. Finalmente, el análisis de la evolución del instituto en el derecho

---

<sup>440</sup> Cfr. Phillip LIPTON, *The Introduction of Limited Liability into the English and Australian Colonial Companies Acts: Inevitable Progression or Chaotic History?*, Melbourne University Law Review (advance), 2018, p. 10, [https://law.unimelb.edu.au/\\_data/assets/pdf\\_file/0005/2655428/Lipton-413-Advance.pdf](https://law.unimelb.edu.au/_data/assets/pdf_file/0005/2655428/Lipton-413-Advance.pdf).



italiano es importante desde varios puntos de vista. Por un lado, desde una perspectiva general, es innegable el avance que el *Codice* de 1882 implicó en el movimiento europeo de codificación. Desde una visión más específica, dicho cuerpo legal introdujo algunas cuestiones de relevancia en nuestra materia, que fueron rápidamente incorporadas a otras legislaciones. Asimismo, a la par de dicha codificación hubo en la península un desarrollo notable de la doctrina comercialista en general y societaria en particular. Dicha evolución se verificó asimismo sobre el objeto de esta investigación, donde los aportes de Vivante y otros distinguidos juristas contemporáneos contribuyeron a una mejor comprensión de nuestro instituto. Por lo demás, resulta ocioso mencionar la influencia evidente que el ordenamiento y la doctrina societaria italianos han tenido siempre sobre nuestro derecho societario.

## 6.2. FRANCIA

6.2.1. En el régimen anterior a la codificación napoleónica, el capital aportado por los socios en la sociedad era considerado una cuestión netamente privada, incluso secreta, y sin mayor relevancia en relación con los terceros. Este paradigma cambia con el advenimiento del Código de Comercio de 1807<sup>441</sup>, que consagra legislativamente en Francia el tipo societario de la anónima y el principio de responsabilidad limitada que le es inherente. El art. 33 del *Code* dispone expresamente que “*les associés ne sont passibles que de la perte du montant de leur intérêt dans la société*” (art. 33). Este cuerpo legal, sin embargo, no contenía mayores referencias al capital en este tipo social, más allá de su división en acciones establecido en el art. 34. Por

---

<sup>441</sup> Puede consultarse el texto original en <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k56629t.texteImage>.

otro lado, el art. 37 establecía que las sociedades anónimas debían obtener autorización del gobierno para funcionar, cuestión que merece ser destacada pues constituyó un requisito *sine qua non* común a buena parte de las legislaciones de la época (y que ya existía con anterioridad), y fue dejado de lado, no sin cierta resistencia, varias décadas más tarde. En una obra de la época<sup>442</sup>, se justifica este requerimiento con claridad:

*“L’ordre public est intéressé dans toute société qui se forme par action, parce que trop souvent ces entreprises ne sont qu’un piège tendu à la crédulité des citoyens; sans une surveillance très exacte, ce mode de former une compagnie peut donner lieu à beaucoup de fraudes; et même sans qu’il y ait des fraudes on a vu des associations mal combinées dans leur origine ou mal gérées dans leurs opérations, compromettre la fortune des actionnaires et des administrateurs, altérer momentanément le crédit général et mettre en péril la tranquillité publique.*

*Il faut donc que l’autorité publique examine les valeurs des effets que ces sociétés mettent sur la place et n’en permette le cours que lorsqu’elle s’est bien convaincue qu’ils ne cachent pas des surprises et qu’ils n’exposent ceux qui les prennent qu’aux chances ordinaires du commerce”.*

Las sociedades anónimas sólo podían ser creadas por acto público (art. 40) y la ordenanza gubernamental que las autorizaba, así como el instrumento constitutivo, debían ser publicados (art. 45)<sup>443</sup>.

---

<sup>442</sup> Jean-Guillaume LOCRE, *Esprit du Code de Commerce*, Chez Dufour et Cie., Libraires, Paris, 1829, T. 1, p. 150.

<sup>443</sup> En línea con lo expuesto en la cita precedente, LOCRE señala que: *“On avons vu que, si les sociétés anonymes sont d’une grande utilité, elles peuvent aussi devenir un moyen de surprendre la crédulité, et que c’est là une des raisons qui a décidé à ne les permettre qu’avec l’autorisation du Gouvernement. Mais cette précaution n’aurait pas*

Los requerimientos para la obtención de la autorización fueron dispuestos por una instrucción del Ministerio del Interior del 16 de enero de 1808. Entre otros recaudos, dicha regulación disponía que los peticionarios, en la solicitud correspondiente, debían informar el monto del capital de la sociedad y la manera y el tiempo en que aquél se formaría (art. 2). Sin embargo, para no alejar a los inversores constriñéndolos al desembolso inmediato, les concedía la posibilidad de integrar sólo hasta un cuarto<sup>444</sup> de los aportes previo a la obtención de la autorización correspondiente. De esta manera, se sentaba el principio de desembolso escalonado<sup>445</sup>. No obstante, el art. 3 establecía que el saldo del aporte debía ser integrado inmediatamente después de obtenida la autorización<sup>446</sup>. Aunque de modo incipiente, el instituto del capital social comienza a adquirir protagonismo y pasa así a ser un dato de conocimiento público relevante, por oposición a lo que ocurría en el *ancien régime*. Esta suerte de traslación, en materia societaria, del ámbito privado de los socios a una dimensión más pública es, evidentemente, conteste con la propia estructura y finalidad de la sociedad anónima como vehículo de inversión abierto a personas no inspiradas en vínculos personales directos.

Diez años después de la sanción del *Code* se dictó la Instrucción del Ministerio del Interior del 22 de octubre de 1817 “*sur les demandes*

---

*toujours eu son effet, si l'on n'y avait ajouté celle que prescrit l'article 45. Des aventuriers auraient pu supposer une fausse autorisation, comme ils peuvent supposer une fausse entreprise*” (cit., p. 179).

<sup>444</sup> Aunque evidentemente la norma comentada no es fuente directa de nuestra LGS, no luce ocioso destacar la similitud con la obligación de integrar el veinticinco por ciento del aporte en efectivo establecido por el art. 187.

<sup>445</sup> Cfr. MABIKA, cit., p. 21.

<sup>446</sup> En un proyecto previo de la norma citada, se preveía como causal de revocación de la autorización la falta de integración del capital en el plazo previsto. Dicho artículo fue eliminado en la versión final pues se consideró que reglas tan precisas limitaban las potestades del Gobierno al respecto (Cfr. LOCRE, cit., T. 1, p. 153).

*des autorisation et approbation de Sa Majesté pour l'établissement des sociétés anonymes*<sup>447</sup>. Esta disposición establecía el procedimiento de autorización a ser otorgado por el monarca y la documentación a ser aportada por los interesados<sup>448</sup>. Además, la Instrucción contenía una generosa fundamentación del requisito de esta autorización previa, a cuyo efecto comparaba la situación del comerciante individual, la sociedad colectiva, la sociedad en comandita y la sociedad anónima. Esta comparación resulta particularmente ilustrativa, pues pone en evidencia las prevenciones que suscitaba la nueva figura societaria, aspecto que tendrá especial relevancia en nuestro análisis y conclusiones:

*“En général, le commerçant est responsable envers ses créanciers et envers ceux avec qui il traite. Cette responsabilité a pour gage tous ses biens présents et à venir, et sa personne même soumise à la contrainte par corps.*

*Si plusieurs se réunissent dans une Société collective, chacun d'eux met en commun la même responsabilité indéfinie, et, de plus, tous sont solidaires entre eux.*

*Un commerçant ou Société collective peuvent s'aider de moyens pécuniaires fournis par des capitalistes, qui, voulant participer aux bénéfices espérés, soumettent aux risques et aux pertes possibles une somme déterminée. La loi admet ces bailleurs de fonds sous le nom de Commanditaires. Elle autorise la stipulation par laquelle ils déclarent ne s'engager*

---

<sup>447</sup> El texto de esta instrucción puede ser consultado en: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k5786465g/f12.item.texteImage>.

<sup>448</sup> Allí se disponía que “*les actes sociaux doivent énoncer: L'affaire ou les affaires que la Société se propose d'entreprendre, et la désignation de celui de leurs objets qui lui servira de dénomination, le domicile social, le temps de sa durée, le montant du capital que la Société devra posséder, la manière dont il sera formé, soit par des souscriptions personnelles fixes ou transmissibles, soit en action à ordre ou au porteur, les délais dans lesquels le capital devra être réalisé, et le mode d'administration*”.

*pour rien de plus que la somme mise en commandite, et surtout ne contracter ni solidarité ni responsabilité personnelle.*

*Mais cette classe d'associés nos responsables n'est pas admise dans le commerce sans précautions légales. Toute Société de ce genre doit déclarer la quotité du fonds en commandite. Le commanditaire ne peut s'immiscer en rien dans la gestion des affaires : il en devient garant et solidaire, s'il y prend part. Au surplus, la commandite suppose nécessairement un ou plusieurs associés en nom et responsables ; le public a donc sur ceux-ci la garantie ordinaire : le capital du commanditaire n'est qu'une sûreté de plus.*

*Mais le Code de commerce admet une troisième espèce de Sociétés, où tous les intéressés sont commanditaires, où chacun n'est engagé et responsable que pour sa mise sans solidarité, sans garantie, soit d'engagement indéfini, soit de contrainte par corps ; où les gérans sont de simples mandataires, et où enfin, ce qui constitue une différence essentielle entre les Sociétés en commandite et celles-ci, ils peuvent être choisis parmi les actionnaires, sans que la gestion qui leur est confiée les engage personnellement et les constitue responsables d'autre chose que de l'exécution du mandat. Cette Société est dite anonyme, parce qu'aucun associé n'y étant personnellement engagé, nul ne peut y prêter son nom”.*

Nos hemos tomado la licencia de la larga transcripción precedente pues ella contiene varios aspectos interesantes. Entre ellos, el que más nos interesa destacar, por lo que diremos más adelante en este capítulo y en el siguiente, es la novedad que implicaba el advenimiento de la nueva estructura societaria. Aquí se aprecia con claridad algo que resulta bastante obvio, pero que en el análisis de la

noción de capital social y de su vínculo con la limitación de la responsabilidad, muchas veces se pierde de vista: la sociedad anónima era una figura de excepción, el canon normal de ejercicio del comercio estaba constituido fundamentalmente por el comerciante individual y, en menor medida, por la sociedad colectiva, con asunción de responsabilidad ilimitada. Contra este modelo aparece la sociedad anónima con características muy novedosas que implicaban una ruptura de los esquemas y las estructuras tradicionales para el ejercicio de la actividad mercantil. Estos caracteres disruptivos generaban una natural desconfianza por los peligros que entrañaba<sup>449</sup>. En este aspecto, no debe perderse de vista el aspecto bifronte de la cuestión que enfrentaban quienes debían otorgar la autorización: si por un lado resulta clara la intención de evitar el fraude hacia terceros, por el otro se advierte, de modo tal vez menos explícito, el interés por generar confianza en el público potencialmente inversor en estas estructuras, pues la promoción de ellas era considerada necesaria para el desarrollo económico general. Esta cuestión del peligro que implicaba el nuevo tipo societaria ha sido perfectamente descrita por Lefebvre-Teillard<sup>450</sup>:

---

<sup>449</sup> Al respecto, señala MABIKA: *“Une procédure de contrôle et d'autorisation de la société anonyme était mise en place. Cette procédure créée par l'article 37 du Code de commerce était considérée comme une mesure de police destinée à contrôler une institution jugée dangereuse. Cette idée a orienté dès le départ la procédure de l'autorisation vers un système d'enquête. En effet, l'instruction ministérielle de 1817 imposait aux individus qui voulaient former une société anonyme d'adresser une pétition au préfet de leur département. Ce dernier menait une enquête pour vérifier la moralité des auteurs du projet et des pétitionnaires. Un avis sur l'utilité de l'affaire leur était donné. La procédure était poursuivie par le gouvernement puis par le Conseil d'Etat”* (MABIKA, cit., p. 9).

<sup>450</sup> Anne LEFEBVRE-TEILLARD, *L'industrialization et le droit, Comparative studies in continental and Anglo-American Legal History*, 9, 1991, pp. 56 – 57, HeinOnline.

*“Conçue en 1807 comme une forme exceptionnelle, réservé ‘aux grandes entreprises qu’il importe d’encourager’, mines, canaux, assurances maritimes, banques publiques nécessitant ‘de moyens... que ne voudraient pas hasarder quelques particuliers’, la société anonyme est une institution dangereuse, qu’il convient de de contrôler. Dangereuse à cause de la spéculation à laquelle donne trop souvent lieu le marché de ses actions. Politiquement dangereuse de ce fait. Dangereuse, enfin, juridiquement, car dans la S.A. ‘n’existe pas la responsabilité personnelle des associés ordinaires’ - différence essentielle- capital d’avec toutes les autres formes de sociétés et qui justifie à elle seule l’existence de l’autorisation gouvernementale, ainsi qu’un contrôle postérieur de la situation financière de ces sociétés”.*

La redacción de la Instrucción de marras planteó algunas inquietudes que intentaron ser subsanadas por otra Instrucción del mismo Ministerio dictada el 11 de julio de 1818<sup>451</sup>, que tiene especial importancia en nuestra temática por las cuestiones que aborda. Esta disposición administrativa fue elaborada bajo la forma de preguntas y respuestas, con el fin de despejar aquellas dudas<sup>452</sup>. Además, a la respuesta a cada cuestión se añaden fundamentos a modo de observaciones, que resultan muy valiosos para apreciar la concepción de la época en el desarrollo inicial de la materia que nos ocupa. Esta forma particular de la instrucción pone en evidencia, nuevamente, la novedad que traía consigo la regulación de la sociedad anónima y las

---

<sup>451</sup> El texto de esta Instrucción puede consultarse en Léopold MALEPEYRE – Charles-Félicité JOURDAIN, *Traité des sociétés commerciales*, Mansut Fils, Libraire-Éditeur, Paris, 1833, pp. 447 y ss.

<sup>452</sup> La propia Instrucción se intitula “*Questions proposées et solutions des ces questions faisant suite à l’Instruction du 22 octobre 1817*”.

vacilaciones que provocaba la limitación de la responsabilidad. Por ello, en la norma aparecen reflejados elementos de análisis especialmente interesantes como antecedentes legislativos remotos de la sistemática actual del capital social. Téngase en cuenta que la regulación establecida por el Código de Comercio a este respecto no era especialmente generosa. De modo tal que, sin perjuicio de la diferente jerarquía normativa, esta Instrucción y las mencionadas precedentemente vienen a constituir, aún más que el propio *Code*, un precedente directo de la sistemática legal de nuestro instituto. Previo a su análisis, conviene tener presente que, en virtud de la técnica legislativa empleada, la instrucción habla fundamentalmente de lo que deben prever los instrumentos constitutivos y del temperamento a adoptar por los organismos gubernamentales frente a ellos, a fin de otorgar la autorización correspondiente. Nosotros nos concentraremos exclusivamente en lo inherente a nuestro objeto de investigación.

En la cuestión número 2, la Instrucción se interroga acerca de la conveniencia de exigir que las sociedades anónimas establezcan una porción del capital cuya pérdida las obligue a disolverse<sup>453</sup>. La respuesta a tal pregunta es afirmativa y se deja librado al criterio de la autoridad la evaluación de la cuota de pérdida que produciría tal efecto en cada caso concreto<sup>454</sup>. Aparece ya aquí, en una concepción embrionaria, un aspecto fundamental de la mecánica ulterior de nuestro instituto: la vinculación entre la pérdida del capital y la continuidad de la sociedad. Pero a los efectos de nuestro análisis, lo sustancial de la cuestión surge de las observaciones que se hacen a modo de apostilla a la respuesta, pues allí emerge prístina la concepción del capital social como garantía. Se señala en dicho comentario que el gobierno sólo autorizaría a las sociedades anónimas

---

<sup>453</sup> *“Doit-on exiger que les sociétés anonymes fixent une proportion de perte du capital qui les oblige à se dissoudre?”.*

<sup>454</sup> *“Cette fixation doit être exigée dans l’acte social, et la quotité doit en être discutée par l’autorité”.*



en razón del capital que ofrecieran como garantía de sus operaciones, pues si ese capital “*est détruit la garantie n'existe plus, et le public serait induit à une confiance sans fondement, si, dans cette état de choses, la société était maintenue*”. La observación a la cuestión de marras continúa luego con un interesante análisis que asocia el capital a la limitación de la responsabilidad. En tal sentido, la instrucción destaca que, si bien es cierto que el público corre el mismo riesgo en relación con las sociedades ordinarias, ellas ofrecen como garantía la responsabilidad individual, ilimitada y solidaria de los socios, ausente en la sociedad anónima. De manera tal que, “*le capital étant la seule sûreté que présente la société anonyme, tout ce qui concerne à son existence doit être public: c'est sur la connaissance des choses, et non sur l'opinion, qu'en cette matière la confiance doit être réglée*”. Quedan así expuestas dos cuestiones muy importantes para el desarrollo futuro de nuestro instituto. Por un lado, se destaca de manera explícita el aspecto protectorio del capital y la circunstancia de que la sociedad sólo cuenta con sus propios recursos para responder por sus deudas, en ausencia del patrimonio subsidiario de los socios. La relación entre ambos conceptos es, sin embargo, un tanto rudimentaria aún, pues parece concebirse al capital como una garantía real o efectiva, con una nota acentuada de confusión con el patrimonio. Ello surge claramente, a nuestro criterio, de la forma en que se enfatiza el carácter de “*seule sûreté*” del capital. Por otro lado, se subraya la necesidad de conferir publicidad a ese dato específico. La estructura de capital ya no es una cuestión virtualmente secreta reservada con exclusividad al conocimiento de los socios, sino que se considera necesario darla a conocer en forma pública. Es decir, la confianza en la sociedad no descansa sólo en la opinión del acreedor sino en la necesaria publicidad de aquel dato. Esta última faceta de la problemática adquirirá con los años una importancia creciente, al punto que, más contemporáneamente y como hemos mencionado, se ha propuesto el silogismo según el cual la responsabilidad limitada se sustituye, en la

sociedad anónima, con capital y éste, a su turno, se sustituye con publicidad<sup>455</sup>. En relación con el problema específico del interrogante se señala que cuando se constata que:

*“ [...] le fond social est réduite au tiers, au quart ou à telle autre proportion prévue et fixée dans l’acte d’association; quand on est au point de ne pouvoir plus concilier la sûreté des créanciers futurs avec l’espérance de réparer les pertes avec les bénéfices à venir, la compagnie doit être tenue de mettre fin à ses opérations, d’entrer en liquidation et de se dissoudre, à moins qu’elle ne soit reconstituée au moyen d’un nouveau capital”.*

Resulta oportuno puntualizar que, en los comentarios transcritos no se asocia explícitamente la pérdida del capital social con su función de productividad. Es decir, en las glosas precedentes no se dice en ningún momento que aquella pérdida pueda motivar la imposibilidad económica de prosecución de las actividades por parte de la sociedad. Lo que se destaca es la función de garantía. De modo tal que, aunque de manera elemental, el concepto de capital social empieza ya a independizarse de su conceptualización económica y a adquirir un incipiente contenido estrictamente jurídico. Esta independencia tomará aún algunas décadas más en producirse pues, como señalamos, la finalidad protectoria del capital es visualizada todavía con un claro sesgo económico. Recién con la teoría nominalista de Vivante de fines del siglo XIX puede decirse que la noción jurídica de “capital social” se emancipa del concepto económico de “capital”. Por otro lado, es de destacar de la cita transcrita precedentemente, que el nivel de pérdidas susceptible de generar la disolución debía ser previsto en el acto constitutivo.

---

<sup>455</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1598.

El tercer interrogante planteado por la instrucción versa sobre las reservas. Se inquiriere a su respecto si debe exigirse a las sociedades anónimas su formación anual, a través de la retención de una porción de los beneficios, para prevenir la reducción del capital primitivo<sup>456</sup>. Nuevamente, la respuesta a la pregunta es positiva<sup>457</sup>. Las observaciones subsiguientes enlazan, casi silogísticamente, la problemática de las reservas a la formulada en el interrogante anterior: si la consecuencia de la reducción eventual del capital a un cierto mínimo es la disolución del ente, resulta conveniente establecer recaudos para prevenir dicha circunstancia, reteniendo parte de los beneficios para alejar la posibilidad de la disminución de los fondos originales. Más adelante se señala que esta reserva debe ser proporcional al monto de las utilidades y a los riesgos (“*chances*”) que corre la sociedad, y se ejemplifica el aserto diciendo que una compañía de seguros debería establecer una más importante que una sociedad cuya actividad consiste en una explotación regular<sup>458</sup>. Se aprecia nuevamente aquí, el aspecto germinal de otra cuestión fundamental de la disciplina del capital social en la sociedad anónima: la importancia de la formación de las reservas para prevenir la disolución por pérdidas. No es suficiente que los socios hayan puesto un capital inicial, sino que éste debe ser fortalecido. Ese fortalecimiento se produce a través de un nuevo esfuerzo patrimonial por parte de los accionistas: ellos tienen que abstenerse de retirar una porción de las

---

<sup>456</sup> “*Faut-il exiger que les sociétés anonymes fassent chaque année une réserve sur le montant de leurs bénéfices, pour prévenir la réduction de leur capital primitif ou même pour l’accroître?*”.

<sup>457</sup> “*Une réserve annuelle sur les bénéfices doit être exigée dans les sociétés anonymes qui ont pour objet des sociétés de commerce*”.

<sup>458</sup> De este modo, se reconoce implícitamente el riesgo mayor proveniente del carácter esencialmente aleatorio del negocio asegurador.

utilidades para contribuir, mediante la permanencia de estas ganancias en la entidad, a dicho robustecimiento.

La cuarta cuestión se refiere a la necesidad de restringir el reparto de utilidades hasta que no se recompongan los fondos sociales originales afectados por las pérdidas<sup>459</sup>. La observación inmediata ratifica nuevamente que “*la garantie de l’entière mis de fonds est due au public*” y, por ende, la sociedad debe disolverse cuando las pérdidas alcanzan los límites prefijados. Sin embargo, continúa el comentario señalando que si la afectación del capital no llega a ese extremo “*il serait injuste de le laisser réduite par les pertes passés, et de soustraire de la caisse sociale les bénéfices présents*”, de manera tal que deviene necesario absorber las pérdidas antes de la distribución. De este modo, queda consagrado explícitamente el principio de correlación o solidaridad de los balances al que ya nos hemos referido. Por otro lado, juzgamos oportuno destacar que, con buen criterio, hace hincapié en la caja social, es decir en un activo, más que en la cuenta del capital social.

La cuestión quinta versa sobre los modos de asegurar el cumplimiento de las disposiciones precedentes<sup>460</sup>, a cuyo efecto se establece la obligación de presentar un estado de situación cada seis meses y enviar sendas copias de él al tribunal de comercio, al prefecto del departamento y a la cámara de comercio. Asimismo, se dispone que las sociedades que tengan acciones al portador deben publicar este

---

<sup>459</sup> “Lorsque, la réserve étant épuisée, le capital a été entamé, doit-il être défendu aux sociétés anonymes de faire une répartition de dividendes avant que le capital ait été réintégré en entier par une nouvelle réserve? Quand le capital a été entamé, tous les bénéfices doivent être d’abord consacrés à le rétablir; et, pour cet effet, ils doivent être mis en réserve, sans qu’il soit permis de distribuer des dividendes jusqu’au complément du fonds social originaire. Cette réserve ne préjudicie en rien au paiement des intérêts ordinaires”.

<sup>460</sup> “Par quel moyen doivent être assurées les dispositions qui précèdent et qui sont relatives à la situation des sociétés anonymes pendant leur durée?”.

estado de situación por vía impresa. Se advierte aquí la incipiente importancia del conocimiento público de las cuentas sociales.

Por otro lado, se advierte además que para la aprobación de las sociedades anónimas por el monarca debe insertarse una cláusula conforme a la cual, en caso de inejecución o violación de los estatutos, la autorización puede ser revocada, sin perjuicio de las acciones que los particulares puedan ejercer ante los tribunales en razón de las infracciones cometidas en su perjuicio.

En la cuestión sexta se destaca que las autorizaciones a las sociedades anónimas deben publicarse en el *Bulletin des lois*<sup>461</sup>. Los estatutos además deben publicarse en el diario de la ciudad o del departamento correspondiente a la sede y en el *Moniteur*<sup>462</sup>.

De lo expuesto hasta aquí resulta claro que, en Francia, hacia 1818, ya estaba prefigurada una conceptualización del capital social que, aunque en ciernes, empezaba a adquirir rasgos bastante similares a la actual. Puede sistematizarse esta regulación sobre la base de cinco grandes líneas directrices: 1) el capital de la sociedad anónima es una garantía necesaria para los terceros porque los socios limitan su responsabilidad y, por ende, aquéllos sólo cuentan con el patrimonio social para satisfacer sus créditos, 2) la sociedad que pierde una parte sustancial de ese capital debe disolverse debido a la afectación de dicha garantía, 3) es necesario reservar resultados para alejar la posibilidad de dicha disolución, 4) no pueden distribuirse utilidades si no se enjugaron las pérdidas anteriores, y 5) en beneficio de los terceros, es necesario dotar de publicidad a todo lo concerniente a la sociedad y obligarla a informar periódicamente sobre sus cuentas. Se trata, por cierto, de una conceptualización muy elemental y rudimentaria porque

---

<sup>461</sup> “Quel mode de publicité convient-il de donner aux sociétés anonymes?”.

<sup>462</sup> Periódico francés creado en 1789 que, a partir de 1799, fue declarado periódico oficial.

ni la teoría jurídica ni la técnica contable habían llegado al grado de evolución que adquirieron más adelante. Tampoco se había verificado aún el divorcio completo entre la concepción económica y jurídica de capital. Esto surge bastante claro de algunos párrafos de la Instrucción<sup>463</sup>. Sin embargo, no resulta aventurado señalar que la sistemática del capital social del presente ha heredado aquellos rasgos de manera sorprendentemente similar a cómo eran ya concebidos hace más de doscientos años.

6.2.2. La ulterior *Loi sur les sociétés* del 24 de julio de 1867<sup>464</sup>, si bien en sustancia no modificó demasiado este esquema funcional básico, dio una vuelta de tuerca más a la normativa, profundizando, detallando y ampliando muchos aspectos de su regulación. No es de extrañar este movimiento dado que la norma es contemporánea a los inicios de la segunda revolución industrial. Por otro lado, esta

---

<sup>463</sup> A título ejemplificativo, citamos el siguiente, correspondiente a la segunda cuestión, es decir a la proporción de las pérdidas que debían conducir a la disolución: “[...] *cette proportion doit être mesurée sur la nature plus ou moins chanceuse des opérations entreprises, et principalement, sur l’intérêt que peuvent avoir des tiers à l’existence réelle de tout ou partie du capital de l’association ; en d’autres termes, sur l’usage plus ou moins étendu que cette association aurait à faire de son crédit : car, par exemple, une société formée pour une exploitation de mines, qui ne contracterait aucune dette et qui paierait au comptant ses ouvriers et ses fournisseurs, devrait être autorisée à employer la totalité du capital des actionnaires à la recherche d’un filon, et aurait droit de ne s’arrêter qu’au dernier moment. Des limites trop restreintes dans l’usage, même infructueux, de son capital, serait dans le cas de l’exposer à perdre le fruit de ses sacrifices, au moment où un dernier effort allait en procurer un ample dédommagement*”. Con todo, la confusión entre estas dos concepciones, esto es, la económica y jurídica, no dista mucho de la que se aprecia en muchos trabajos y estudios actuales.

<sup>464</sup> No se nos pasa por alto el salto cronológico que efectuamos, pasando de 1818 a 1867. Sin embargo, como señalamos al comienzo del capítulo, no nos interesa hacer una recapitulación de todos los antecedentes legislativos, sino de los mojones principales que puedan aportar luz sobre la evolución inicial de nuestro instituto. El texto original de esta ley puede consultarse en <http://docplayer.fr/20189291-Loi-du-24-juillet-1867-sur-les-societes-titre-1-er-des-societes-en-commandites-par-actions.html>.

regulación elevó a categoría legal algunos de los preceptos comentados más arriba, de naturaleza originalmente administrativa. Asimismo, en un giro compartido con otras legislaciones de la época, con esta norma desaparece la autorización gubernamental previa<sup>465</sup> para funcionar para las sociedades anónimas (art. 21): la libertad de constitución fue proclamada en España en 1869, en Alemania en 1870, en Bélgica en 1873 y en Italia en 1882<sup>466</sup>. La ley francesa fue precedida en esto por la *Joint Stock Companies Act* británica de 1844, originalmente, y poco más tarde, por *Companies Act* de 1862, del mismo país. Señala al respecto Cabanellas<sup>467</sup>, que el principal cambio operado en el siglo XIX fue la evolución desde el sistema de concesión al sistema normativo. En ese sentido, el autor citado<sup>468</sup> puntualiza que:

*“En el sistema de concesión, aún en su aplicación durante el siglo XX, la existencia de una sociedad por acciones dependía en cada caso de una decisión estatal específica, basada en consideraciones de política económica o de intereses públicos. Si bien el paso hacia el sistema normativo fue gradual, operando mediante la progresiva y creciente automatización del otorgamiento de la concesión solicitada, la vigencia del régimen de concesión implicaba que existía un acto estatal -necesario como paso previo- basado en consideraciones de política pública, sin el cual la sociedad anónima no podía existir regularmente”.*

---

<sup>465</sup> LEFEBVRE-TEILLARD enfatiza las dificultades para obtener esta autorización en Francia. El procedimiento tomaba entre 12 y 18 meses y aún más si los aportes eran en especie. Los costos, por otro lado, eran considerables. Y a mayor abundamiento, la concesión era discrecional y la decisión al respecto no estaba sujeta a ningún recurso contencioso (cit., p. 57).

<sup>466</sup> Cfr. RIPERT, *Traité...*, cit., T. 1, p. 787).

<sup>467</sup> Cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema ...*, cit., p. 9.

<sup>468</sup> *Ibidem*.

Este nuevo cambio de paradigma implica, entre otros aspectos, que la sociedad anónima ya había perdido su carácter excepcional y “privilegiado”, y que ya se visualizaba la limitación de responsabilidad de modo diferente a como se lo hacía en los albores de la codificación napoleónica. No podemos dejar de mencionar en lo concerniente a este aspecto y en línea con lo manifestado en el capítulo precedente, que nuestro país parece haber retrocedido en pleno siglo XXI a este primitivo estadio de la evolución de la sociedad anónima, pues la tarea de inscribir una sociedad frente a algunos registros locales, en lo que toca al capital social y a otras cuestiones, se ha convertido prácticamente en la solicitud de una concesión graciosa para que el organismo de marras se digne conceder la petición de inscripción.

En materia de aportes, se aprecia una preocupación creciente por su realidad y, concordantemente, se comienza a establecer una regulación concreta tendiente a controlar su efectividad. Ello resultaba importante no sólo por la calidad y naturaleza del bien aportado sino también por la posibilidad de diferir la integración. Así, la sociedad no quedaba definitivamente constituida sino luego de la suscripción de la totalidad del capital social y la integración, por cada accionista, de al menos un cuarto del monto de las acciones suscriptas (art. 1, aplicable a la sociedad anónima por remisión del art. 24). Esta suscripción y su respectiva integración debían ser constatadas por los fundadores mediante un acta notarial y sometidas, junto a la documentación de soporte, a la asamblea que, a su turno, debía verificar su sinceridad (*idem*). Por otro lado, las acciones no podían ser transferidas con anterioridad a la integración mínima señalada (art. 2, aplicable por remisión del art. 24), bajo sanción de multa de 500 a 10.000 francos (art. 14). Asimismo, se preveía la posibilidad de que los estatutos constitutivos estipularan que, si los accionistas primitivos enajenaban sus acciones antes de la integración de la mitad de su valor, fueran considerados responsables junto al cesionario por el saldo de dicho desembolso durante un plazo de dos años (art. 3, *idem*). Las



aportaciones no dinerarias debían ser objeto de valoración por la asamblea general y la sociedad no quedaba definitivamente constituida sino después de tal acto (art. 4, *idem*). En dicha asamblea, quedaban excluidos del cómputo del quórum los aportes en especie. Finalmente, los arts. 7 y 41 sancionaban con la nulidad a la sociedad que no cumpliera con los recaudos precedentes.

En línea con lo dispuesto por la instrucción de 1818, el art. 37 establecía que, en caso de pérdida de tres cuartas partes del capital social, los administradores debían convocar a los socios en asamblea para que se pronunciaran sobre la disolución de la sociedad. La resolución adoptada debía publicarse y en caso de ausencia de convocatoria o frustración de la reunión por ausencia de quorum, cualquier interesado podía requerir judicialmente la disolución (*idem*)<sup>469</sup>.

El art. 32 consagraba (ahora mediante una ley en sentido formal) la exigencia de una reserva legal, de modo consistente con lo señalado en 1818. Se ordenaba así su constitución mediante la retención de un vigésimo del beneficio neto hasta alcanzar la décima parte del capital social.

En materia contable, los administradores estaban obligados a confeccionar anualmente el inventario, el balance y la cuenta de resultados y pérdidas. Dicha documentación debía ser puesta a disposición de los *commissaires* nombrados por la asamblea, cuarenta días antes de su tratamiento por ésta. Para fortalecer el cumplimiento de esta obligación, la decisión asamblearia era reputada nula si no se cumplía este requisito previo (arts. 32 y 34). Además, semestralmente,

---

<sup>469</sup> Resulta oportuno destacar cómo esta facultad de los terceros, hoy reconocida en ordenamientos más modernos como el español, está ausente en nuestra LGS. Conforme analizaremos en los capítulos Noveno y Décimo, aún dentro de la lógica de la defensa del capital social, nuestra legislación adolece de falencias (o, más bien, inconsistencias) incomprensibles.

la sociedad debía preparar un sumario de la situación activa y pasiva, para ser sometido a la consideración de los comisarios (art. 34).

Llamativamente, la ley no trataba específicamente sobre las modificaciones a la cifra del capital, sino que hablaba de modo genérico de las modificaciones estatutarias cuya decisión sólo podía ser adoptada en asamblea constituida con no menos de la mitad del capital social (art. 31).

La norma estudiada establecía un régimen de reparto de dividendos particularmente riguroso. En tal sentido, además de declarar genéricamente responsables a los administradores, en forma individual o solidaria, según correspondiera, tanto en relación con la propia sociedad como respecto de terceros, por las infracciones a sus disposiciones, subrayaba muy especialmente (“*notamment*”) esta responsabilidad en el caso de que distribuyeran o permitieran distribuir sin oposición, dividendos ficticios (art. 44). Sin embargo, la ley no se conformaba con esta referencia general al derecho común y remitía expresamente a las disposiciones del Código Penal para el supuesto en que los administradores hubieran distribuido dividendos entre los accionistas, en ausencia de inventarios o mediante inventarios fraudulentos, tipificando tal comportamiento como delito de estafa (“*escroquerie*”) (art. 15, inc. 3, aplicable a la sociedad anónima por remisión del art. 45). Por otro lado, los dividendos no eran repetibles contra los accionistas, salvo que hubieran sido pagados en ausencia de inventario o en exceso de los resultados que surjan de él (art. 10, aplicable a la sociedad anónima por remisión del art. 45). Como se aprecia, la excepción mencionada es precursora del estándar más moderno que liga la repetibilidad a la mala fe, en el caso de la sociedad anónima. Con todo, puede decirse que la salvedad era más rigurosa, pues el recaudo para su procedencia era de índole más objetiva.

El título III de la ley regulaba a las llamadas sociedades de capital variable. Estas no constituían, en rigor, un tipo específico sino una modalidad aplicable a todas las sociedades, a través del expediente de incorporar una cláusula de variabilidad del capital, mediante su aumento o disminución en caso de devolución de aportes (art. 48). La finalidad de este título era, en rigor, dar cabida en la legislación a una estructura de compromiso ante las crecientes demandas del movimiento cooperativo<sup>470</sup>, en las que el principio de “puertas abiertas” determina el libre ingresos y egreso de asociados y, por ende, la variabilidad esencial del capital social. El capital inicial no podía ser superior a 200.000 francos y cada aumento no podía superar esa cifra (art. 49). Conteste con el principio mencionado, el socio podía retirarse en cualquier momento con devolución del aporte efectuado (art. 52) pero los estatutos debían fijar un límite del capital social (no inferior a un décimo) por debajo del cual no podrían efectuarse estos reembolsos (art. 51).

El último título de la ley (IV), compuesto de diez artículos, estaba íntegramente consagrado a robustecer los procedimientos de publicidad de la información societaria. Una copia del acto constitutivo debía ser depositado en el juzgado de paz o en el tribunal de comercio, junto al acta notarial de constatación de la suscripción e integración mínima del capital y al detalle de los suscriptores (art. 55). Se establecía asimismo el derecho de toda persona a compulsar dicha

---

<sup>470</sup> Cfr. J. BEDARRIDE, *Commentaire de la loi du 24 Juillet 1867 sur les sociétés*, L. Larose Libraire, Paris, 1880, T. 2, pp. 238 y ss. Recordamos que, si bien los orígenes del cooperativismo son rastreables hacia mediados del siglo XVIII, el movimiento adquirió nuevo impulso en 1844 con la Sociedad Equitativa de los Pioneros de Rochdale, que fue la primera cooperativa en distribuir excedentes sobre la base de las actividades realizadas por sus asociados. Los miembros de dicha cooperativa desarrollaron los llamados “siete principios cooperativos” que adquirieron luego alcance universal. Por eso son conocidos en la literatura especializada como los “Pioneros de Rochdale”.

documentación (art. 63). Un extracto del acto constitutivo y de la documentación anexa debía publicarse en el diario de publicaciones legales (art. 56). Entre otros datos, dicho extracto debía contener el importe del capital y de los aportes (*idem*).

6.2.3. La ley de 1867 fue modificada en varias oportunidades y en 1966 fue prácticamente derogada en su totalidad por la ley sobre sociedades comerciales del 24 de julio (exactamente 99 años luego de su sanción), un ambicioso cuerpo legislativo de más de quinientos artículos. A su turno, esta ley fue dejada sin efecto por el Código de Comercio de 2000, que la incorpora a su articulado. Como anticipamos en la introducción a este capítulo, nuestra propuesta no es recorrer toda la evolución del instituto en las jurisdicciones seleccionadas, pues ello excedería los límites de este trabajo y nos apartaría de la ruta de análisis trazada. Nuestra pretensión se reduce tan sólo a indagar en las fuentes originales de la sistemática. Si la regulación societaria de 1818 contenía ya de manera embrionaria algunos aspectos clave de la normativa en materia de capital, la ley de 1867 profundiza estos mismos elementos y añade otros también significativos, de manera tal que el régimen queda ya configurado en sus rasgos más relevantes: preocupación por la efectividad del aporte, vinculación de la pérdida del capital a la disolución, constitución de reservas, limitaciones a la distribución de dividendos, confección de información contable y publicidad de la información societaria. Desde luego, restan todavía cuestiones importantes de la sistemática como las restricciones a las acciones en cartera, el aumento y la reducción del capital, etc., pero muchos de los aspectos principales ya están presentes en 1867 en una regulación que, en muchas cuestiones, resistiría, sin demasiado detrimento, la comparación, sino con la legislación europea más moderna, al menos con nuestra LGS, sancionada más de un siglo después.

### 6.3. GRAN BRETAÑA

6.3.1. En el derecho británico, la *Limited Liability Act* de 1855<sup>471</sup> fue la primera norma que, de algún modo, generalizó el alcance de la limitación de la responsabilidad. Esta consagración legislativa estuvo animada por el interés en impulsar las inversiones en compañías registradas y se basaba en la presunción de que aquella limitación resultaría más seductora para los inversores.

La norma de 1855 otorgaba la limitación de la responsabilidad para los miembros de la sociedad una vez que esta hubiera completado su inscripción (sección VII)<sup>472</sup>. A los efectos de dicha registración, la sociedad debía tener un número mínimo de veinticinco socios (sección I, 4), las acciones debían tener un valor nominal no menor a diez libras (sección I) y debían estar integradas en al menos el veinte por ciento (sección I, 4). Asimismo, eran necesarias la suscripción de una porción mínima de tres cuartas partes del capital nominal (sección I, 4). En otro orden, la denominación social debía acompañarse del término “*limited*” (sección I, 2), para advertir sobre el carácter limitado de la responsabilidad de los socios. La compañía debía, además, nombrar un auditor autorizado por el *Board of Trade* (sección XIV). La sección IX establecía la responsabilidad solidaria de los directores por las deudas de la compañía en caso de pago de dividendos cuando conocieran su estado de insolvencia o cuando dicho reparto hubiese motivado tal estado. Esta responsabilidad estaba limitada al importe distribuido (*idem*). Esta norma tiene especial interés en nuestra materia, dado que traza una diferencia *ab origine* entre la concepción europea tradicional

---

<sup>471</sup> El texto de esta norma puede consultarse en <https://www.legislation.gov.uk/cy/ukpga/Vict/18-19/133/contents/enacted>.

<sup>472</sup> El sistema de autorización previa había sido eliminado por la *Joint Stock Companies Act* de 1844.

del capital social y la anglosajona, que opta por otro tipo de estándar, tal vez de apreciación menos objetiva, pero aun así más realista, para medir ciertas situaciones que pueden comprometer patrimonialmente a la entidad. El capital social no es considerado como parámetro para el reparto de ganancias, lo relevante es el eventual estado de insolvencia de la compañía, anterior o posterior a la distribución. Importa asimismo destacar a tales efectos, la imputación explícita al órgano de administración y el presupuesto de atribución de responsabilidad, que no se apoya en una línea demarcatoria ideal, sino en un parámetro más práctico y concreto. Por otro lado, la responsabilidad es directa en relación con las deudas sociales, es decir, no se trata de una reparación indirecta a través de la recomposición del patrimonio social. Volveremos sobre estas diferencias en el capítulo Décimo de esta investigación. Asimismo, la pérdida de tres cuartas partes del capital, surgida de las cuentas anuales o del reporte del auditor era reputada como causal de disolución (sección XIII). La sección VI contemplaba un rudimentario régimen de aumento de capital. Tal incremento no podía ser publicitado ni tomado en consideración como parte del capital de la entidad hasta que no estuviera debidamente inscripto, caso contrario, los directores serían sancionados con una multa de cincuenta libras. A su vez, la registración del aumento no era procedente si no se acompañaba un *deed* firmado por los suscriptores de al menos tres cuartas partes del incremento, con la declaración de haberse integrado el veinte por ciento (*idem*).

6.3.2. La ley de 1855 tuvo, sin embargo, una vida efímera, pues fue rápidamente reemplazada en 1856 por la *Joint Stock Companies Act* y ésta, a su turno, por la *Companies Act* de 1862.

Por su importancia, esta última ley puede compararse con su contemporánea francesa de 1867, a la que nos referimos en el apartado

anterior. Conforme a la *Companies Act* de 1862<sup>473</sup>, los socios podían optar por limitar su responsabilidad al importe no desembolsado de las acciones, o comprometerse a contribuir determinada suma en caso de liquidación de la sociedad (sección 7). En el primer caso, la sociedad era denominada “*company limited by shares*” (sección 8) y su instrumento constitutivo (denominado “*memorandum of association*”) debía contener, entre otros elementos, una declaración acerca de la responsabilidad limitada de sus miembros y el monto de capital que la entidad proponía registrar, dividido en acciones de monto fijo (sección 8, inc. 4 y 5). En el segundo supuesto, la sociedad era denominada “*company limited by guarantee*” (sección 9), y su acto constitutivo (denominado de igual modo) debía prever, entre otros recaudos, una declaración de los miembros asumiendo la obligación de contribuir a los activos de la compañía en caso de liquidación, para satisfacer las deudas y responsabilidades contraídas antes de que el correspondiente miembro dejara de serlo. De acuerdo a la sección 8 inc. 4, esta obligación se limitaba en forma cuantitativa (hasta un monto determinado) y temporal (sólo se extendía durante el tiempo en que conservara su condición de miembro y hasta un año luego de haberse perdido dicho *status*).

Del juego de las secciones 8, 12, 14 y 34 de la ley bajo análisis, surge que el capital tomado en consideración era el “registrado”, es decir, el que se correspondía con el número máximo de acciones que la compañía estaba autorizada a emitir sin necesidad de modificar los términos del *memorandum of association*. De este modo, dicho capital “registrado” podía no coincidir con el efectivamente emitido y suscripto<sup>474</sup>.

---

<sup>473</sup> Su texto puede consultarse en William GODDEN, *The companies acts 1862 – 1907*, Effingham Wilson, Londres, 1908, pp. 1 – 92.

<sup>474</sup> Cfr. Heliodoro SÁNCHEZ RUS, *Capital social: presente y futuro*, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona, 2011, <http://hdl.handle.net/10803/51581>, p. 97.

Para el supuesto de liquidación, la sección 38 inc. 4 establecía que, en el caso de las compañías limitadas por acciones, ninguna contribución le sería requerida a los miembros en exceso del saldo de integración de sus acciones. De modo similar el inc. 5 preveía que en el caso de las *companies limited by guarantee*, no se exigiría ninguna contribución a los miembros que excediera el monto del compromiso asumido en el *memorandum of association*. Asimismo, el artículo estudiado proponía en sus primeros tres incisos algunas distinciones vinculadas con la responsabilidad de los miembros en relación con el tiempo. Así, se señalaba que ningún miembro de la entidad debía contribuir a ella si había cesado su calidad de tal al menos un año antes al inicio de la liquidación (inc. 1) o si se trataba de deudas contraídas con posterioridad a dicha cesación (inc. 2). Por otro lado, la responsabilidad de tal miembro estaba supeditada a que se demostrara en la corte que los miembros actuales no podían satisfacer las contribuciones requeridas para afrontar las deudas (inc. 3). A éste y otros efectos, la sección 25 de la ley establecía la obligación de llevar un registro de miembros en el que, además de los datos personales, debía constar la fecha de ingreso y egreso. Complementariamente, la sección 26 ordenaba la confección anual de un listado de accionistas cuya copia debía ser inscripta en el registro. Dicho listado debía contener, entre otros datos de interés, los personales de los miembros, el número de acciones, el importe desembolsado, el pendiente de integración, etc.

Finalmente, en relación con la liquidación del ente, el inc. 7 de la sección *sub examine* consagraba el principio según la cual ninguna suma debida a los miembros en concepto de dividendos, ganancias o similar sería considerada una deuda de la compañía “*in case of competition*” entre dicho miembro y cualquier otro acreedor. De este modo, quedaba explicitada la subordinación del derecho de los miembros sobre el patrimonio social a la previa satisfacción de los acreedores.



La sección 14 de la ley de 1862 establecía que las compañías limitadas por acciones podían acompañar a la registración del *memorandum of association* un documento denominado “*articles of association*” suscrito por los firmantes de aquél y previendo ciertas regulaciones específicas sobre la entidad. Para las compañías limitadas *by guarantee* tal instrumento resultaba, en cambio, obligatorio. En función de ello, la ley proponía en una tabla anexa (*First Schedule, Table A*), ciertas previsiones que podían introducirse a dichos *articles of association*. Algunas de ellas eran, en cambio, de incorporación obligatoria para las compañías limitadas *by guarantee*, de modo coherente con el carácter mandatorio de tal instrumento. A la luz de la evolución ulterior de la sistemática del capital social, resulta hoy llamativa la índole de algunas disposiciones de la ley sobre este documento, dado el carácter total o parcialmente potestativo según el tipo societario elegido. En la actualidad, varias de estas disposiciones se consideran dispositivos esenciales de la mecánica general de nuestro instituto, especialmente en los ordenamientos que siguen dicha disciplina. Ello puede explicarse, al menos en parte, al considerar que varias de estas previsiones estaban orientadas a atribuir responsabilidades o potestades al órgano de administración. A su turno, esto resulta coherente con la mayor preponderancia que en el derecho anglosajón se ha dado siempre a aquel órgano, y a la mayor separación de los accionistas de la gestión social.

En materia de dividendos, la sección 73 de dicha tabla establecía que no podían pagarse sino sobre las utilidades que arrojará el giro de la sociedad. Por otro lado, la sección 74 establecía que los directores, antes de recomendar el pago de dividendos, podían retener utilidades para formar una reserva “*to meet contingencies, or for equalizing dividends, or for repairing or maintaining the works connected with the business of the company or any part thereof; and the directors may invest the sum so set apart as a reserved fund upon such securities as*

*they may select*". Además, los directores estaban facultados para deducir de los dividendos toda suma pendiente de integración por los miembros.

Entre las secciones 78 a 82, se disponían ciertas obligaciones de los administradores en relación con la contabilidad. Entre ellas, se destaca el deber de presentar anualmente a la asamblea un cuadro de ingresos y egresos del ejercicio previo, cerrado a una fecha no mayor a tres meses previos a la celebración de aquélla (secciones 79 y 80). También los administradores debían presentar a la asamblea un balance anual, cuya copia debía estar disponible a los miembros con una anticipación no inferior a siete días (secciones 81 y 82). Para la elaboración de dicho balance, la sección 81 remitía a un nuevo anexo que proveía un modelo de la información a contener que, en líneas generales y salvando las mejoras fundamentales introducidas en la técnica contable, no diferían demasiado en sus rubros esenciales, de la provista por los estados contables en la actualidad.

Entre las secciones 17 y 22 se establecía un riguroso y detallado régimen coactivo en caso de falta de integración de las acciones, que permitía a la compañía, incluso, recuperar las acciones en mora.

El régimen de aumentos de capital estaba previsto entre las secciones 26 a 27, donde se consagraba asimismo un derecho de preferencia para los miembros.

Contrariamente, la *Companies Act* no contemplaba el instituto de la reducción de capital<sup>475</sup> ni la disolución por pérdidas, sin embargo, en este último aspecto la norma contenía una disposición cuya relevancia debe ser destacada, toda vez que constituye un elocuente y primitivo antecedente de la diferente perspectiva que en la actualidad

---

<sup>475</sup> Cfr. Frank EVANS, *The Evolution of the English Joint-Stock Limited Trading Company. VII. Trading Companies Incorporated under General Act of Parliament*, Columbia Law Review, Columbia Law Review Association, Inc., Junio 1908, Vol. 8, No. 6, p. 472.

se aprecia entre la concepción europea y la anglosajona del capital social: la sección 79 inc. 4 establecía que la Compañía se liquidaba si era incapaz de pagar sus deudas. Es decir, no se asociaba la disolución a un dato meramente contable sino a una realidad más concreta y tangible: la posibilidad o no de afrontar los compromisos asumidos. Nuevamente, al observar esta diferencia de criterio en función comparativa, se aprecia la tensión subyacente entre la opción de adoptar parámetros más objetivos, como los contables, y la de considerar otros tal vez menos precisos, pero indudablemente más realistas como la incapacidad de pago. En esta línea, se advierte un esfuerzo de la norma por objetivizar esta impotencia, dado que el artículo siguiente abunda en precisiones respecto a cómo debía interpretarse tal imposibilidad. Entre ellos, merecen destacarse los enunciados en los incisos 1 y 4. En el primero se establecía que dicha incapacidad se verificaba cuando un acreedor por más de cincuenta libras hubiera notificado su reclamo a la Compañía y hubieran transcurrido tres semanas sin que ésta hubiera satisfecho la deuda, asegurado el pago o llegado a un acuerdo con aquel acreedor. El inc. 4 era aún más categórico y general, pues señalaba que tal causal se producía cuando se probaba a satisfacción de la corte que la compañía era incapaz de pagar sus deudas. Nuevamente se aprecia aquí, como lo señalamos para la *Limited Liability Act* de 1855 en materia de dividendos, la reticencia del derecho anglosajón por adoptar la cifra del capital social como parámetro para establecer restricciones y su preferencia por otras formas de medición menos objetivas, pero más apegadas a la realidad patrimonial y financieras del ente.

El régimen de reducción del capital fue regulado poco después por la *Companies Act* de 1867<sup>476</sup>. Allí se establecía la posibilidad de modificar las condiciones establecidas en el *memorandum of association* y se hablaba específicamente de la facultad de reducir el

---

<sup>476</sup> *Idem*, p. 474.

capital. Sin embargo, tal reducción no producía efectos hasta que la orden judicial que la autorizara fuera inscrita en el registro (sección 9). Por otro lado, la compañía debía añadir la frase “*and reduced*” a su nombre social durante el período que transcurriera entre la resolución de social de reducción y la orden judicial correspondiente (sección 10). Los acreedores estaban legitimados a oponerse a la reducción (sección 13) y la autorización para ella estaba sujeta al pago o al consentimiento de aquéllos. La corte podía dispensar este consentimiento en caso de que la compañía otorgara garantías y el tribunal las considerara adecuadas (sección 14). Unos años después, la *Companies Act* de 1877 dispensó la aplicación de este régimen en los casos en que la reducción del capital no implicara condonación de la obligación de desembolsar el capital o restitución de aportaciones (sección 4), estableciéndose de este modo una distinción inicial entre lo que hoy denominamos reducción real o efectiva y reducción nominal.

6.3.3. La legislación societaria del Reino Unido se modificó en varias oportunidades con posterioridad a la *Companies Act* de 1862. Entre ellas, merecen destacarse por su importancia, no sólo a nivel local sino también de derecho comparado, las leyes homónimas de 1948 y 2006.

La *Companies Act* británica de 1862 y la *Loi sur les sociétés* francesa de 1867 guardan entre sí similitudes evidentes, de manera tal que las conclusiones formuladas con respecto a ésta, son esencialmente similares a las que pueden elaborarse en relación con aquélla. Ambas normas revelan una maduración evidente de la legislación societaria respecto de sus respectivos precedentes. Se aprecia, asimismo, un esfuerzo de mayor elaboración y una descripción más detallada de diferentes aspectos de la regulación societaria. La mecánica del capital social no escapa a esta impronta general, aunque en la evolución del derecho británico no se advierte el mismo interés por el instituto que en el derecho francés. Si bien varios aspectos de su regulación, tomados de modo aislado, presentan ciertos rasgos en

común en ambos regímenes, lo cierto es que el ordenamiento británico, desde los mismos orígenes de la regulación sobre las *corporations*, no le adjudica la misma importancia relativa.

En términos comparativos, merece destacarse que los anexos de la ley del Reino Unido ofrecen un detalle más exhaustivo de muchos tópicos específicos de nuestra materia. Asimismo, el modelo de estados contables provisto por esta norma constituye un paso adelante para la estandarización de la información a proveer.

Por otro lado, como señalamos previamente, ambas normas eliminan el régimen de la autorización previa para dar paso al sistema registral o normativo. Esta es una evolución muy significativa si se atiende a que, en rigor, importa mutar un sistema teñido de una alta dosis de subjetividad hacia otro más objetivo que, de algún modo, democratiza el acceso a este tipo de estructuras, igualando las oportunidades y mejorando sustancialmente los estándares de seguridad jurídica imperantes. Por otro lado, nos interesa destacar un aspecto de esta cuestión que tendrá fundamental relevancia en lo que estudiaremos en el capítulo siguiente. Si el tipo de la sociedad anónima fue originalmente visto con cierta desconfianza por las autoridades por los peligros asociados a la limitación de la responsabilidad y ello motivó sujetarlas a un proceso de autorización previa de cierta rigurosidad, la derogación de éste y el tránsito a un sistema registral revelan que tales recelos ya habían sido, al menos en parte, superados, y que el tipo había perdido el carácter excepcional que justificaba aquel procedimiento. Estimamos que éste es un dato muy importante, pues muchas veces la doctrina se afana en trasladar soluciones, prevenciones y perspectivas del pasado a la actualidad, intentando con ello adornar los argumentos con un cierto barniz de prosapia histórica, que, en rigor, adolece de validez contemporánea porque los presupuestos fácticos justificantes ya han perdido vigencia. Así, en pleno siglo XIX, muchos autores continúan pregonando la

excepcionalidad del “beneficio” de la responsabilidad limitada con las mismas prevenciones que lo hacía el legislador de principios del siglo XIX.

#### 6.4. ITALIA

6.4.1. El Código de Comercio italiano de 1882<sup>477</sup> significó una evolución importante en los procesos de codificación en el Viejo Continente. Esta relevancia también se advierte en nuestra materia específica de análisis.

El art. 76, que inauguraba el título IX (“*Delle società e delle associazioni commerciali*”), distinguía los diferentes tipos sociales e indicaba: “*Le società commerciali hanno per oggetto uno o più atti di commercio, e si distinguono nelle specie seguenti: [...] 3. la società anonima, nella quale le obbligazioni sociali sono garantite soltanto limitatamente ad un determinato capitale, e ciascun socio non è obbligato che per la sua quota o per la sua azione*”. Vale decir que la función de garantía del capital social era asociada a la limitación de la responsabilidad y destacada en la propia conceptualización del tipo de la sociedad anónima.

En materia de constitución, el art. 89 enumeraba los requisitos del acto fundacional, entre los cuales se destacaba, el monto del capital suscrito y del integrado (inc. 3), el valor de los créditos y otros bienes aportados (inc. 5) y, significativamente, las normas de confección de

---

<sup>477</sup> Su texto puede ser consultado en <http://www.antropologiagiuridica.it/codecomit82.pdf>. Este cuerpo legal reemplazó al anterior Código de Comercio de 1865. Este último es considerado el primer código de comercio de Italia posterior a la unificación. Sin embargo, éste era, en rigor, el Código del Reino de Sardeña, y había sido adoptado con ciertas modificaciones para todo el Reino de Italia. Por esta razón, se atribuye al de 1882, el carácter de primer código de comercio propiamente italiano.

los balances y del cálculo de las utilidades y su reparto (inc. 6). El Código no establecía, sin embargo, un capital mínimo inicial. Por otro lado, el acto constitutivo y el estatuto estaban sujetos a ciertos recaudos de publicidad. En primer lugar, el notario interviniente debía depositar una copia de ellos en el tribunal civil de la jurisdicción correspondiente a la sede social (art. 91). Además, un extracto del acto fundacional y del estatuto debían ser publicados en el diario de publicaciones judiciales (art. 94) y dichos instrumentos por completo, más los documentos anexos, debían publicarse en el boletín oficial de sociedades por acciones (art. 95). Entre otras decisiones relevantes, las relativas a la reducción, aumento y reintegro del capital social debían ser registradas y publicadas (art. 96). Toda modificación al acto constitutivo sólo devenía eficaz una vez efectuadas dicha registración y publicación (art. 100).

Por otro lado, el régimen de publicidad del capital social se extendía a todo contrato estipulado en nombre de la sociedad y a toda acta, carta, publicación o anuncio que se refiriera a ella, en las que era menester identificar el tipo social y su sede, y dicho capital conforme a la suma efectivamente desembolsada de acuerdo al último balance aprobado (art. 104). Esta publicidad específica de la cifra del capital, común a otras legislaciones de la época, revela la importancia que se le asignaba, a falta de medios más idóneos para conocer la situación financiera, económica y patrimonial de la entidad<sup>478</sup>.

El régimen de elaboración y aprobación de los balances parecía constituir una cuestión de particular interés para el *Codice*, que entre los artículos 176 a 182 se esmeraba en una regulación pormenorizada sobre esta cuestión. Un mes antes de la fecha de su tratamiento por la asamblea, los balances debían ser presentados por los administradores a los síndicos, junto con los documentos justificativos (art. 176)

---

<sup>478</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, cit., p. XXX.

indicando especialmente el capital social “realmente existente” y la suma de los aportes efectuados y los que estuvieran en mora. Por otro lado, el balance debía mostrar “*con evidencia y veritá*” las utilidades realmente obtenidas y las pérdidas sufridas” (*idem*). A su turno, los síndicos debían presentar una relación conteniendo sus observaciones y propuestas a la aprobación del balance (art. 178), y dicho documento quedaba depositado junto a la copia de aquél, a disposición de los socios, durante los quince días anteriores a la celebración de la correspondiente asamblea (art. 179). Finalmente, dentro de los diez días de aprobado el balance, los administradores debían depositarlo junto al informe del síndico y a la relación del debate asambleario en el tribunal de comercio, para su anotación en el registro de sociedades y su publicación en el diario de publicaciones judiciales y en el boletín oficial de sociedades anónimas (art. 180).

El art. 181 establecía la regla general según la cual “no pueden ser pagados los dividendos a los socios sino por utilidades realmente obtenidas según el balance aprobado”. Por excepción, en algunas sociedades industriales se admitía el derecho a un dividendo anticipado (llamado interés)<sup>479</sup> no mayor al cinco por ciento durante un máximo de tres años desde la constitución (*idem*). Los administradores asumían responsabilidad solidaria por la real existencia del dividendo pagado (art. 147, inc. 2), dado que los socios no estaban obligados a restituir el dividendo ya distribuido y abonado (art. 181).

Las normas orientadas a garantizar la efectividad del aporte eran también medulosas: 1) el capital debía estar suscripto completamente en el momento constitutivo y las contribuciones dinerarias debían estar integradas en tres décimos (art. 131)<sup>480</sup>, 2) dicha integración debía efectuarse en la caja de depósitos y préstamos o en un instituto de emisión legalmente autorizado (art. 133), 3) sólo

---

<sup>479</sup> Cfr. MOSSA, cit., Primera parte, p. 180.

<sup>480</sup> Un décimo para las sociedades de seguros (art. 131).



los administradores quedaban autorizados para disponer de los fondos depositados (*idem*), 4) se prohibía la emisión de nuevas acciones hasta que las anteriores hubieran sido totalmente integradas (art. 131), y 5) se vedaba la emisión por debajo del valor nominal (*idem*). Esta preocupación por la efectividad del aporte del accionista es destacada por Mossa<sup>481</sup>, quien señala asimismo que “*gli azionisti non possono compensare il conferimento dovuto con loro crediti contro la società, per quanto, per essi, abbiano la posizione di terzi, la compensazione è esclusa nell’interesse di tutti i creditori*”.

Por otro lado, si bien las acciones podían ser nominativas o al portador (art. 164), mientras no estuvieran totalmente integradas permanecían nominativas (art. 166) y el suscriptor original y el eventual cesionario de ellas eran solidariamente responsables de aquella integración (*idem*). En caso de mora, la sociedad podía hacer vender las acciones al precio corriente y a riesgo y cuenta del accionista (art. 168). Si mediara ausencia de interesados en la adquisición, la sociedad podía declarar caduca la acción y retener la porción ya integrada, o bien ejercer contra el suscriptor y su cesionario la acción correspondiente derivada de su responsabilidad (*idem*).

En el caso de aporte de créditos, el socio no se liberaba hasta que la sociedad hubiera obtenido el importe total de la contribución adeudada (art. 80). Para la valuación de los aportes no dinerarios, el artículo siguiente remitía al acuerdo de partes, al valor de mercado y al informe de peritos. Salvo estipulación contraria, el bien aportado devenía propiedad de la sociedad (art. 82). En caso de mora en la integración de los aportes de cualquier naturaleza, la entidad tenía derecho a los daños correspondientes (art. 83). Los administradores eran considerados solidariamente responsables frente a los socios y a

---

<sup>481</sup> MOSSA, cit., Primera parte, p. 181.

los terceros por la realidad (“*verità*”) del aporte efectuado (art. 147 inc. 1).

El art. 182 ordenaba la constitución de una reserva legal, consistente en la retención de la vigésima parte de las utilidades netas anuales, hasta alcanzar un mínimo del quinto del capital social. Si dicha reserva se reducía por cualquier razón, la misma norma reseñada disponía su reconstitución.

El art. 101 contemplaba el régimen de reducción de capital, que implicaba la publicación de la decisión social correspondiente en el diario de anuncios judiciales, con la expresa advertencia de que los interesados podían oponerse a ella en un (prolongado) plazo de tres meses. La reducción no podía ejecutarse antes de la finalización de dicho término. La oposición suspendía el procedimiento hasta tanto no fuera retirada o rechazada mediante sentencia firme. Conforme hemos señalado previamente, resulta oportuno comparar esta norma explícita del siglo XIX con la parquedad de nuestro régimen, casi un siglo posterior, que se limita a remitir a la normativa sobre fusión (arts. 204 y 83 inc. 2), en el ámbito de la cual la oposición no es óbice para la prosecución del trámite. Lo que destacamos al respecto es, simplemente, la escasa precisión de la LGS, que deja librado a la apreciación subjetiva cuál es el temperamento a adoptar en caso de oposición. No obstante, la norma glosada del Código italiano también trajo aparejadas ciertas discusiones en el seno de la doctrina italiana respecto de los legitimados a la oposición (si sólo podían deducirla los acreedores o también los propios socios) y en relación con la índole de la reducción contemplada (si la norma resultaba aplicable únicamente a la disminución efectiva o también a la nominal)<sup>482</sup>. La decisión de reducción debía ser adoptada por la asamblea general, con la presencia

---

<sup>482</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 171.

de socios representativos de no menos de las tres cuartas partes del capital y con el voto favorable de al menos la mitad de él.

Tal decisión asamblearia con el quorum y mayorías indicados, no sólo era necesaria para la reducción de capital (art. 158 inc. 4) sino también para su reintegro y aumento (art. 158 inc. 5). La adopción de estas últimas resoluciones otorgaba además derecho de receso a los socios disconformes (art. 158, parte final).

El Código preveía el régimen de adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Para dicha operación, los administradores debían contar con la autorización de la asamblea y la adquisición sólo podía efectuarse con utilidades comprobadas y referirse a acciones totalmente liberadas (art. 144). Los anticipos sobre acciones estaban vedados (*idem*).

El Código también establecía efectos diversos para los casos de afectación del capital por pérdidas. Si éstas alcanzaban el tercio de aquél, los administradores debían convocar a los socios para interrogarlos sobre su voluntad de reintegrar el capital, limitarlo a la suma remanente o disolver la sociedad (art. 146). Ésta, sin embargo, no estaba obligada a adoptar alguno de estos temperamentos salvo que las pérdidas afectaran las dos terceras partes de capital, en cuyo caso, si la asamblea no acordaba el reintegro o la limitación mencionada, la disolución operaba de pleno derecho (*idem*). Completaba estas disposiciones el art. 189 inc. 5 que establecía como causal de disolución la pérdida total del capital o la pérdida parcial, cuando los socios no procedieran de conformidad con los remedios establecidos en el citado art. 146.

El resumen precedente sobre el Código italiano de 1882 permite conjeturar que el régimen del capital social experimentó una importante evolución en el lapso que media entre las leyes británica y francesa y este cuerpo legal. Si en aquéllas se observan en estado

larvario algunas de las instituciones que constituyen el *corpus* de la sistemática del capital social, en el Código glosado se advierte que ellas ya adoptan una configuración muy similar a la actual. Por un lado, hay una importante profundización en la regulación de ciertos institutos ya conocidos. Por el otro, se observa un fortalecimiento de la noción de información hacia terceros, reflejada en el régimen de publicidad y de elaboración de estados contables. Además, se establecen normas específicas en materia de variaciones de la cifra de capital, reintegro y adquisición de acciones propias, y se dispone un régimen particular de oposición de los acreedores a la reducción del capital social.

6.4.2. De manera similar a la acaecida en Francia y el Reino Unido, la legislación societaria evolucionó en Italia con otras normas posteriores, en particular, a través del *Codice Civile* de 1942, que unifica la legislación civil y comercial.

Sin embargo, tanto o más importante que la contribución de la propia normativa del Código Italiano de 1882 a la evolución de la sistemática del capital social, lo fue el aporte doctrinario elaborado a su respecto. Se advierte aquí un esfuerzo dogmático por darle cohesión y fundamento teórico consistente a todas estas disposiciones que conforman la mecánica de nuestro instituto. En este sentido, merecen destacarse dos aportaciones jurídicas que tuvieron ulteriormente una significación especial que contribuyó al desarrollo de la materia. En primer lugar, la fundamentación dogmática de la registración contable de la cuenta del capital social en el pasivo del balance por tratarse de una “especie de deuda”<sup>483</sup> de la sociedad hacia los socios, y para servir a su función de garantía, conforme lo expone Vivante<sup>484</sup> con su acostumbrada lucidez:

---

<sup>483</sup> Cfr. PIPIA, cit., p. 397: “*Costituisce perciò una specie di debito della società verso i suoi componente; e viene a tal effetto impostato nella parte pasiva del bilancio*”.

<sup>484</sup> VIVANTE, cit., p. 192.

*“Il capitale costituisce un caposaldo costante della formazione del bilancio sociale; esso deve figurarvi nel passivo di ogni esercizio nella somma stabilita dall’atto costitutivo, affinché, in contrapposizione al medesimo, si deva iscrivere nell’attivo un fondo equivalente di veni, di crediti o di perdite a garanzie o ad ammonimento dei creditori social”.*

Por cierto, la contribución del maestro italiano en este aspecto no consistió en señalar cómo debía registrarse en el balance el capital, pues esto es una cuestión contable propia de la partida doble. El mérito de Vivante y de la doctrina italiana contemporánea consistió en fundamentar desde el punto de vista dogmático la construcción jurídico-normativa que, sobre la base de aquella técnica contable, permite que una cuenta que refleja los aportes de los socios y que, en definitiva, representa una “deuda” hacia ellos, pueda funcionar como garantía para los acreedores.

En segundo término, se advierte en la doctrina italiana un afán teórico por separar las nociones de capital social y de patrimonio, distinción en la que las enseñanzas de Vivante, conforme vimos en el capítulo Primero, han devenido ya célebres, aunque justo es destacar que no era el único autor de la época en señalarla<sup>485</sup>. Este deslinde conceptual adquiriría una gran importancia en el análisis y comprensión ulterior del instituto y de su mecánica normativa. Por un lado, se advierte y precisa el alcance meramente nominal de la función tuitiva del capital social y se lo depura de cualquier connotación que implique la alusión a un contenido concreto, más allá de la aportación. Por el otro, esta distinción permite separar conceptualmente la noción económica de “capital” de la noción jurídica de “capital social”. Hemos señalado recurrentemente en este trabajo como la influencia de la

---

<sup>485</sup> Cfr. por ejemplo, PIPIA, cit., 397.

primera (abonada por el uso del término en sentido concordante en el lenguaje coloquial y de los negocios) sobre la segunda, ha sido la causante de no pocos equívocos respecto de aquella función de garantía, por existir una “natural” tendencia a que ambos conceptos se confundan y a concederle al instituto del capital social, características, atributos y efectos que, en realidad, no tiene. También mencionamos en el capítulo anterior, que ésta no es una mera discusión dogmática sin implicancias prácticas. Antes bien, los efectos en la praxis societaria se advierten, por un lado, cuando se promueven regulaciones que desalientan la inversión y van en detrimento de la seguridad jurídica y, por el otro, cuando generan la falsa apreciación de que la mera exigencia de un capital surtirá un efecto protectorio eficaz de los intereses de tercero. También se aprecian las consecuencias de esta confusión en ciertas construcciones doctrinarias y jurisprudenciales que se elaboran en torno de la teoría de la llamada “infracapitalización”, sobre la cual volveremos en profundidad en el capítulo Octavo. De manera tal que, aunque sea desde este único punto de vista, la alta probabilidad de confusión entre conceptos económico y jurídico de capital, justifica con creces el valor histórico y actual de la insistencia de Vivante y sus contemporáneos por separarlos claramente.

## 6.5. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

Como señalamos al comienzo de este capítulo, no ha sido nuestro objetivo trazar una evolución histórica pormenorizada de la sistemática del capital social a nivel de derecho comparado. La meta se planteó *ab initio* en términos mucho más modestos: indagar sobre el origen mismo del instituto con el ánimo de revisar si las premisas que se tuvieron en cuenta en sus momentos genéticos y las circunstancias históricas que contextualizaron su surgimiento, siguen

aún vigentes. Las evoluciones que hemos comentado han sido trazadas a grandes rasgos, pues no nos interesa indagar si tal o cual manifestación de la disciplina del capital social ocurrió primero en este o en aquel ordenamiento. Un examen de esta naturaleza justificaría una investigación independiente. Nos ha interesado más, a los fines del presente, establecer ciertos patrones evolutivos y verificar algunas comparaciones que hemos considerado relevantes. Si hemos tenido que seguir el desarrollo de cierto proceso evolutivo ha sido por las necesidades intrínsecas de nuestro objeto de estudio, pues las diversas manifestaciones legales de la disciplina del capital social no aparecieron todas en el mismo momento, sino que fue necesaria cierta maduración para que la legislación las consagrara de modo más o menos paulatino.

A) EVOLUCIÓN FRAGMENTARIA DE LA DISCIPLINA DEL CAPITAL SOCIAL A TRAVÉS DE HERRAMIENTAS LEGALES HETEROGÉNEAS

A modo de conclusión preliminar, esta indagación permite constatar, en primer lugar que, sin perjuicio de la conceptualización dogmática unitaria del capital social, su mecánica normativa, desde su mismo origen, se fue componiendo de herramientas legales diversas que se fueron incorporando en los ordenamientos jurídicos de modo paulatino: aportes, aumento, reducción, disolución por pérdidas, constitución de reservas, limitación al reparto de dividendos, adquisición de acciones propias, publicidad, etc. De manera tal que la sistemática legal del capital social se fue conformando de modo progresivo a medida que los ordenamientos reconocían las fallas por donde se podía vulnerar su pretendida intangibilidad. Prueba de ello es, por ejemplo, la regulación de la adquisición de acciones propias y su tenencia en cartera, cuestión que fue consagrada legislativamente de modo más tardío y que, según veremos en el capítulo Décimo, aún continúa siendo motivo de ajustes y modificaciones, conforme lo revelan los cambios operados en Europa en las últimas décadas. La

heterogeneidad de los diversos elementos que componen la disciplina del capital social no implica, desde luego, que nuestro instituto no pueda ser estudiado dogmáticamente de modo integral y, como dijimos, unitario, para asignarle una conceptualización adecuada y conferir cierta coherencia a aquellas manifestaciones legales particulares, a través de la sistematización de sus funciones y principios, esencialmente. Esto es lo que hemos intentado en los cuatro primeros capítulos de este trabajo, siguiendo el enfoque clásico o tradicional en la materia. Tal aproximación es indudablemente valiosa e importante para la comprensión de nuestro objeto en estudio. Sin embargo, como expusimos recurrentemente en aquellos capítulos y, especialmente, en el Tercero, tal análisis debe consistir, por así decirlo, en una suerte de traducción dogmática de lo normativo, para dotar a la plataforma legal de una coherencia de la que carecería si nos limitáramos a observarla fragmentariamente en sus aspectos parciales. Pero aquella traducción debe ser fiel a lo traducido para que, permítasenos la digresión un tanto irónica, el traductor no sea traidor, conforme al conocido aforismo latino. De otro modo, se pierde el soporte positivo del análisis y éste se extravía en especulaciones teóricas de alto contenido retórico que no conciben con la realidad normativa en que se funda su régimen jurídico. Por esta razón, estimamos que esta búsqueda sobre los orígenes legales de nuestro instituto ha sido útil, en primer lugar, para advertir acerca de cómo se fueron articulando históricamente las diversas herramientas que componen la disciplina del capital social hasta alcanzar su configuración actual.

#### B) DESARROLLO DE LAS FUENTES LEGALES

Desde un punto de vista más concreto, el examen de las fuentes legales primitivas en materia de capital social nos lleva a las siguientes conclusiones:

- 1) El Código de Comercio francés de principios del siglo XIX y las disposiciones administrativas que se dictaron durante los diez



años siguientes evidencian que la consagración legislativa de la limitación de la responsabilidad del accionista en el seno de la sociedad anónima generó una preocupación comprensible por el interés de los acreedores, fundada principalmente en el cambio de paradigma que aquella implicaba respecto de lo que hasta ese momento era el régimen propio de responsabilidad del comerciante individual y de los socios en la sociedad colectiva.

- 2) Aquella limitación de la responsabilidad de los accionistas obedeció a varias razones, entre las que se destaca la necesidad de incentivar la inversión en empresas de cierta envergadura, que requerían recursos que no podían ser provistos por unas pocas personas animadas por una confianza personal recíproca. Además, el tipo de objeto al que se dedicarían estas estructuras las tornaban incompatibles con el riesgo que implicaba un régimen de responsabilidad plena de aquellos llamados a suministrar tales recursos.
- 3) El énfasis inicial en el capital aportado por los socios respondía pues, a la necesidad de equilibrar la situación emergente de la limitación de su responsabilidad frente a los acreedores. En este tipo social, estos últimos sólo contarían con el patrimonio propio de la entidad para satisfacer sus derechos. Esto implicaba un detrimento para su interés al compararse la situación propiciada por el nuevo tipo societario con la vigente hasta el momento. En igual sentido, esa limitación era considerada excepcional en relación al régimen tradicional de responsabilidad de los socios.
- 4) De manera tal que ya desde la sanción del Código francés y las normas administrativas posteriores se subrayaba el aspecto tuitivo del capital social, es decir, su función de garantía.

- 5) Sin embargo, en esta comprensión inicial del capital social de la sociedad anónima no se aprecia una conceptualización totalmente divorciada aún de la noción propiamente económica. La regulación gira en torno a la necesidad de que los socios aporten recursos efectivos que le permitan al ente tener un patrimonio con el cual responder. Es decir que aquella función protectoria era visualizada aún de modo poco claro, pues sólo se la concebía como una obligación de los socios de dotar a la sociedad de los recursos con los cuales ésta respondería por sus obligaciones, sin mayores explicaciones o análisis técnicos de cómo operaría dicha garantía. Vale decir que la seguridad aportada por el capital era visualizada en el sentido propio de una garantía desde el punto de vista económico y jurídico, esto es, como bienes concretos que podían ser ejecutados por los acreedores.
- 6) De allí que aquella normativa inicial se refiera fundamentalmente a las contribuciones, a la necesidad de disolver el ente por la pérdida de aquella garantía, a la conveniencia de alejar esta probabilidad por la vía de la constitución de reservas y a la necesidad de vedar que los socios puedan retirar recursos de la sociedad si no hay ganancias que lo justifiquen.
- 7) A ello se añade un interés especial por tornar pública la información relativa a la sociedad y, en especial, a su capital. La protección y la confianza de los terceros debe reposar en “*la connaissance des choses et non sur l’opinion*”.
- 8) La ley británica de 1862 y la francesa de 1867 no modifican esta perspectiva sino, antes bien, la profundizan a través de una normativa más precisa que va delineando los diferentes aspectos a través de los cuales se articula la disciplina del capital social.

- 9) Sin embargo, en estas normas se observa que este instituto ya ha experimentado una mutación que comienza a migrar desde una conceptualización económica a otra más propiamente jurídico-contable. Sin embargo, aún no se aprecia una cabal distinción entre el capital social como garantía efectiva o real y como seguridad meramente nominal.
- 10) Las leyes mencionadas ya dan cuenta de una sistemática del capital social que, aunque tal vez de modo aún elemental, tiene una fisonomía análoga a la de la mecánica actual del instituto. Aparecen aquí de forma embrionaria los diversos aspectos que con el tiempo evolucionarían hacia su configuración presente. No sólo se ha sofisticado la regulación sobre los aspectos previamente tratados por el *Code de Commerce* y las instrucciones posteriores, sino que se añaden nuevas herramientas para la protección del capital social.
- 11) Estas leyes consagran también el paso del sistema de la autorización al normativo o meramente registral. Entre otras cuestiones, este cambio denota un aspecto muy importante en la evolución de la sociedad anónima: deja, como tal, de ser considerada una estructura de excepción y su régimen de responsabilidad pierde esa impronta de “anormalidad” propia de sus albores.
- 12) Si bien los ordenamientos francés y británico presentan algunas similitudes en el tratamiento de cuestiones específicas de nuestro instituto, se advierte en el último un cierto desinterés por él, revelado en una importancia relativa mucho más modesta para la determinación de ciertas situaciones societarias. Así, mientras en el ordenamiento francés puede hablarse de una evolución hacia una disciplina del capital social, en el régimen británico sólo se observan aspectos

fragmentarios de su regulación sin que la normativa alcance a generar una verdadera sistemática en torno a nuestro instituto.

- 13) El *Codice* italiano de 1882 aporta un desarrollo más moderno de todo el tipo de la sociedad anónima, visto en su conjunto, y del capital social en particular, con una profusa regulación de la mayor parte de los aspectos tenidos en cuenta por las legislaciones actuales.

#### C) APORTE DE LA DOCTRINA ITALIANA

A las conclusiones sobre las fuentes legales estudiadas, se agrega, en este último punto, las profundas elaboraciones doctrinarias de los juristas italianos contemporáneos al Código de 1882, que terminaron de confirmar el divorcio de las nociones económica y jurídica de capital social y que contribuyeron de manera notable a comprender el alcance preciso del concepto propiamente legal del instituto. A partir del trabajo de estos juristas queda claro el alcance de la función tuitiva del capital social desde un punto de vista estrictamente nominal, es decir, como herramienta de medición de ciertas situaciones patrimoniales que el ordenamiento jurídico considera relevantes, por oposición a la concepción más primitiva que veía en él una garantía efectiva o real.

Este cambio de perspectiva es muy importante en la evolución de nuestro instituto, que pierde de este modo casi todo el lastre que se le venía asignando al confundirse su concepto con el de patrimonio o capital en sentido económico. La noción propiamente jurídica de capital social se separa de su conceptualización primaria, económica y coloquial, dejando en el terreno común la regulación de los aportes. Y aún en este campo (el de las contribuciones) esa materia es compartida de modo muy limitado conforme hemos enfatizado en los capítulos anteriores. En consecuencia, el capital social adquiere un contenido extremadamente técnico y preciso, limitado exclusivamente al ámbito jurídico y contable, y con una frágil tendencia a ser confundido con el

concepto propio de las ciencias económicas. De allí el esfuerzo de Vivante por separar las nociones de capital social y patrimonio, y su preclara y previsoramente conciencia de los graves problemas derivados del equívoco entre ambos conceptos.

#### D) ELEMENTOS ESPECÍFICOS DE LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA

De lo expuesto, cabe concluir que la sistemática actual del capital social no difiere en sus aspectos principales de la que ya estaba consolidada en Italia hacia 1882, la que, a su vez, es un desarrollo cuyo punto de inicio se encuentra en el Código de Comercio francés de 1807 y en las instrucciones ministeriales dictadas en su consecuencia durante los años que siguieron a la sanción de aquél. Es decir, las principales herramientas legales a través de las cuales se estructura y manifiesta la mecánica del capital social en la actualidad, estaban ya presentes en el mencionado Código de 1882, pues las preocupaciones al respecto, dentro de la lógica propia de aquella sistemática, no han variado demasiado:

- 1) Obligación de que haya un capital inicial integrado por los socios.
- 2) Realidad y correcta valuación del aporte, y limitaciones en punto a su naturaleza.
- 3) Obligación de integración y medios orientados a su cumplimiento coactivo.
- 4) Extinción de la sociedad cuando dichas pérdidas alcanzan ciertas marcas, salvo que los accionistas adopten determinadas decisiones conducentes a la recomposición del capital.
- 5) Vinculación de las pérdidas de cierta magnitud con la necesidad de sincerar frente a terceros la situación patrimonial del ente.

- 6) Obligación de retener resultados para constituir reservas.
- 7) Regulación de las modificaciones de la cifra del capital social.
- 8) Limitaciones a la reducción efectiva del capital social
- 9) Protección de los terceros en caso de dicha reducción.
- 10) Límites a la asignación de recursos sociales a los accionistas.
- 11) Restricciones a la adquisición por la sociedad de sus propias acciones.
- 12) Limitaciones a la conservación de acciones propias en cartera.
- 13) Publicidad de la información societaria en general y de la cifra del capital social.
- 14) Deber de elaborar información contable periódica y publicidad de ella.

A este herramental se agregarán luego instrumentos más elaborados como, por ejemplo, la prohibición y las restricciones a las participaciones recíprocas. Pero estas medidas no son más que derivaciones más evolucionadas de las anteriores para tensar aún más la malla de contención frente a posibles maniobras que puedan colarse por las aberturas dejadas por el régimen básico tradicional.

#### E) LA LGS A LA LUZ DE LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA

De lo expuesto se desprende que la disciplina del capital social ha tenido una evolución bastante modesta desde 1882 hasta nuestros días, si se la compara con los avances que han experimentado otras figuras del derecho comercial en general y societario en particular. En este contexto en un juego comparativo, nuestra LGS no resulta muy favorecida, si se tiene en cuenta el tiempo transcurrido. A ello se añade que nuestra ley no ha experimentado grandes cambios en lo que a la sistemática del capital social refiere, en los últimos 50 años. De hecho,

resulta bastante sorprendente la semejanza regulatoria de nuestra LGS con las disposiciones del Código italiano de 1882. Desde luego, decir que este cuerpo legal influyó directamente sobre nuestra ley sin tomar en cuenta el Código italiano de 1942 y otras normas más contemporáneas, sería atribuirle demasiada importancia a aquella norma decimonónica. Pero no puede dejar de advertirse que la mayor parte de las instituciones que de algún modo concretan normativamente la sistemática del capital social, están previstas en nuestra LGS de modo muy similar al que se hallaban reguladas en Italia en 1882. Si de por sí resulta notorio que entre la fecha de sanción de nuestra ley y aquella codificación hubieran transcurrido aproximadamente noventa años, mucho más sorprendente es que aquella regulación, en lo que atañe a nuestro objeto de estudio, no haya experimentado en nuestro medio, cambios significativos hasta el día de hoy, es decir, ciento cuarenta años después de su concepción, llamémosle, original. En este sentido, resulta importante subrayar que aún las legislaciones más avanzadas que se han apegado a la sistemática tradicional del capital social, han introducido importantes modificaciones que, de algún modo, han hecho más estricta su regulación y más adaptada a los tiempos actuales. En Europa y a la luz de las directivas comunitarias, las legislaciones locales se han sofisticado en muchos de las cuestiones inherentes a nuestra materia y a los mecanismos para su protección, conforme tendremos oportunidad de ver en el capítulo Décimo. Ello, por el contrario, no ha ocurrido en nuestro medio. De manera tal que nuestra LGS se revela hoy inconsistente aun dentro de la lógica intrínseca propia de la sistemática del capital social. Además de algunas diferencias que ya hemos mencionado en relación con legislaciones más modernas, en el capítulo mencionado observaremos, en función comparativa, como nuestra ley omite muchas precisiones convenientes dentro de esta materia, remitiendo al intérprete a la necesidad de inferir soluciones frente a ciertos problemas y dudas que deberían encontrar respuesta

clara y categórica en la propia norma, si se considera que el capital social cumple o está llamado a cumplir alguna función protectoria.

#### F) EVOLUCIÓN DE LA TÉCNICA CONTABLE

En razón de lo expuesto y conforme al plan trazado, resulta prudente efectuar una breve comparación entre las circunstancias actuales y las razones históricas que rodearon el origen de la sistemática y su evolución hasta 1882, fuera del ámbito estricto de la disciplina del capital social. Tomamos como referencia esta última fecha en atención a que, de acuerdo a lo manifestado, puede decirse que para ese momento ya estaba consolidada la sistemática actual del capital social con sus manifestaciones normativas específicas.

En primer lugar, dado que nuestro instituto está directamente imbricado en cuestiones de índole contable, resulta oportuno comenzar por dicho ámbito. En ese orden, es dable señalar que, en la etapa histórica que reseñamos más arriba, el desarrollo de la técnica contable era muy rudimentario y primitivo<sup>486</sup>. Si bien la partida doble, como método primario, se sigue manteniendo en la actualidad, la teoría y la práctica de la contabilidad han evolucionado notablemente en múltiples aspectos desde aquellas épocas hasta nuestros días. Esto contrasta significativamente con la normativa analizada que, según vimos, se sigue manteniendo virtualmente inalterada en sus aspectos más relevantes. Por el contrario, en materia contable y sin pretender

---

<sup>486</sup> Señala LE PERA al respecto: “En un comienzo ni siquiera existían instrumentos adecuados para transmitir esa información y asegurar que fuera confiable. No era mucha la que podía obtenerse de los estados financieros de principios de siglo y ya fue un importante avance que dieran alguna indicación sobre la liquidez de la sociedad, que resultaba de comparar sus activos rápidamente realizables con las obligaciones a corto plazo. Es sólo después de la primera guerra mundial que se advierte que la comparación entre otras cuentas de estos estados financieros proporcionaba profunda comprensión de la situación de la sociedad, particularmente si se las relacionaba con sus propios estados financieros anteriores y con los de otras empresas de su mismo sector de actividad” (*Sobre...*, cit., p. 973).



efectuar un detalle exhaustivo de los cambios experimentados, no pueden dejar de mencionarse los siguientes avances:

- 1) Desarrollo de las normas de la profesión contable tendientes a:
  - a) Mejorar la calidad de la información aportada en beneficio de socios, acreedores y otros terceros interesados en conocerla.
  - b) Uniformizar los criterios de contabilización a nivel local e internacional.
  - c) Establecer regulaciones restrictivas en torno a las valuaciones.
  - d) Mantener estándares elevados de fidelidad en relación con la realidad que representan los estados contables.
- 2) Elaboración de principios contables de aceptación generalizada.
- 3) Aparición de organismos reguladores internacionales y locales.
- 4) Evolución de los cuadros componentes de los estados contables y la información anexa a ellos.
- 5) Aparición de la contabilidad de costos y, luego, de la de gestión.
- 6) Desarrollo de técnicas precisas de auditoría independiente para verificar la razonabilidad de la información contenida en los estados financieros.

7) Evolución de las herramientas para el análisis de los estados contables<sup>487</sup>.

En la actualidad, el conocimiento de la situación económica, patrimonial y financiera de la sociedad que aporta a los terceros la información contenida en los estados contables supera con creces la simple mención del importe de capital social en los estatutos sociales o en otros documentos asimilables, o como aditamento de la propia denominación social<sup>488</sup>.

A esta conclusión arriba también Le Pera<sup>489</sup>, cuando señala con autoridad que:

“La protección del ‘capital social’ es una creación del siglo XIX, en que, a falta de otros medios para conocer el crédito de una sociedad no se podía hacer más que leer sus estatutos y la cantidad en ellos fijada como ‘capital’. Seguramente fue percibido como un gran progreso el establecer que la mención del ‘capital’ debía acompañar el nombre social, lo que evitaba a los terceros la lectura de los estatutos para determinar el ‘verdadero crédito’ de esa sociedad”.

Concluye el autor citado, con notable poder de síntesis, que los avances en las técnicas contables y los procesos de auditoría se muestran como un método mucho más eficaz como instrumento de

---

<sup>487</sup> “El estudio e interpretación de los estados financieros se convirtió de ese modo en un momento previo a toda decisión de negocios, y sus rudimentos forman hoy parte de la cultura del hombre medio de los países desarrollados” (*ibidem*).

<sup>488</sup> Señala LE PERA que “entre nosotros y hasta la sanción de la ley de sociedades comerciales, el monto de este capital debía acompañar al nombre y ser tratado como si formara parte de él” (*idem*, p. 974).

<sup>489</sup> *Idem*, p. 975.

regulación social “que cualquier mecanismo de prohibiciones y nulidades *per se*”<sup>490</sup>.

El aspecto contable de la cuestión resulta particularmente importante toda vez que la sistemática del capital social, según vimos, es una disciplina legal que se basa o toma como referencia una dimensión que abarca tanto en el campo jurídico-legal como en el contable. Por otro lado, los avances señalados en este ámbito contrastan de manera muy evidente con los escasos desarrollos habidos en materia jurídica sobre el particular desde 1882.

#### G) EVOLUCIÓN DE LA TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN

Ahora bien, además de la evolución en el campo de la contabilidad, hay muchos otros aspectos que han cambiado sustancialmente desde esa época. Se advierte también, desde esta perspectiva, un importante desajuste entre las mutaciones generales habidas y la escasa evolución del derecho societario en este aspecto. Mencionaremos a continuación a título meramente enunciativo, algunos de estos aspectos en el ámbito tecnológico, sin pretender tampoco un detalle comprensivo de todos ellos.

En materia registral, los sistemas de inscripción han mejorado ostensiblemente, no sólo a nivel estrictamente societario, sino en el correspondiente a otros activos relevantes y a la situación general de los agentes económicos.

Por su parte, el desarrollo tecnológico e informático general de los últimos veinte o treinta años ha modificado sustancialmente los canales de acceso a información relevante. Esto permite conocer no sólo las constancias propiamente registrales mencionadas en el

---

<sup>490</sup> *Idem*, p. 974.

párrafo anterior<sup>491</sup>, sino acceder a todo tipo de información sobre la situación de la entidad y del mercado en que ella actúa.

A ello se añade la expansión de las bases de datos públicas y privadas que proveen información aún más actualizada que la suministrada en los estados contables y más detallada respecto de algunas cuestiones que podrían figurar en aquellos de modo más sintético.

La práctica profesional demuestra que, para los terceros, el acceso a toda esta información reviste muchísimo más trascendencia que el conocimiento de la mera cifra del capital social. Técnicamente, el conocimiento sobre este dato no aporta nada relevante para quienes se vinculan con el ente. Tomado aisladamente, incluso, puede aparejar equívocos significativos, pues su importe puede estar afectado por las pérdidas sin que tal circunstancia se refleje en su cifra nominal.

#### H) EVOLUCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIO

Ha sido Vítolo<sup>492</sup>, en una reciente ponencia en el XV Congreso Argentino de Derecho Societario, quien ha llamado la atención con agudeza sobre este aspecto de la evolución en tiempos de Posmodernidad. Tomando un lapso mucho más acotado que el

---

<sup>491</sup> Auguramos y propiciamos, sin embargo, un acceso aún más universal y ágil a la información contenida en los registros públicos. En nuestro medio el avance tecnológico permite mucha más facilidad de acceso a dicha información que la que en los hechos se permite. Esto se aprecia menos en los ordenamientos europeos por las exigencias comunitarias en materia de integración de registros. Con todo, la tecnología permitiría hoy, si mediara decisión legislativa inequívoca al respecto, la posibilidad de acceder a información societaria completa en tiempo real, desde el mismo teléfono celular.

<sup>492</sup> Cfr. Daniel Roque VÍTOLO, *La difuminación del capital social como elemento esencial en el derecho de sociedades en tiempos de posmodernidad*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 333

contemplado en este capítulo, este autor destaca los cambios operados en la realidad empresarial desde el advenimiento del siglo XXI, no sólo a nivel económico y social sino también por “la abrupta valorización de los activos intangibles, los aportes de la tecnología, la digitalización y las nuevas concepciones en materia de capitalización y valuación de empresas”, los métodos alternativos de realización de transacciones monetarias bajo mecanismos digitales, criptomonedas, mercados paralelos de pago, etc.<sup>493</sup>, aspectos todos que ponen en crisis la disciplina del capital social.

Si los procesos de evolución mencionados en este capítulo ponían de manifiesto la pérdida paulatina de relevancia de la sistemática del capital social como mecanismo de protección de terceros, los puntualizados por el distinguido autor citado respecto de las últimas décadas no vienen sino a ratificar que, a la luz de la pronunciada curva ascendente del desarrollo tecnológico operado en las últimas dos décadas, nuestra disciplina ha devenido completamente primitiva, vetusta y apartada de la realidad empresarial contemporánea.

#### I) EVOLUCIÓN JURÍDICA

Por otro lado, en materia jurídica, debe destacarse la aparición de otros institutos del derecho societario orientados de manera más eficaz que la mecánica del capital social, a la protección de los acreedores, tales como la desestimación de la personalidad jurídica en beneficio de terceros o la responsabilidad de los socios o controlantes por daños a la propia sociedad. Otras regulaciones del ámbito societario ya conocidas, como la referida a la responsabilidad de los administradores, también se han refinado para conferirles mayor efectividad.

---

<sup>493</sup> *Idem*, pp. 332 y 333.

Asimismo, se verifica una evolución en las metodologías de contralor societario, en especial, las orientadas a la actividad (*v. gr.* financiera y seguros), a los mercados de actuación (*v. gr.* oferta pública, cotización) y a ciertos actos concretos (*v. gr.* defensa de la competencia) con atribución a organismos específicos de amplias facultades regulatorias y de fiscalización.

Finalmente, y sin que el listado pretenda ser exhaustivo, resulta digno de mención el desarrollo y la evolución de otras legislaciones generales y especiales de protección de intereses de terceros como las de concursos y quiebras, derecho del consumidor, derecho laboral, lealtad comercial, etc.

Este último aspecto es digno de destacar, porque si bien la sistemática del capital social no presenta sustanciales diferencias respecto a su concepción original, pese a los cambios habidos a nivel social y económico, el ordenamiento jurídico en general, es decir, más allá de lo estrictamente societario, sí ha respondido a esa evolución. Desde luego que el derecho, casi siempre, sigue a los hechos (“*ex facto obitur ius*”) y, en particular, en materia comercial donde la creatividad del empresario suele preceder con mucha anticipación a las modificaciones legales que se incorporan para contener a las nuevas realidades. Pero lo cierto es que se advierte una suerte de desbalance entre el desarrollo del derecho en otras áreas y su escasa evolución (o capacidad de adaptación) en nuestra materia.

J) DISOCIACIÓN CON LA REALIDAD DE LA DEFENSA DE LA DISCIPLINA DEL CAPITAL SOCIAL SOBRE LA BASE DE SUS ANTECEDENTES HISTÓRICOS

En algunos trabajos publicados en defensa de la sistemática del capital social parece advertirse una disociación importante no sólo con la realidad actual, sino con la evolución que hemos detallado precedentemente, que pone en evidencia las importantes mutaciones habidas en diferentes campos de la técnica contable, de la realidad, del

derecho para adaptarlas a los hechos. Esto se aprecia, en particular, en la ejemplificación que se propone en estos trabajos para ensayar la defensa del instituto que nos ocupa<sup>494</sup>. Por un lado, estas elaboraciones (y especialmente las vernáculos) apelan a casos que, si bien reales, se han dado en un pasado muchas veces remoto. Pasado para el que, precisamente, las normas históricas comentadas eran contemporáneas y, a veces, más o menos efectivas o, al menos, intentaban serlo dada la ausencia de precedentes para ser tomados como modelos. Apelar al conocido y estrepitoso fraude de John Law, que vivió entre 1671 y 1729, como ejemplo para ensayar una defensa del capital social revela una preocupante desconexión con la realidad actual, además de una prescindencia antojadiza de los cambios experimentados en materia contable y jurídica, para prevenir estas situaciones. El caso de Law es por cierto muy interesante desde el punto de vista didáctico e histórico porque, entre otras cuestiones, refleja las importantes limitaciones existentes en materia regulatoria y de contralor de la época. En este sentido, es útil para explicar y justificar la aparición de ciertas normativas. No nos olvidemos que, en los albores de la consagración de la sociedad anónima con responsabilidad limitada de los

---

<sup>494</sup> El artículo de Ricardo A. NISSEN, *La naturalización de las anomalías societarias*, La Ley, Buenos Aires, 1 de octubre de 2021, recientemente publicado, es una muestra tan elocuente de lo que mencionamos en el texto que nos exime de proponer más ejemplos al respecto. Este trabajo es doblemente importante, tanto por su contenido, como por ser de autoría de un notable exponente de la tesis de defensa del capital social, que reúne asimismo la calidad de actual Inspector General de Justicia en la Ciudad de Buenos Aires. Por otro lado, este destacado profesor ha sido una de las voces dominantes y más influyentes del derecho societario argentino en los últimos treinta años y ha ocupado la posición actual en el pasado (2003 – 2005). En dicho rol, NISSEN ha sido el ideólogo de toda la normativa de la IGJ a la que aludimos con frecuencia en esta investigación. Los trabajos de este autor gozan de gran predicamento entre los especialistas en derecho societario argentino debido, a nuestro criterio, a sus inteligentes planteos, a su impecable prosa y una retórica inmaculada de gran poder persuasorio.

accionistas, los regímenes aplicables eran poco menos que experimentales, pues estaban lidiando con creaciones jurídicas que, desde el punto de vista de su consagración legislativa general, eran muy novedosas. Esto aparece muy claramente reflejado en las instrucciones administrativas dictadas al amparo del Código de Comercio francés de 1807, cuya propia estructura en forma de preguntas y respuestas, ponen de relieve las propias vacilaciones del legislador al respecto y la necesidad de justificar sus disposiciones. Pero evidentemente, ejemplos como el citado, sólo pueden ser esgrimidos para reivindicar, en el mejor de los casos, la importancia original de nuestro instituto, mas no para argumentar seriamente sobre sus virtudes en la época actual. Por otro lado, las elaboraciones a las que nos referimos, no llegan a explicar cabalmente el vínculo directo existente entre la tutela que aporta la sistemática del capital social y la prevención de ciertas situaciones societarias fraudulentas o anómalas.

Frente a esta crítica, podría argumentarse que el caso de John Law es meramente ejemplificativo y revela que las situaciones de fraude existen desde los mismos inicios de las sociedades con responsabilidad limitada. Mucho más contemporáneamente tenemos los casos de *Enron Corporation* y *WorldCom*, de 2001 y 2002, los cuales prueban que aquellos fraudes continúan vigentes, aunque mucho más sofisticados. Este aserto es rigurosamente cierto: a nivel corporativo los fraudes continúan y van a continuar. Pero sería bastante ingenuo considerar que ellos pueden evitarse mediante la mecánica del capital social. Los mencionados precedentemente fueron dos casos en los que los estados contables habían sido elaborados tergiversando la realidad que debían reflejar, escondiendo y manipulando información. Básicamente, lo que *lato sensu*, podríamos encuadrar en la figura conocida como “balance falso”. Ello, en clara connivencia con las empresas de auditoría encargadas de certificar que dicha información era razonable y confiable. Hablamos más arriba de ingenuidad porque,



en los casos que media fraude contable es, evidentemente, bien poco lo que cuenta la cifra del capital social, pues el contenido mismo de los estados contables está falseado y la información brindada no representa la realidad o, peor aún, la esconde. De hecho, es muy poco probable que tal fraude contable verse específicamente sobre la cuenta del capital social. Por lo demás, los casos reseñados motivaron un movimiento legislativo a nivel global que, lejos de apalancarse en nuestro instituto, apuntaba a la transparencia en los mercados. El punto culminante de dicha tendencia fue la *Sarbanes-Oxley Act* de 2002 en los Estados Unidos. En Argentina, aquella tendencia se concretó en el decreto 677/2001 llamado, precisamente, “Régimen de transparencia en la oferta pública”. *Mutatis mutandis*, el resto de los países fue adoptando una normativa similar.

#### K) DISCIPLINA DEL CAPITAL SOCIAL Y FRAUDE

Lo antedicho nos lleva a realizar una distinción que consideramos relevante en el análisis que nos proponemos, pues a veces la doctrina que defiende la función de garantía del capital social tiende a mezclar situaciones diversas. Esta función tuitiva puede ser considerada desde el ángulo específico del fraude, es decir, cuando media el propósito de engañar a los terceros que se vinculan con la entidad. Desde otra perspectiva, aquélla puede ser vista como medio de protección frente a las vicisitudes del propio negocio, sin que haya una actitud de mala fe dirigida a defraudar la confianza ajena. La confusión entre estos dos aspectos no es ociosa en la doctrina que criticamos. La apelación a situaciones de fraude genera una reacción empática en quien lee o escucha la argumentación, por la que se tiende inmediatamente a adherir a sus fundamentos. Esta es la razón, consciente o inconsciente, por la que muchas veces se vincula la defensa de la sistemática del capital social con conductas social y legalmente reprochables. Sin embargo, creemos que el análisis debe distinguir claramente estos dos niveles. En lo que respecta al primero,

reiteramos lo dicho en el párrafo anterior respecto a la ingenuidad que supone que la mecánica del capital social puede hacer algo para prevenir dicha situación o aligerar sus efectos. Dado que la disciplina del capital social toma como referencia un dato jurídico-contable, es claro que, si aviesamente se distorsiona, tergiversa, falsea o esconde la información contable apropiada, ella ya no reflejará la realidad, de manera que la simple cifra del capital social será, eventualmente, un dato más entre los que se han manipulado dentro de la información contable. Frente a conductas de este tenor, es bien poco el aporte que puede hacer la disciplina del capital social para proteger los intereses de los terceros. En el segundo nivel, la eventual función tuitiva debe ser considerada como lo que *legalmente* es: un medio de medir situaciones patrimoniales consideradas disvaliosas y de activar ciertas respuestas necesarias a ese efecto. En el capítulo Octavo volveremos sobre esta distinción con mayor profundidad, dado que la consideramos clave en la problemática de la función de garantía del capital social.

Por lo expuesto y adelantándonos a lo que diremos más adelante, daría la impresión de que sería más productivo concentrar la atención en otros instrumentos más ágiles, flexibles y aptos para combatir dichas situaciones que la mecánica del capital social. En los casos en que media conductas antijurídicas, focalizar tanto esfuerzo sobre ella, puede provocar el efecto no deseado de desatender el estudio y desarrollo de otros recursos más idóneos y efectivos para prevenir el fraude y sancionarlo. En el segundo supuesto, aplica el mismo razonamiento, pues el esquema de medición ínsito en la mecánica del capital social, si en algo contribuye a la protección de los terceros, lo hace de manera muy limitada. Pero el efecto que provoca centrar la atención en este concepto, especialmente a nivel local, lleva, a la par de a desatender otras herramientas más idóneas para lo que se pretende evitar, a consagrar situaciones cuyo único efecto práctico es obstaculizar el tráfico mercantil sin ningún beneficio para aquellos a

quienes se busca proteger. En este sentido, reiterando un ejemplo de nuestro medio que ya hemos dado, no se aprecia cómo la exigencia de un capital social inicial de 300.000 pesos puede, sinceramente, aportar más seguridad a los terceros que una sociedad con un capital de 100.000. Salvo, desde luego, que medie la decisión legislativa de restringir la limitación de la responsabilidad del socio para ser usada sólo en emprendimientos de gran envergadura y que las exigencias se eleven a cifras millonarias, en cuyo caso, nuestro instituto no dejaría de funcionar como una cuenta de diferencias, pero al menos, las discusiones a su respecto se hallarían un poco más justificadas.

L) DISCIPLINA DEL CAPITAL SOCIAL Y LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

Aunque el capítulo siguiente estará dedicado íntegramente a la limitación de la responsabilidad, entendemos que no podemos cerrar el presente sin un breve comentario al respecto, dado que, conforme hemos visto, la preocupación por el capital social nace, históricamente, ligado a esta característica particular de la sociedad anónima. Ello surge de manera explícita de las regulaciones administrativas inmediatamente posteriores al Código de Comercio francés de 1807. Pero lo que hace más de doscientos años pudo ser considerado una excepción o hasta una anomalía por su novedad no sólo a nivel normativo sino incluso cultural en relación con la realidad imperante por siglos, hoy claramente no lo es. Por otro lado, esta limitación no surgió como un medio inescrupuloso para evadir las responsabilidades sociales, sino por una necesidad de crecimiento de las economías europeas, que debían apelar a la inversión privada, sobre la base de la captación de recursos provenientes de personas que no se conocían entre sí y que iban a permanecer al margen del manejo y la administración social. Sólo se podía seducir a tales inversores, ajenos a los negocios del día a día de la sociedad, asegurándoles que su responsabilidad se iba a limitar a lo aportado y que, en un

emprendimiento que permanecería más allá de su capacidad de control, no estuvieran arriesgando la totalidad de su patrimonio. Por otro lado, la estructura de la sociedad anónima había sido concebida para canalizar emprendimientos de cierta envergadura, lo que generaría una aún más comprensible reticencia en el inversor a exponer su responsabilidad personal total a través de los tipos societarios ordinarios pues, como era bien sabido y continúa siéndolo aún hoy, volúmenes más grandes de negocios involucran también una exposición al riesgo más elevada y, consecuentemente, responsabilidades más vastas. En el presente, sin embargo, difícilmente pueda considerarse que esta limitación sea excepcional. Antes bien, constituye la regla absolutamente general en materia societaria, pues el empresario se ha volcado masivamente hacia los tipos sociales con responsabilidad limitada. Por cierto, no consideramos que este simple (aunque elocuente) dato estadístico alcance para subvertir el principio general según el cual el patrimonio es la garantía común de los acreedores. Sin embargo, en el capítulo siguiente veremos que este principio, esgrimido como argumento en defensa de la función de garantía del capital social, es mucho más complejo de lo que su simple enunciado parece sugerir. Hay muchos aspectos que deben ser considerados en profundidad antes de poder sustentar que la responsabilidad limitada es una ventaja para el accionista que debe ser compensada con un capital social presumiblemente “adecuado”. Por otro lado, la figura societaria no es la única herramienta a través de la cual se puede limitar la responsabilidad. De modo tal que no pueden seguir analizándose las razones y la justificación de un instituto sobre la base de un contexto histórico, cultural y económico que ha perdido vigencia hace mucho tiempo. Por lo demás, calificar a esta limitación como una anomalía y condenarla como tal implica, implícitamente, sugerir que la economía de una nación debería retrotraerse a etapas pretéritas de producción agrícola y de pequeños emprendimientos empresariales, pues nadie estaría dispuesto a arriesgar la totalidad de su patrimonio, sin llevar

un control férreo de las actividades cotidianas de la sociedad y sin participar activamente en su administración.

M) RAZONES DE LA ESCASA EVOLUCIÓN DE LA DISCIPLINA  
NORMATIVA DEL CAPITAL SOCIAL

En las conclusiones precedentes hemos hecho hincapié en la escasa evolución de la disciplina del capital social a lo largo de su historia y, en particular, en los últimos 140 años. Asimismo, para enfatizar esta idea, hemos propuesto comparaciones con el progreso de la técnica contable, de la tecnología, del propio derecho societario en otras instituciones y del ordenamiento en general. Todo ello lleva a preguntarse acerca de cuál es la razón por la que esta disciplina ha experimentado cambios tan poco marcados en casi un siglo y medio.

Conjeturamos que la respuesta a este interrogante obedece a la propia ineficacia de la disciplina del capital social si se pretende que ella cumpla finalidades que están más allá de sus posibilidades. Admitido que la sistemática el capital social sólo sirve como protección de terceros en una dimensión estrictamente nominal y contable, no es mucho más lo que se puede pedir de ella. Por esa razón, en los últimos 140 años hemos asistido (en el derecho comparado más que en el vernáculo) a un afinamiento de los diferentes sub institutos a través de los cuales se manifiesta nuestra disciplina. El caso más elocuente de ello es la evolución de la normativa sobre adquisición de acciones propias (sin dejar de considerar que en ella hay otros muchos aspectos relevantes que trascienden a la mecánica del capital social), que en las últimas décadas ha experimentado un alto grado de sofisticación en el derecho continental. La conclusión, al parecer, es que el camino del capital social como medio de protección a terceros está virtualmente agotado y que no se le puede pedir más de lo que puede dar dentro de su lógica interna. Tratar de extraer más efectos de él en el terreno de la protección para los acreedores implica forzar al instituto más allá de aquello para lo que está *normativamente concebido y diseñado*, y

ello, desafortunadamente, redundando en un grave perjuicio para la seguridad jurídica. El derecho europeo, conforme veremos en el capítulo Décimo, parece haber advertido esta limitación y se abstiene, en general, de emitir disposiciones incoherentes que sólo contribuyen a obstaculizar el tráfico dejando a las sociedades europeas en una situación competitiva desfavorable respecto de las provenientes de los Estados Unidos. Nuestro país, desafortunadamente, no parece haber comprendido el daño que se le hace a nuestra menguada economía con regulaciones obstructivas que en modo alguno conducen a resguardar el interés de aquellos a quienes se pretende proteger.

## **CAPÍTULO SÉPTIMO**

### **CAPITAL SOCIAL Y LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD**

#### **7.1. FUNDAMENTOS DE LA ARGUMENTACIÓN**

7.1.1. Uno de los argumentos de mayor impacto y más recurrentemente esgrimidos por los defensores de la función de garantía del capital social, radica en la invocación del principio según el cual el patrimonio constituye la garantía común de los acreedores, y de la excepción o, incluso, anomalía que representa, en ese contexto, la limitación de la responsabilidad por parte del accionista. Aún fuera de la apología particular de tal plano funcional, se ha generalizado en la doctrina la idea según la cual el capital social es el instituto societario específicamente convocado a equilibrar el desbalance que produce aquella limitación frente a los acreedores. Se trata de un argumento de evidente prestigio por la raigambre histórica que ostenta y su adhesión generalizada. Aquella raíz histórica es, además, doble, según veremos más adelante, pues por un lado reconoce su origen en los albores de la regulación general de la sociedad anónima en el derecho francés y, por el otro, se fundamenta en un principio del derecho privado patrimonial de aceptación virtualmente universal: el deudor responde por el cumplimiento de sus obligaciones con los bienes que integran su patrimonio, pues éste es la “prenda común” de los acreedores.

La presencia de este argumento como principal defensa de la disciplina del capital social se advierte no sólo en la literatura clásica sobre la materia sino aún en la doctrina más contemporánea. Cualquier tentativa de inventariar a los autores que suscriben esta opinión sería un esfuerzo vano por incompleto. Baste citar, en consecuencia, algunos exponentes meramente ejemplificativos de diversa procedencia y época, que por su prestigio pueden ser considerados referentes sobre el particular: Ripert<sup>495</sup>, en Francia, Ascarelli<sup>496</sup> y Galgano<sup>497</sup> para el derecho italiano, Pérez de la Cruz Blanco<sup>498</sup>, Garrigues<sup>499</sup> para el español, y Nissen<sup>500</sup>, en nuestro medio.

---

<sup>495</sup> RIPERT – ROBLOT, cit., T. 1, p. 813: “*Le capital social, est, en quelque sorte, la rançon de la limitation de la responsabilité...*”.

<sup>496</sup> Cfr. ASCARELLI, *Principios...*, cit., p. 22 y ss.

<sup>497</sup> Cfr. GALGANO, cit., Vol. 3, T. 2, p. 3.

<sup>498</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 25 y ss.

<sup>499</sup> Cfr. GARRIGUES, cit., T. I, p. 359.

<sup>500</sup> En nuestro medio, NISSEN ha sido desde hace décadas el más importante expositor de esta concepción, que ha sido destacada, con rigurosa coherencia, en muchos trabajos de su autoría. Además, éste ha sido un argumento recurrente en los considerandos de varias resoluciones generales de la Inspección General de Justicia dictadas bajo su titularidad del organismo, como, por ejemplo, la Resolución general 5/2020. En cuanto a sus estudios doctrinarios, si bien cualquier cita referencial puede resultar caprichosa por la diversidad de trabajos en los que esta idea ha sido expuesta, nos tomamos la licencia de señalar algunos en particular: *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 este y el objeto de la sociedad*, ponencia presentada al X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007, p. 359. El autor citado señala, asimismo, esta cuestión en su Curso de derecho societario: “De todas estas funciones, la de garantía frente a los acreedores es la que asume el papel más destacado, pudiendo sostenerse que el capital sirve de instrumento de garantía que compensa a los acreedores de la exoneración de responsabilidad de que gozan los patrimonios personales de cada uno de los socios, en especial en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada” (*Curso de derecho societario*, Ed. Hammurabi, 3º Edición, Buenos Aires, 2015, p. 434).



En nuestro criterio, esta posición no es en sí misma censurable, dado que, como señalamos, está doblemente justificada, al menos en apariencia, desde un punto de vista histórico. La concepción del patrimonio como garantía de los acreedores es un principio del derecho privado que constituyó un importante progreso de los ordenamientos al permitir pasar de la responsabilidad personal (llamémosle física<sup>501</sup>) de los deudores a la estrictamente patrimonial, basada en sus bienes. Ella tiene un incontrovertible ascendiente de siglos de aplicación virtualmente universal y un basamento ético indubitable. Por su parte, la limitación de la responsabilidad como recurso excepcional del ordenamiento jurídico frente a aquel principio inveterado, motivado fundamentalmente en la necesidad de fomentar ciertas inversiones, se asoció desde un principio, a la necesidad de dotar patrimonialmente al ente con los recursos con los que éste habría de responder frente a los acreedores en forma exclusiva y excluyente de la responsabilidad subsidiaria de los accionistas. Quienes debían efectuar aquella dotación eran, evidentemente, estos últimos, en su carácter de beneficiarios de la excepción que importaba aquella limitación.

7.1.2. Según estudiamos en el capítulo anterior, la limitación de la responsabilidad existía en el derecho comparado con anterioridad al Código de Comercio francés de 1807, pero fue este cuerpo legal el que instituyó la regulación general de la sociedad anónima y consagró definitivamente aquella limitación como rasgo característico del tipo. Conforme a lo analizado, en las regulaciones administrativas dictadas

---

Más recientemente, NISSEN ha tratado el tema en *La naturalización...*, cit. La cita de este autor como referente local no excluye otros muchos autores que adoptan esta concepción. La elección obedece a que este jurista no sólo ha manifestado su adhesión a esta idea con especial vehemencia, sino que la ha fundado con argumentos de muy variada especie.

<sup>501</sup> *El mercader de Venecia* de William SHAKESPEARE constituye una clara demostración ello.

durante los años inmediatos posteriores a la sanción de ese Código quedó muy claramente explicada la preocupación de los organismos encargados de autorizar el funcionamiento de dichas sociedades, por el vínculo entre el capital social y la limitación de la responsabilidad. Así pues, la finalidad de la normativa aplicable a nuestro instituto se orientó, desde su origen, a la protección de los terceros en atención al carácter excepcional que dicha limitación suponía respecto a lo que venía ocurriendo con el resto de los tipos sociales. La sociedad anónima, a partir de su plasmación legislativa por el *Code* de comercio francés, sólo contaría con sus propios recursos para afrontar sus compromisos. Esto supuso un cambio de paradigma muy relevante, pues hasta ese momento, en las figuras societarias disponibles, los socios asumían en general, una responsabilidad subsidiaria. El comerciante individual, por otro lado, continuaba siendo la figura central del comercio y de su regulación<sup>502</sup> y, desde luego, respondía con todo su patrimonio. El énfasis en el capital social y en las regulaciones relacionadas con su protección a partir del Código francés se explica, en consecuencia, por la preocupación de las autoridades por compensar a los acreedores por el detrimento que implicaba para sus intereses esta novedad.

7.1.3. El argumento del beneficio de la limitación de la responsabilidad del accionista como justificación de la función tuitiva del capital social, se apoya en dos principios del derecho privado patrimonial que deben ser claramente diferenciados. El primero, de

---

<sup>502</sup> Precisamente, la codificación napoleónica supuso un cambio en el eje de atención del derecho mercantil. Hasta ese momento, esta rama orbitaba en torno a la figura del comerciante. Mediante aquella codificación se buscó eliminar cualquier privilegio o prebenda que pudiera matizar el ejercicio del comercio. Se pasó, en consecuencia, a una segunda etapa de la evolución del derecho comercial, caracterizada por una mayor objetividad. El eje se desplaza del comerciante al comercio como actividad, a través de la teoría del acto de comercio: aquella calidad se adquiere por la realización de estos actos de manera profesional y habitual, y no por una autorización especial o inscripción en un registro.

carácter más general, según el cual el patrimonio es la garantía común de los acreedores. El segundo, de carácter más particular, según el cual dicho patrimonio es singular, es decir, que cada persona no tiene más que un patrimonio, salvo las excepciones admitidas por la ley. En rigor, este segundo principio es una derivación del más general citado en primer término, de modo que bien puede ser considerado una suerte de subprincipio. Como corolario de ello, la participación en una sociedad cuya estructura típica importa conceder aquella limitación al socio implica, en primer lugar, una excepción al régimen patrimonial general basado en aquellos principios. En segundo término, esta limitación es, además, considerada un beneficio evidente para el socio. A tenor de este fundamento, la excepción y consecuente ventaja se justificarían sólo en el caso de que el socio proporcionara a la sociedad un patrimonio suficiente para responder por sus propias deudas.

El capital social surge, así, como contrapartida al beneficio de la limitación de la responsabilidad, en su carácter de instituto históricamente orientado a ofrecer una protección a los terceros acreedores que operan con la sociedad. Se destaca de esta forma, por sobre el resto, la dimensión funcional de garantía del capital, derivándose de ello la importancia del plexo normativo destinado a mantener su intangibilidad en beneficio de los acreedores que, no contando con el patrimonio personal de los socios, necesitan una seguridad adicional que compense esta carencia. En definitiva, es dable observar que la fundamentación del instituto se ha hallado tradicionalmente en la propia esencia de la figura de la sociedad anónima: el elemento tipificante de la irresponsabilidad (o exclusión de la responsabilidad) de los accionistas por las deudas sociales. Esta es la idea que subyace, por ejemplo, a las mayores restricciones imperantes en materia de aportes en estas sociedades.

7.1.4. Además de los importantes referentes con que cuenta este argumento en el plano doctrinal, también goza de prestigio a nivel

jurisprudencial, donde ha sido invocado en muchas oportunidades. En Argentina, nuestros jueces se han hecho eco de esta fundamentación con mucha frecuencia. Así, por citar un ejemplo habitualmente invocado en la literatura sobre el tema<sup>503</sup>, la Sala B de la CNCom, en el caso "Inspección General de Justicia c/Hidroeléctrica Tucumán Sociedad Anónima", del 13 de Abril de 2005, sostuvo que "El capital social es la contrapartida incorporada a la legislación para proteger a los terceros -partir de la consagración de la limitación de responsabilidad por las deudas sociales a favor de sus accionistas- ante un eventual incumplimiento de las obligaciones que asumió el ente societario y su publicidad pone en conocimiento el referido límite"<sup>504</sup>.

7.1.5. Como corolario de lo expuesto, muchos autores han profundizado la argumentación para señalar que la capitalización inadecuada de la sociedad implica una traslación del riesgo propio de la empresa, que debería recaer en el accionista, hacia los terceros que de algún modo se vinculan con ella. Galgano<sup>505</sup> ha sido un claro expositor de esta idea:

*“La responsabilità limitata produce un effetto economico non trascurabile: rende possibile una parziale traslazione del rischio connesso alle attività economiche. Il rischio dell’impresa è corso dai soci solo in parte, solo nei limiti cioè del loro conferimento in società: per ciò che eccede questo limite il rischio si trasferisce sui creditori della società: sui fornitori, sugli ausiliari, sui dipendenti, sugli utenti della società e, in generale, su quanti le abbiano fatto credito. L’insolvenza che colpisca la società lascerà, in tutto*

---

<sup>503</sup> Ricardo A. NISSEN, *Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social*, La Ley 2007-E-624.

<sup>504</sup> En el mismo sentido: “Ceretti, César Alberto c/ Ditto S.A. y otro s/ Ordinario”, CNCom, Sala E, 24/8/1987, Jurisprudencia Argentina 1990-I-318, entre otros.

<sup>505</sup> Francesco GALGANO, cit., Vol. 3, T. 2, p. 7.

*o in parte, insoddisfatti i loro crediti; e li lascerà insoddisfatti quali che siano le sostanze personali dei soci, il quali non perdono, appunto perché soci a responsabilità limitata, se non il capitale conferito in società, mentre salvano il loro restante patrimonio”.*

La formulación de estas conclusiones requiere complementar las explicaciones brindadas por los autores que señalan este aspecto de la cuestión con algunos comentarios adicionales que entendemos convenientes para precisar el argumento. Ello, con la finalidad de que la noción jurídica de capital social no se contamine, una vez más, con su concepto económico. Según hemos explicado y enfatizado en los capítulos precedentes, la sociedad anónima no responde frente a sus acreedores con su capital social, sino con sus activos (y, más precisamente, con algunos de ellos). Estos activos han sido provistos originalmente, por los socios, y luego, tanto por los accionistas como por los terceros<sup>506</sup>. En función de ello, no parece ocioso preguntarse por qué es necesario que sea el accionista el que suministre esos bienes con los que la sociedad responderá, dada la procedencia variada que puede tener la masa activa de la entidad. Cuando la argumentación está objetivamente fundada en razones técnicas<sup>507</sup>, el fundamento de esta

---

<sup>506</sup> También puede decirse que el propio resultado positivo del giro del negocio provee a la formación del activo. Nosotros preferimos incluir esta fuente dentro de los recursos suministrados por los socios pues, sea por imperativo de la ley (reserva legal), por disposición estatutaria (reserva estatutaria) o por decisión asamblearia (bajo la forma de reserva voluntaria o de simple pase del resultado al próximo ejercicio) se trata de recursos que, en esencia, corresponden a los accionistas, como lo prueba su derecho a percibir esos importes en la cuota de liquidación y su contabilización en el patrimonio neto.

<sup>507</sup> No nos parece ociosa la aclaración dado que, conforme tuvimos oportunidad de ver, hay autores (y resoluciones administrativas) en los que se aprecia una confusión de conceptos en la que el capital social aparece como una cuenta del balance sobre la cual el acreedor puede actuar como si reflejara un importe que debe existir en la Caja social o en otro activo equivalente.

exigencia radica, nuevamente, en la consideración del capital social como importe que expresa diferencias o como cifra de retención. Si aquellos activos son proporcionados por los acreedores, tendrán una contrapartida pasiva, de modo tal que, desde un punto de vista contable no podrían funcionar como garantía y, desde una perspectiva lógica, constituirían una suerte de petición de principio. Si bien aquellos acreedores no tienen derecho sobre activos específicos, salvo el caso en que medien garantías reales o que hayan obtenido una medida judicial a su respecto, desde el punto de vista de la comparación de los activos y pasivos totales, dichos activos estarían afectados íntegramente a satisfacer deudas y no habría ningún excedente a modo de margen de seguridad. Como el derecho de los accionistas sobre los recursos sociales está subordinado siempre a la previa satisfacción de los acreedores (salvo por dichos excedentes patrimoniales), la contribución de los activos por aquéllos permitirá que estos últimos cuenten con una cobertura mayor a las deudas que la entidad mantiene con ellos. Por esta razón se afirma que, cuando la capitalización es inadecuada, se traslada el riesgo de la empresa a los acreedores. En esta línea, Galgano<sup>508</sup> ha sido particularmente vehemente en la denuncia de las sociedades con capitales exiguos o irrisorios.

Se trata, indudablemente, de argumentos de relevancia, pues aluden a un aspecto sustancial de la cuestión y a la propia justificación, llamémosle ontológica, del capital social en su función de garantía de los acreedores. Apelan, además, a una suerte de argumento de autoridad, dado el rancio abolengo con el que cuenta el principio de responsabilidad patrimonial íntegra y al vínculo que, desde su génesis, asoció la limitación de la responsabilidad al instituto del capital social. Sin embargo, y adelantándonos a lo que diremos más adelante, en algún punto la argumentación no es del todo precisa, pues no resulta

---

<sup>508</sup> *Idem*, p. 8.

claro si esta supuesta ventaja proviene de que el socio, en el marco de la sociedad, no arriesga todo su patrimonio frente al acreedor del ente sino exclusivamente lo aportado, o si también se refiere a que la afectación de bienes del patrimonio del accionista a la sociedad deja a aquéllos fuera del alcance de sus acreedores particulares, cuestión que también opera en las sociedades en las que los socios asumen responsabilidad subsidiaria.

7.1.6. No obstante, al peso propio de la argumentación, se añade (especialmente a nivel local) un componente que podríamos denominar emocional, al reducir la limitación de la responsabilidad a una cuestión de mera “ventaja” para el accionista, omitiendo el resto de las consecuencias que dicha limitación reporta tanto a nivel general como particular. El siguiente párrafo de Nissen<sup>509</sup> es especialmente ilustrativo de este aserto:

“[...] en los comienzos de la historia de las sociedades anónimas, antes de ser expresamente legisladas, a nadie se le ocurrió pensar que ante la insolvencia de una compañía de estas características, lo natural era que nadie responda por sus obligaciones, pues como estaba comprometida la actuación de la Corona en la participación y actividades de ellas, que seleccionaba incluso a quienes iban a ser los suministradores del capital social, jamás podía sostenerse que las sociedades anónimas pudieran convertirse en un *bill* de indemnidad que permitiera el traslado de los riesgos empresarios a terceros, a punto tal que, como ya fuera afirmado, las sociedades anónimas fueron expresamente prohibidas en Francia hasta el año 1807, ante los notorios abusos a que se prestaban, pero lamentablemente, por deficiencias legislativas, o por mera conveniencia de los

---

<sup>509</sup> NISSEN, *La naturalización...*, cit.

empresarios o asesores, se tuvo por sobreentendido, y ello aconteció hasta hace pocos años, en que en las sociedades anónimas, por ser tales, sus accionistas nunca estaban obligados a responder solidaria e ilimitadamente por las obligaciones sociales. Ello constituyó un concepto que "naturalizó" una gravísima anomalía; y que todavía algunos juristas se negaron a reconocer, hasta que la jurisprudencia de todos los fueros comenzó a aplicar la doctrina de la inoponibilidad de la personalidad jurídica (art. 54 ter. de la ley 19.550) como método apto para responsabilizar patrimonialmente a quienes se ocultaban detrás de las vestiduras de una sociedad anónima [...].”

En el párrafo transcripto no se aprecia con claridad si lo que constituye una “anomalía” a los ojos del autor es la propia limitación de la responsabilidad o si con tal término se pretende calificar a la utilización del recurso societario para fines ilícitos y de allí la invocación del último párrafo del art. 54 de LGS (inoponibilidad de la personalidad jurídica). No hay duda de que la limitación de la responsabilidad importa un beneficio para el accionista. Pero ésta es, *sit venia verbo*, la “mitad de la verdad”. La otra mitad es que dicha limitación trae aparejada también muchos beneficios para la comunidad, en términos de disposición para efectuar inversiones de riesgo. Asimismo, aquella limitación conlleva beneficios menos abstractos y generales, predicables de la relación entre los acreedores particulares del socio y los de la sociedad, según estudiaremos más adelante en este capítulo. Por otro lado, conforme hemos sostenido, hablar de “anomalía” para referirse a la limitación de la responsabilidad en el siglo XXI luce un poco anacrónico. Por el contrario, utilizar este vocablo para aludir a los supuestos contemplados en el último párrafo del art. 54 de la LGS no parece en modo alguno objetable. Precisamente, el instituto llamado a solucionar las situaciones de utilización antijurídica del recurso societario, es el



de la inoponibilidad de la personalidad jurídica, consagrado por aquella norma legal. Pero esta desestimación o inoponibilidad no se relaciona de modo directo con el capital social de la entidad. Esta herramienta, dicho sea de paso, constituye a nuestro modo de ver, un recurso jurídico mucho más eficaz que todo el andamiaje legal de nuestro instituto para la protección de los intereses de terceros, cuando median situaciones de fraude o ilicitud. Este es un punto central de la discusión que ya hemos mencionado y sobre el que volveremos en el capítulo siguiente y que puede plantearse de la siguiente manera: ¿el capital nominalmente exiguo es reprochable *per se* o sólo si media una situación como la indicada, es decir de antijuridicidad, fraude o ilicitud? Si la respuesta es positiva frente a la primera cuestión, el problema principal que se presenta es la carencia de fundamento de derecho positivo para sostenerla. Si la respuesta es positiva frente a la segunda cuestión, volvemos al planteo efectuado más arriba: la disciplina del capital social no es el medio adecuado para combatir o sancionar este tipo de situaciones.

7.1.7. No obstante el atractivo inicial de la argumentación basada en la limitación de la responsabilidad y su fundamentación histórica en principios bien arraigados, consideramos que debe ser revisada con detenimiento para verificar sus postulados. Analizaremos a continuación estos argumentos desde un punto de vista crítico, pues a nuestro entender, ellos adolecen, por un lado, de algunas fallas de razonamiento, por otro, de cierto matiz de parcialidad y, finalmente, de una evidente falta de actualidad. Como hemos insistido en varias ocasiones a lo largo de este trabajo, es necesario desacralizar todos los argumentos y ponerlos sobre la mesa de debate, aun cuando gocen de prestigio bien ganado por su ascendiente histórico o dogmático. En este caso, el linaje es, según dijimos, doble pues, abrevia en la consideración histórica secular del patrimonio como garantía común de los acreedores y, asimismo, en la asociación directa de la problemática de

la limitación de la responsabilidad con el instituto que nos ocupa, propiciada por el Código francés desde los albores de la regulación general de la sociedad anónima.

7.1.8. Finalmente, consideramos conveniente hacer una precisión terminológica: salvo excepciones, en este capítulo utilizaremos el vocablo “limitación” o sus derivaciones, dado que esta es la denominación que más se ha popularizado. Sin perjuicio de ello, autores como Manóvil<sup>510</sup> han destacado que, en rigor, correspondería más propiamente hablar de “exclusión” de la responsabilidad del accionista, pues frente al tercero, éste es el fenómeno que acontece. En nuestra opinión, ambas expresiones son plausibles pues, en definitiva, se trata de un problema de perspectivas: para los propios socios se verifica una limitación de responsabilidad frente a la sociedad, desde la óptica de los acreedores opera en realidad una cabal exclusión de aquélla.

## 7.2. EL PATRIMONIO COMO GARANTÍA COMÚN

7.2.1. La concepción del patrimonio como garantía común de los acreedores es el estadio más avanzado de un desarrollo muy relevante en el ámbito del derecho privado, que evolucionó desde la primitiva responsabilidad personal y eventualmente física de los deudores frente a sus acreedores y a la comunidad en general, a una responsabilidad basada estrictamente en los bienes que componen su patrimonio. Este principio, señala Compagnucci de Caso<sup>511</sup>, conforma un sistema de tutela del crédito cuya finalidad esencial es asegurar la protección de aquél. La principal función del concepto de patrimonio es,

---

<sup>510</sup> Cfr. MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit. p. 601 y ss.

<sup>511</sup> Cfr. Rubén H. COMPAGNUCCI DE CASO, *Derecho de las obligaciones*, La Ley, Buenos Aires, 2018, p. 235.

precisamente, cohesionar, vincular los derechos de contenido económico cuya titularidad corresponde a una persona física o jurídica para que responda por las deudas de ese titular<sup>512</sup>. De las citas efectuadas se desprende que esta concepción responde a una finalidad tuitiva que puede ordenarse en dos niveles de una escala. Por un lado, se advierte, de modo inmediato, la intención concreta de proteger a los acreedores cuyo interés patrimonial último es que sus derechos sean satisfechos. Si la responsabilidad que asume el deudor frente a sus acreedores es estrictamente patrimonial y no “personal”, luego parece indudable que debe responder frente a éstos con la totalidad de los bienes que conforman su patrimonio<sup>513</sup>. Por el otro lado, de modo más abstracto, aparece implícita la finalidad de proteger el crédito en general, como motor imprescindible de la economía. Es decir, que la afectación del patrimonio a la satisfacción de las deudas de su titular no obedece sólo a una cuestión jurídica, ética o de justicia conmutativa del caso particular, sino también, desde un punto de vista más general, a la necesidad de tutelar el crédito. Este segundo aspecto puede aparecer de modo velado, pero no es menos importante que el primero, pues el ordenamiento jurídico se inserta dentro sistema económico y su diseño, aun en el marco del derecho privado, trasciende las relaciones particulares a las que sus normas se orientan en su formulación literal.

De modo más o menos explícito, estas finalidades están ahora receptadas en nuestro Código Civil y Comercial en sendos artículos en los que se destaca su función de garantía. Así, por un lado, el art. 242 dispone:

---

<sup>512</sup> Cfr. Julio César RIVERA - Luis Daniel CROVI, *Derecho Civil. Parte General*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2016, p. 557.

<sup>513</sup> Cfr. Carlos A. CALVO COSTA, comentario al art. 743 en *Código Civil y Comercial comentado y anotado*, Pablo D. HEREDIA y Carlos A. COSTA CALVO, directores, Thomson Reuters, La Ley, Buenos Aires, 2022, T. III, p. 567.

*“Garantía común. Todos los bienes del deudor están afectados al cumplimiento de sus obligaciones y constituyen la garantía común de sus acreedores, con excepción de aquellos que este Código o leyes especiales declaran inembargables o inejecutables. Los patrimonios especiales autorizados por la ley sólo tienen por garantía los bienes que los integran”.*

Y de modo análogo el art. 743 señala:

*“Bienes que constituyen la garantía. Los bienes presentes y futuros del deudor constituyen la garantía común de sus acreedores. El acreedor puede exigir la venta judicial de los bienes del deudor, pero sólo en la medida necesaria para satisfacer su crédito. Todos los acreedores pueden ejecutar estos bienes en posición igualitaria, excepto que exista una causa legal de preferencia”.*

En función de lo expuesto, puede concluirse que, si bien el fin inmediato de la concepción del patrimonio como garantía común reside en la protección de los intereses de los acreedores, hay por detrás de aquél una orientación teleológica más mediata, pero no menos evidente, de protección del crédito en general. Este es un aspecto de la cuestión que no debe perderse de vista, pues el análisis de las instituciones jurídicas del derecho privado patrimonial no se agota en la justicia o equidad subyacente en el círculo cerrado del deudor y el acreedor. Hay finalidades que, sin mella de esa situación particular, trascienden ese ámbito y deben ser vistas con criterio más general, de tenor socio-económico.

Fundamentalmente, a los acreedores les importa contar con el patrimonio del deudor en la medida en que posterguen la satisfacción de sus derechos. Si las obligaciones a cargo de su obligado se van a cumplir de modo inmediato cuando los acreedores cumplen a su vez con su propia prestación o antes, la solvencia de dicho patrimonio no

tendría demasiada relevancia para ellos. Es pues, en la postergación de dicha satisfacción donde radica el interés de los acreedores en el patrimonio del deudor. Allí es, pues, donde reside el crédito. Este término es un derivado del latín *credere*, que significa “creer”, “dar fe”<sup>514</sup>. Desde un punto de vista económico, crédito significa riqueza presente a cambio de su reembolso futuro<sup>515</sup>. Desde una perspectiva jurídica implica actos en los que una prestación es actual e inmediata, mientras que la contraprestación está diferida en el tiempo. Debido a esta divergencia temporal en el cumplimiento de las obligaciones, es decir la ausencia de simultaneidad o contemporaneidad entre ellas, el acreedor debe de algún modo “confiar” o “creer” en el cumplimiento por parte del deudor.

Sin pretensión de introducirnos en el ámbito propio de la corriente del análisis económico del derecho, no puede desconocerse que, en la postulación del principio examinado, hay una proyección macroeconómica evidente, relacionada con la protección del crédito en general, que trasciende el interés particular de los acreedores específicos de una determinada sociedad. Insistimos entonces en que esta proyección no debe perderse de vista cuando se analiza la cuestión pues una visión demasiado centrada en la dialéctica particular del acreedor con la sociedad puede hacer perder la visión de conjunto de los beneficios asociados a las que se consideran excepciones al principio del patrimonio como garantía común, fundadas en finalidades macroeconómicas igualmente valiosas y atendibles.

Por otro lado, el art. 242 antes transcrito, contempla también el caso de los patrimonios especiales previstos legalmente, que responden exclusivamente con los bienes que lo integran. Si bien éstos ya existían

---

<sup>514</sup> Cfr. Joan COROMINAS, *Breve diccionario etimológico de la lengua castellana*, Gredos, Madrid, 1987, p. 177.

<sup>515</sup> Cfr. Fernando A. LEGÓN, *Letra de cambio y pagaré*, actualizado y ampliado por Pablo A. Legón, Abeledo-Perrot 2001, pp. 18 - 19.

antes de la sanción del CCC, se encuentran ahora reconocidos de modo tal que resulta al menos opinable si el patrimonio global como garantía común debe ser reputado como principio general y el especial como excepción, o si, en realidad, lo que tenemos es un doble régimen en virtud del cual coexisten patrimonios generales y especiales con igual rango de consideración, con la única diferencia de que los primeros están contemplados en el CCC y los otros en normativas especiales<sup>516</sup>. En cualquier caso, la frase final del art. 242 deviene relevante para restarle a los patrimonios especiales cualquier connotación que implique considerarlos como extraordinarios o anómalos.

7.2.2. Entre los civilistas, se debaten varias cuestiones relacionadas con los elementos que deben considerarse integrantes de la noción de patrimonio, y que resultan relevantes para nuestro análisis. Entre ellas, se discute, en primer término, si dentro de este concepto corresponde incluir o no a las deudas. Se trata de una controversia doctrinaria de larga data, aunque de dudosos efectos prácticos. En rigor, más que el alcance teórico de la noción general de patrimonio, corresponde advertir el límite preciso que le adjudica el ordenamiento en cada situación en particular. De este modo, puede advertirse que, por ejemplo, el art. 2277 del CCC incluye a las deudas en el concepto cuando señala que la herencia comprende todos los derechos y obligaciones del causante que no se extinguen por su fallecimiento. En cambio, cuando los citados arts. 242 y 743 se refieren a la garantía de los acreedores, el concepto parece excluir a las deudas

---

<sup>516</sup> En contra, entre otros, Diego FISSORE quien, en su comentario al art. 242 del CCC, los reputa una excepción (cfr. HEREDIA y COSTA CALVO, cit., T. II, p. 353). Como decimos en el texto, la cuestión resulta, a nuestro criterio, opinable. La redacción del artículo de marras no invita a pensar en una excepción o una salvedad pues no utiliza partículas léxicas en tal sentido (“excepto”, “salvo”, “a excepción”, etc.). Sí puede haber una tendencia a considerarlos excepcionales debido a que los patrimonios especiales han sido recogidos por los ordenamientos con posterioridad.

que, en rigor, constituirían una carga<sup>517</sup>. También se ha discutido si el patrimonio se integra de modo inmediato por los bienes y las cosas propiamente dichos o por los derechos sobre ellos. Nuestro Código Civil y Comercial parece apoyar esta segunda postura al señalar en su artículo 15 que “*Las personas son titulares de los derechos individuales sobre los bienes que integran su patrimonio conforme con lo que se establece en este Código*”. Sin embargo, el citado cuerpo legal no da una definición legal de patrimonio, como lo hacía el viejo Código Civil<sup>518</sup>.

Tampoco está exenta de discusiones la naturaleza misma del patrimonio. La llamada concepción clásica, basada tradicionalmente en las enseñanzas de Zachariae y de Aubry y Rau, preconizaba la idea del patrimonio estrictamente vinculado a la personalidad, al punto de considerarlo un atributo de ésta. Al mismo tiempo, el patrimonio era conceptualizado como una universalidad de derecho y era caracterizado, por un lado, con la nota de necesidad, pues toda persona debía tener un patrimonio y, por el otro, con la de unidad, por cuanto la persona no tenía más que un solo patrimonio, salvo las excepciones marcadas por la ley. Estos diversos aspectos de la noción clásica guardan una estrecha relación entre sí, dado que la necesidad y la unidad del patrimonio derivan de su naturaleza jurídica como atributo de la personalidad. En esta concepción, el carácter necesario radicaba en la aptitud del sujeto para ser titular de los derechos, con independencia de que circunstancialmente no tuviera bienes efectivos o sólo tuviera deudas. La unidad, por su parte, provenía del vínculo con un único titular posible<sup>519</sup>.

---

<sup>517</sup> Cfr. José W. TOBÍAS, *Tratado de derecho civil. Parte general*, La Ley, Buenos Aires, 2018, T. III, Cap. XXIV, I, 1.2 (edición electrónica).

<sup>518</sup> Código Civil, art. 2312 *in fine* (derogado): “El conjunto de los bienes de una persona constituye su patrimonio”.

<sup>519</sup> Cfr. TOBÍAS, cit., T. III, Cap. XXIV, I, 1.3.

La concepción descrita brevemente en el párrafo anterior, fue aceptada durante mucho tiempo sin mayores discusiones, y aún perdura entre muchos civilistas. Sin embargo, sus postulados no han permanecido inmunes a críticas y controversias. Por un lado, la caracterización del patrimonio como atributo de la personalidad ha sido discutida por las teorías que sostienen que el conjunto de derechos o bienes que lo conforman, puede estar unido por un destino común y no necesariamente por un sujeto que sea su titular. Por otro lado, la idea del patrimonio como universalidad de derecho, es decir, como unidad abstracta con existencia propia e independiente de cada uno de los objetos que lo componen, ha sido criticada en nuestra doctrina, entre otros, por Borda<sup>520</sup>, quien afirma que, por el contrario, debe conceptuársele como un *complejo concreto de derechos*, puesto que “no podrá citarse un solo caso en que el patrimonio, considerado como individualidad distinta de sus elementos, sea motivo de alguna relación jurídica”, añadiendo que “es, por lo tanto, nulo el interés de aquella concepción abstracta”. El carácter necesario del patrimonio, por su parte, ha sido directamente tildado de ridículo, pues la realidad muestra que hay personas que carecen totalmente de él<sup>521</sup>. En lo que respecta a la unidad del patrimonio, nos referiremos en detalle a sus aspectos controvertidos en el apartado siguiente, pues constituye una de las premisas esenciales de la argumentación que estudiamos en este capítulo.

### 7.3. CRÍTICAS A LA ARGUMENTACIÓN

---

<sup>520</sup> Guillermo A. BORDA, *Tratado de derecho civil. Parte general*, 14<sup>a</sup> Edición actualizada por Guillermo J. Borda, La Ley, Buenos Aires, 2013, T. II, n° 737 (edición electrónica).

<sup>521</sup> Cfr. Nicola COVIELLO, *Doctrina general del derecho civil*, ed. México, p. 273, citado por Guillermo A. BORDA, cit., T. II, n° 737.



En función de lo expuesto, puede resumirse el argumento de defensa de la función de garantía del capital social que venimos analizando del siguiente modo: dado que la ley concede al accionista el beneficio de limitar su responsabilidad, y que dicha limitación constituye una excepción o anomalía a la luz del principio de unidad patrimonial, resulta razonable que aquél dote a la sociedad de un patrimonio suficiente para hacer frente a sus deudas.

Como señalamos, la justificación de la disciplina del capital social a partir del principio de unidad del patrimonio presenta varios flancos de debilidad.

#### A) IMPRECISIÓN DEL ARGUMENTO

En primer lugar, el argumento peca de cierta imprecisión pues una cosa es apelar al concepto de patrimonio como prenda común de los acreedores y otra cuestión diferente es invocar la supuesta unidad de aquél. Esta imprecisión, creemos, no es ociosa, por cuanto la concepción del patrimonio como garantía de los acreedores es un principio de consolidada reputación, cuyo prestigio se asienta en su evolución histórica y en su amplia aceptación a nivel de derecho comparado. El principio de unidad del patrimonio, en cambio, es una derivación de él, y no goza del mismo reconocimiento universal. Si bien dicha unidad es parte medular de la teoría clásica que reseñamos en el párrafo anterior, lo cierto es que ese carácter unitario ha sido criticado desde varios puntos de vista y, en algún punto, desmentido por los ordenamientos que, en forma creciente, han ido admitiendo los patrimonios especiales. No es nuestra intención introducirnos en esta crítica específica de la concepción tradicional, pues este análisis no añadiría mayor valor a las consideraciones a efectuar. Nos limitaremos a hacer algunas consideraciones de fondo en el párrafo siguiente. Nuestro objetivo liminar aquí, es desenmascarar la retórica del argumento que apela a la autoridad doctrinaria del patrimonio como garantía común, considerándolo como algo dado y sin profundizar

debidamente en el análisis. La diferencia mencionada, en consecuencia, debe ser puntualizada para evitar la confusión de conceptos y principios. Aquella idea del patrimonio como garantía tiene una evidente solidez basada en una razonabilidad difícil de discutir y fundada en principios de justicia y equidad, e incluso en argumentos éticos, por la evolución que implicó en el derecho privado. La autoridad de esta concepción proviene, asimismo, del enorme paso que su adopción implicó para los ordenamientos jurídicos. Por otro lado, la finalidad mediata de protección al crédito en general que mencionamos más arriba, se asocia con este concepto en particular. En cambio, en la cuestión de la unidad patrimonial no se aprecia con tanta claridad la aplicación de aquellos criterios de justicia, equidad y ética y, por ende, su postulación resulta mucho más permeable al debate, y sus argumentos lógicos pueden ser controvertidos desde varios puntos de vista. Tampoco se advierte de modo subyacente aquella finalidad de protección al crédito. Antes bien, la concepción de la unidad patrimonial podría ser vista como contraria a él. Por esta razón, es conveniente no dejarse llevar por el simple peso dogmático que reviste la fundamentación basada en la limitación de la responsabilidad, y advertir que, en su esencia, no aparece cuestionado el concepto de patrimonio como garantía común de los acreedores, sino su sucedáneo, es decir, su concepción unitaria, la que, como dijimos, no goza de la misma aceptación ni reconocimiento. En resumen y para colocar en su contexto preciso al argumento, lo que los defensores del capital social invocan como justificación de su función de garantía no es en rigor el principio del patrimonio como garantía común de los acreedores sino, en el mejor de los casos, su unidad, esto es, que el patrimonio deba ser único para responder por las obligaciones.

Por otro lado, no puede dejar de mencionarse que la propia concepción del patrimonio como garantía común de los acreedores, también encuentra excepciones dentro de su lógica intrínseca. Así, por ejemplo, hay acreedores que, frente a determinados bienes, ocupan

una posición más subordinada que otros, como ocurre en la relación entre los privilegiados especiales y los quirografarios. Aún dentro de la generalidad de los bienes, es decir, sin que la preferencia se vincule a un determinado objeto, también se aprecian excepciones entre los privilegiados generales, los comunes y los subordinados, cuyos créditos quedan pospuestos a la previa satisfacción de los anteriores. Por otro lado, hay cuestiones temporales que también marcan excepciones a dicha concepción, como lo demuestra la prioridad ofrecida por el momento en que se ha consolidado del derecho (grados diversos en los derechos reales de garantía o en la traba de medidas cautelares).

De manera tal que el principio del patrimonio como garantía común no es absoluto, y la contundencia (o sacralidad) de su apelación, por repetida, no debe hacernos perder de vista que presenta matices, salvedades, claroscuros, etc. de diversa entidad.

#### B) AUSENCIA DE LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD EN EL DEUDOR

Precisada, de este modo, la verdadera cuestión en debate, corresponde ir aún un poco más allá y señalar que, en esta argumentación basada en el principio de unidad, se advierte cierta inconsistencia lógico-jurídica, pues la sociedad anónima, como sujeto de derecho, tiene su propio patrimonio y, con él responde por todas sus deudas. Esto ha sido advertido por muchos autores de procedencia diversa. Ascarelli<sup>522</sup> señala con contundencia a este respecto que:

“En el terreno puramente lógico, se puede observar que no se trata de una ‘excepción’, porque admitida la personalidad jurídica de la sociedad anónima, es natural que los socios no respondan por las deudas de la sociedad; esto es, por las deudas de un sujeto jurídico diverso, que a

---

<sup>522</sup> ASCARELLI, *Principios...*, p. 21.

su vez responde, y responde ilimitadamente, de sus propias deudas”.

La proposición del maestro italiano es, desde un punto de vista literal, muy clara: la sociedad anónima no limita su responsabilidad frente a terceros pues ella, en tanto sujeto de derecho distinto de sus miembros, responde frente a sus acreedores con su propio patrimonio. Sin embargo, lo interesante de su comentario no radica en lo denotado explícitamente sino en lo connotado. Ascarelli señala, en forma clara que, si la sociedad anónima es una persona jurídica independiente de sus miembros, es razonable y lógico, desde el punto de vista jurídico, que responda con su propio patrimonio. No obstante, la lectura que implícitamente nos propone el prestigioso jurista italiano permite dar vuelta el argumento: lo que constituye en realidad una excepción no es la limitación de la responsabilidad sino, por el contrario, que el socio deba responder por las deudas de un sujeto diverso.

En una línea similar de razonamiento se pronuncia Manning<sup>523</sup>, en el contexto de un derecho muy diferente al italiano:

*“[...] it is important to understand that modern corporation law does not ‘provide for’ limited liability; what it does is provide that in the case of creditor claims against an enterprise in corporate form, the corporation is the debtor rather than those who hold claim to the proprietorship capital in the enterprise. Once that step is taken, the creditor law of the corporation exactly parallels the law of individual indebtedness and of creditors of individuals. As in the case of any debtor, the creditors of the corporation have a claim to the assets of the corporation that is prior to the corporation’s own claim as ‘owner’. The creditors’ claim extends to all the assets of the debtor corporation. If*

---

<sup>523</sup> MANNING, cit., p. 6.

*necessary, the entire assets of the corporation must be devoted to payment of creditors of the corporation, even though nothing is left for the corporation and its proprietorship owners. [...] Thus, the creditor of a corporation has the same kind of economic interest as the creditor of a human individual and is subject to the same kinds of risks as the creditor of the individual”.*

De la cita transcripta, nos interesa destacar, en particular, el énfasis del autor en trazar un paralelo entre la situación corporativa y la de una persona humana, para concluir que es exactamente la misma pues el acreedor de la sociedad tiene un interés económico análogo y está sujeto a riesgos comparables a los del acreedor individual. Ambos sujetos responden con su propio patrimonio.

En este sentido, es dable señalar que el grado de evolución alcanzado en las últimas décadas por las elaboraciones en torno a la personalidad jurídica permiten efectuar con prudencia ciertas asimilaciones y ciertas distinciones con las personas humanas. Ejemplo del primer caso es la concepción de la personalidad como centro de imputación normativa y patrimonial; ejemplo del segundo, es su noción como recurso técnico no disponible para supuestos de conductas antijurídicas (lo que implica, *v. gr.*, la posibilidad de imputar conductas a sujetos que formalmente, no las han realizado).

De lo expuesto se deduce que, en definitiva, frente al tercero no hay limitación de la responsabilidad de su deudor directo, es decir, de la sociedad, pues ella responde con los bienes que componen su patrimonio. De allí la plausibilidad de la precisión terminológica de Manóvil antes citada, cuando invita a hablar de “exclusión” más que de “limitación” de la responsabilidad.

Siguiendo lo expuesto por Ascarelli y Manning, el punto en discusión sería, en rigor, que los accionistas mantuvieran la suficiencia

patrimonial dentro de la entidad, para que ella pudiera hacer frente a sus obligaciones, dado que, frente a los terceros, no cuenta con la responsabilidad subsidiaria de los socios. Bien mirado, parece que esta responsabilidad complementaria, en el contexto del ordenamiento general, es más excepcional o anómala<sup>524</sup> que su propia limitación, pues bajo este rótulo de “limitación”, sólo se está indicando que un sujeto de derecho (sociedad anónima) va a responder por las deudas contraídas en su nombre y en su interés, exclusivamente con su propio patrimonio y no con patrimonios subalternos de terceros. Esto es, ni más ni menos, lo que sucede con la generalidad de los sujetos de derecho: cada uno de ellos responde con lo propio. Asimismo, esto es lo que se aviene al principio del patrimonio como garantía común de los (propios) acreedores. Huelga señalar que esta descripción responde, estrictamente, a un punto de vista estructural, pues desde el punto de vista obligacional, siempre existirá la posibilidad de incorporar nuevos patrimonios a la satisfacción de las deudas de la entidad o de la persona individual. Tal es lo que ocurre, aun en el caso de las sociedades anónimas, cuando los acreedores piden a los accionistas garantías personales, como acontece muy frecuentemente en nuestro medio. Es decir que, más allá de la responsabilidad limitada (o excluida) propia de la estructura tipológica, nada obsta a que el acreedor requiera garantías adicionales, aun cuando ellas contradigan en esencia aquella limitación.

En definitiva, de lo dicho se desprende que, curiosamente, el argumento de la unidad del patrimonio que, predicado en relación al accionista, es decir, visto desde la perspectiva del acreedor de la sociedad anónima de la que aquél participa, se esgrime con severidad para amonestar la limitación de su responsabilidad, es

---

<sup>524</sup> La anomalía es definida por el Diccionario de la Real Academia como la “desviación o discrepancia de una regla o de un uso”, aunque también tiene una acepción del mismo Diccionario para el ámbito de la biología como “malformación, alteración biológica, congénita o adquirida”.

paradójicamente dejado de lado cuando se la observa en relación con la sociedad, pues a ésta se le exige más de un patrimonio para responder por sus obligaciones. En otras palabras, se califica como anomalía que ella responda únicamente con el suyo propio (patrimonio único), y se considera lógico y “normal”<sup>525</sup> que los acreedores puedan apelar al subsidiario de los socios.

### C) DOGMATISMO DE LA CONCEPCIÓN UNITARIA

Puestos en su debido cauce los límites de esta argumentación, es menester señalar que la concepción unitaria del patrimonio adolece además de cierto dogmatismo. Es decir, sus premisas se dan por válidas en razón de sus antecedentes históricos, pero sin someterlas a un examen riguroso en razón de sus propias virtudes o vicios. Ya Llambías<sup>526</sup>, varias décadas atrás, expresaba cierto escepticismo respecto de esta noción unitaria. El destacado civilista argentino señalaba con acierto que, si los bienes exteriores están al servicio del hombre, como medios ordenados a la obtención de los fines de éste, no se advierte porqué para el mejor desempeño de esa función, no puedan segregarse algunos de ellos del resto para afectarlos a un fin determinado y especial. De hecho, en nuestro medio, la propia ley ya lo permitía con anterioridad a la sanción del CCC, como en el caso del fideicomiso, figura particularmente elocuente pues permite observar mejor incluso que en la sociedad, la división interna del patrimonio dentro de una única persona. En las estructuras societarias hay claramente dos patrimonios correspondientes a dos sujetos distintos (sociedad y socio). En el fideicomiso el patrimonio de un único sujeto (fiduciario) está dividido en el personal de él y el correspondiente a los

---

<sup>525</sup> Decimos “normal” por la tendencia a considerar la responsabilidad limitada del socio como una excepción, cuando no como una anomalía.

<sup>526</sup> Cfr. Jorge Joaquín LLAMBIAS, *Tratado de Derecho Civil. Parte General*, 19ª Edición, actualizada por Patricio RAFFO BENEAS, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo II, p. 170.

bienes fideicomitidos. Según vimos, los patrimonios especiales están ahora contemplados en forma explícita y genérica por la nueva codificación.

La cita previa de Llambías es, por supuesto, meramente ejemplificativa, pues son muchos los autores que han puesto en duda y criticado la posición unitaria, de manera más o menos incisiva, tanto a nivel local como de derecho comparado. El propio autor glosado señala que parte de estas críticas habían sido apuntadas por la doctrina alemana con anterioridad. El pensamiento de Von Tuhr resulta particularmente ilustrativo al efecto. Señala este autor que la unidad del patrimonio proviene de su correspondencia a un mismo sujeto, de manera tal que de ella se deriva que los hechos y relaciones jurídicos que atañen al titular producen sus efectos sobre todos los derechos que en cada momento integran el patrimonio. El poder de disposición del titular comprende todos los objetos que lo componen. Sin embargo, esa unidad se pierde cuando un conjunto de derechos cuyos elementos son mutables, está regido por normas especiales. “En el ámbito del patrimonio existe entonces una esfera jurídica más restringida, delimitada por criterios determinados y susceptibles de desarrollo económico propio de la misma manera que aquél. Háblase en este caso de patrimonio especial o bien especial”<sup>527</sup>. Para el autor germano, el fundamento de la teoría del patrimonio no reposa en la persona del titular sino en los fines que es dable obtener con los bienes que lo integran. Por eso, señala con elocuencia que “patrimonio es poder económico” y facilita al hombre los medios externos para conseguir sus fines personales, que están integrados, en primer término, por las necesidades primarias y los placeres personales de toda índole; pero luego también por aspiraciones ideales y altruistas. Son derechos patrimoniales los que garantizan al hombre los medios

---

<sup>527</sup>A. VON TUHR, *Teoría general del derecho civil alemán*, ed. Bs. As, 1946, T. I, Vol. 1, p. 406; citado por LLAMBÍAS, cit., T. II, p. 171.



económicos para su existencia y su actividad volitiva. En consecuencia, el patrimonio general está formado por la masa de bienes de que dispone el titular para obtener cualesquiera fines que se proponga, en cambio, los patrimonios especiales son bienes afectados a un fin determinado<sup>528</sup>.

En definitiva, una cosa es reivindicar el patrimonio como garantía común de los acreedores, principio que tiene un status jurídico de relevancia en la medida en que, desde un punto de vista histórico, implicó que estos últimos no pudieran pretender la percepción de sus deudas agrediendo a la propia persona del deudor; y otra distinta es sostener que el principio de unidad del patrimonio reviste el mismo carácter sacramental, dado que hay concepciones más flexibles que invitan a una visión más funcional y menos dogmática de las finalidades que orientan el régimen a su respecto. Este aserto se convalidado, asimismo, por el reconocimiento virtualmente universal que, a nivel legal, han venido alcanzando los regímenes de patrimonios especiales. Como señalamos más arriba, a la luz de la parte final del art. 242 del CCC, el status de principio general que pueda pretender atribuirse al principio de unidad patrimonial es, al menos, dudoso y opinable.

#### D) CONFUSIÓN ENTRE PATRIMONIO Y CAPITAL SOCIAL

El tercer problema que presenta esta concepción es que incurre en cierta confusión de la que Vivante prevenía hace más de cien años: patrimonio y capital social son nociones diversas. Si bien nos hemos extendido sobre esta cuestión en los capítulos previos y la hemos mencionado más arriba en este mismo capítulo, vale la pena recordar, una vez más, que las sociedades anónimas no responden con su capital, lo hacen con su patrimonio, y más precisamente aún, con la parte activa de su patrimonio, si consideramos a éste integrado tanto por

---

<sup>528</sup> *Ibidem*, pp. 385-386.

derechos o bienes como por obligaciones<sup>529</sup>. Dicha faz activa se compone de recursos materiales e inmateriales<sup>530</sup> que no sólo pudieron haber sido puestos allí directamente por los socios, sino adquiridos con recursos de terceros o generados por la propia sociedad. Una vez más aparece aquí el concepto jurídico de capital social intervenido por el concepto económico: el capital social es, estrictamente, una cuenta de diferencias y, por lo tanto, no puede ni está llamado a responder por las deudas sociales. Estas obligaciones sólo pueden ser cumplidas con los bienes que integran el activo de la sociedad<sup>531</sup>, y éstos, como quedó dicho, pueden provenir de fuentes diversas. Resulta por demás sorprendente, a este respecto, que pueda afirmarse que “el capital es a la sociedad lo que son los bienes para el deudor, persona física, con relación a la responsabilidad frente a los terceros acreedores”<sup>532</sup>. De

---

<sup>529</sup> En el mismo sentido, RIVERA y CROVI señalan que “*el pasivo -compuesto por las deudas- no forman parte del patrimonio sino que lo gravan*” (cit., p. 555).

<sup>530</sup> Más allá de la posibilidad de su activación, restringida por las normas contables, estos recursos forman, indudablemente, parte del patrimonio.

<sup>531</sup> Adviértase que decimos “con los bienes que integran el activo” y no “con el activo” directamente, pues éste se integra con cuentas que no responden a lo que jurídicamente conceptualizamos como “bienes”. Si bien hemos utilizado ambas expresiones como sinónimas, nos parece relevante dejar apuntada la diferencia nuevamente. Por otro lado, y conforme a lo manifestado en la nota anterior, la sociedad también responde con recursos que forman parte de su patrimonio y que, por razones contables, no han sido activados. Asimismo, dejamos de lado la posibilidad de cancelar pasivos a través de la capitalización de las deudas pues ésta es una operación que requiere la voluntad de ambas partes (deudor y acreedor) y, como tal, podría ser comparable con cualquier otro mecanismo extintivo de la obligación para el que sea necesaria la concurrencia de voluntades de ambos.

<sup>532</sup> La afirmación corresponde a PALLADINO (cit., p. 153), quien cita a HALPERÍN, *Curso de derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1975, T. II, p. 231. Confesamos nuestra impericia para hallar esta cita del recordado profesor. En primer lugar, parece haber una confusión en la fecha de edición, pues, hasta donde sabemos, el tomo II del *Curso* fue editado en 1978, en forma póstuma. La página 231 corresponde, efectivamente, al capítulo sobre capital social en las sociedades por acciones. Sin embargo, no encontramos allí la aseveración citada. Por lo demás, el distinguido

allí que expresamos más arriba que luce paradójico que autores que a tenor de lo expresado en sus trabajos parecen tener claras las enseñanzas de Vivante, incurran en el desacierto de confundir luego las nociones de capital social y patrimonio. Nada más alejado de la realidad normativa la equiparación de aquél en las sociedades con éste en las personas humanas. Preferimos creer que el autor citado sólo utilizó la comparación para trazar una suerte de sinonimia, o tal vez, para emplear una metáfora o metonimia. Sin embargo, frases como la precedente no colaboran para deslindar los conceptos económico y jurídico de capital y evitar la inexorable contaminación de este último. Como hemos visto en los capítulos precedentes, esta confusión, de manera más o menos agravada, está siempre presente en los defensores de la sistemática del capital social y constituye la razón fundamental por la que las posiciones al respecto resultan tan antagónicas: en la medida en que el concepto de capital no quede delimitado dentro de sus propias fronteras técnicas y jurídicas, y expurgado de la injerencia de su concepción económica, será difícil sortear las diferencias que separan a estas posturas.

Conforme sostuvimos en el capítulo Primero de esta investigación, el punto de contacto entre las concepciones económica y jurídica de capital reside en el aporte. Este, en alguna medida, puede ser considerado capital en sentido económico, como factor de la producción, si obviamos la diferencia entre el activo formado por el bien aportado y su contrapartida contabilizada en la cuenta del capital social. Sin embargo, la sistemática de nuestro instituto, una vez realizada la contribución por el accionista, se desentiende del devenir de dichos recursos concretos. La propia legislación societaria general se ocupa especialmente de la utilización de los bienes efectivos en casos de fraude o ilicitud. La mecánica legal del capital social sólo protege a

---

jurista parece tener muy clara la diferencia entre capital social y patrimonio a la luz de lo allí expresado.

su cifra en tanto guarismo plasmado en el patrimonio neto del balance de la sociedad, pero no provee ninguna tutela hacia terceros en relación con la utilización de los elementos concretos que constituyen su contrapartida activa. Son éstos los que constituyen el patrimonio que deberán, en última instancia, agredir los terceros para satisfacer sus créditos. Una vez más entendemos oportuno destacar que la cuenta del capital social no representa ni refleja bienes específicos, como sí lo hacen la mayor parte de los rubros que componen el activo. De allí nuestra crítica a la glosa precedente: los bienes de una persona humana sólo pueden compararse, eventualmente y con ciertas limitaciones, con los activos de una sociedad, mas no con el capital social, pues esta cuenta no representa bienes concretos.

Esta asimilación implícita del capital social al patrimonio, además de la explicación ya dada respecto a la confusión entre las nociones económica y jurídica de capital, puede provenir de otra asimilación en falso entre patrimonio y patrimonio neto. Ambos conceptos son claramente distintos: el primero es eminentemente jurídico y el segundo, contable. Si bien ya nos hemos ocupado brevemente de esta distinción, creemos oportuno profundizarla en este capítulo en el que la noción de “patrimonio” deviene esencial. Hemos visto más arriba que, desde el punto de vista legal la conceptualización del patrimonio puede variar en función del contenido que le asignemos, es decir, puede considerarse integrado por bienes, por derechos o por bienes o derechos y deudas. En cambio, el patrimonio neto es un rubro contable muy específico definido por la normativa profesional de modo negativo, como la diferencia entre el activo y pasivo. Se trata de un capítulo del estado de situación patrimonial que tiene su propio cuadro de exposición (Estado de evolución del patrimonio neto). De manera tal que, si al hablar de patrimonio se hace referencia a los bienes que constituyen la garantía de los acreedores, ellos sólo pueden identificarse con la mayor parte (aunque no todas) las cuentas del activo, y no con el patrimonio neto. Por eso hemos sostenido que el

adjetivo “neto” utilizado para calificar al patrimonio desde el punto de vista contable convalida esta asimilación entre patrimonio y activos, pues indica que dicha cuenta se obtiene de detraerle al “patrimonio” (activos) las deudas. Esta es la razón por la cual, en la jerga, puede usarse sin mayores inconvenientes (y aun preferiblemente, aunque no esté difundida en nuestro medio) la expresión “activos netos” como sinónima de “patrimonio neto”. La asimilación entre patrimonio y patrimonio neto es improcedente porque la pretensión legal es que aquél funcione como garantía concreta, material y no como mera cuenta de diferencias como ocurre con el patrimonio neto (y con el capital social)<sup>533</sup>. La entidad, en consecuencia, sólo responde con sus activos, no con las cuentas del patrimonio neto. Aquéllos, en su mayoría, representan bienes; éstas, en cambio, indican la procedencia de ciertos activos, pero debajo de ellas no hay bienes subyacentes. Así, por ejemplo, los dividendos no se pagan con dinero concreto extraído de la cuenta “resultados” del patrimonio neto, sino con recursos sacados del activo “caja”. Por ello, la referencia a “activos netos” o “patrimonio neto” sólo hace referencia a una entidad abstracta, a una diferencia entre valores globales. De este modo, y aunque sea una obviedad, dentro de los activos, la sociedad no responde con los “netos” sino con todos los susceptibles de ser ejecutados. Por lo expuesto, corresponde decir del patrimonio neto lo mismo que hemos dicho del capital social: ellos sólo expresan diferencias globales y no específicas respecto de activos y pasivos.

Creemos que las aclaraciones anteriores son pertinentes pues en la argumentación que criticamos se habla de patrimonio de un modo un tanto confuso. No es éste, en rigor, el que está en juego cuando se fundamenta la función de garantía del capital social aludiendo a la

---

<sup>533</sup> A su vez, dentro del patrimonio neto, no todos los rubros están llamados a cumplir una función de garantía. Ello depende de la mayor o menor posibilidad de desafectación y disponibilidad con la que cuenten los socios.

limitación de la responsabilidad sino, en el mejor de los casos, la aptitud de una cifra de retención lo suficientemente significativa para permitir que el exceso del activo total sobre los pasivos redunde en una protección hacia los terceros. Sin embargo, resulta conveniente enfatizar nuevamente, que *el capital social, en sí mismo, no constituye ese excedente, sino que simplemente lo “marca”*, conteste con su función de garantía meramente nominal. Dicho exceso, de existir, estará siempre conformado, en la realidad concreta, por los activos. Y esta es la razón por la que sólo éstos (aunque no todos) son susceptibles de ejecución por los acreedores.

No se nos escapa, por lo tanto, que, a la argumentación vertida en los párrafos precedentes, pueda responderse sosteniendo que la relación entre la limitación de la responsabilidad y el capital social se justifica en la medida que éste marca una medida de superioridad del activo sobre el pasivo y, de este modo, obliga a mantener un patrimonio neto positivo o, dicho en términos menos contables, garantiza que lo que los recursos de la sociedad alcanzan y sobran para pagar las deudas. Es decir, lo que, en otros ámbitos como el asegurador o el financiero, nos inclinaríamos por considerar como una suerte de “aforo” o margen de seguridad. Esta contraargumentación tiene, asimismo, diversos aspectos controvertibles. Como varios de ellos corresponden a la problemática de la infracapitalización (íntimamente asociada al tema de este capítulo) y a la crítica general de la función de garantía, diferimos su tratamiento pormenorizado para los capítulos Octavo y Noveno de este trabajo. No obstante, consideramos adecuado dejar apuntadas algunas de las respuestas al respecto. En primer lugar, la mera superioridad global de los activos sobre los pasivos, no predica nada respecto de la liquidez y cualidad de los recursos para afrontar las deudas. Así, los activos necesarios para este propósito pueden estar descalzados desde el punto de vista temporal cuando las obligaciones devienen exigibles y, por lo tanto, la entidad puede resultar incapaz de afrontar sus compromisos en tiempo

oportuno, aun cuando tenga un capital social comparativamente abultado. Por otro lado, aquella superioridad tampoco ofrece ninguna seguridad en relación a la naturaleza de los activos, los que, como vimos, pueden estar constituidos por intangibles (costos) que admiten su contabilización como tales, pero que, desde el punto de vista de su ejecutabilidad, carecen por entero de valor. Más allá de que el aporte en especie en una sociedad anónima deba consistir en la propiedad de bienes determinados y susceptibles de ejecución forzada, esa “propiedad”, esa “determinación” y esa “ejecutabilidad” se pueden perder en el momento inmediatamente posterior a la activación de la contribución. La disciplina del capital social no está pensada ni diseñada para evitar que se produzca esta situación. En rigor, ninguna institución ni recurso del derecho societario está orientado a tal finalidad pues es parte del desarrollo de la empresa que los bienes aportados se usen lícitamente para el giro. Las soluciones provistas por el régimen societario a este efecto están disponibles en casos de fraude o ilicitud *lato sensu* y no se refieren a la preservación del aporte en cuanto tal, sino a su utilización lícita<sup>534</sup>. La disciplina del capital social se orienta sólo a que los bienes “alcancen” para pagar las deudas, pero no a que sean idóneos para ello en términos de liquidez. Vale decir, involucra sólo la cara aritmética global del problema, pero no la sustancial. Asimismo, también es dable señalar que los valores de registración contable distan mucho, en general, de los importes reales

---

<sup>534</sup> Contrariamente a lo sostenido en la cita resolución particular “*Gaitán Barugel*”, hemos sostenido en otro lugar que, si por hipótesis, el directorio resolviese guardar los bienes aportados en un lugar a salvo de los riesgos de la empresa, para preservarlo en caso de ser requerido por los acreedores, estarían faltando claramente a su desempeño como buenos hombres de negocios (presentación efectuada en la Jornada Preparatoria del XV Congreso Argentino de Derecho Societario y XI Congreso Argentino e Iberoamericano de la Empresa, desarrollado en la Universidad Austral, sede Buenos Aires, el 20 de abril de 2022, bajo el título *Infracapitalización societaria o el mito del eterno retorno*).

de realización efectiva de los bienes, de manera que, a la hora de hacerse efectiva dicha “garantía”, los acreedores pueden encontrarse fácilmente (y ello ocurre con frecuencia) en la situación de que los activos no alcancen a cubrir las deudas. Finalmente, de acuerdo a la advertencia que hemos hecho en los capítulos precedentes, si bien por comodidad del lenguaje se dice (y nosotros lo hemos hecho) que la mecánica del capital social asegura o garantiza que los bienes alcancen para pagar las deudas, en rigor, esa es una aseveración hiperbólica en nuestro derecho: pues nuestra LGS sólo ordena que, frente a la pérdida total del capital social, la sociedad se disuelva. Las alternativas ofrecidas por el art. 96 son sólo opciones, no obligaciones. En consecuencia, fácilmente puede ocurrir que los activos no alcancen para pagar las deudas.

#### E) ASPECTO BIFRONTE DE LA LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

El cuarto, y tal vez más importante, problema que presenta esta justificación que apela al principio de la unidad patrimonial, es que parece tener una visión unidireccional y sesgada de la cuestión, al dejar de advertir los efectos benéficos que el límite de la responsabilidad presenta, tanto en un nivel general que podríamos denominar macroeconómico, como en un nivel más particular de la microeconomía del socio y de la empresa. Ya hemos mencionado el primer aspecto en el parágrafo 7.2 y volveremos a abordar la cuestión en las conclusiones de este capítulo. Nos interesa aquí, en cambio, analizar la cuestión desde una óptica más palpable, tomando en cuenta el interés concreto de los acreedores. Advertimos que en la frase precedente hemos evitado hablar de “acreedores sociales” y nos hemos referido a “acreedores” a secas, pues es en esta distinción donde, a nuestro criterio, finca la parcialidad que criticamos de esta visión. En efecto, el enfoque que cuestionamos parece adherirse estrictamente a la visión del interés del acreedor social en su imposibilidad de agredir el patrimonio particular del socio, sin contemplar el interés del



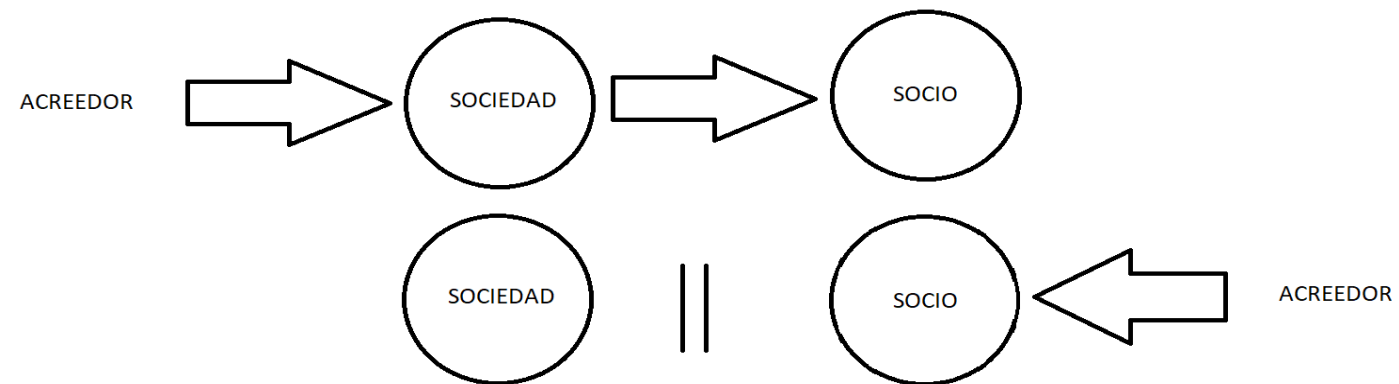
acreedor particular de éste. La visión que proponemos, intenta conjugar los intereses de ambos grupos.

En primer lugar, resulta preciso notar a este respecto que, en el marco de cualquier sociedad, los acreedores particulares de los socios no pueden satisfacer sus créditos sobre el patrimonio social sino, eventualmente, sobre la participación de aquél en el ente. Esta no es más que una obviedad fundada en la diferente personalidad de la sociedad respecto de sus miembros, vale decir, la misma distinción que formulamos más arriba, vista desde su contracara. En estas sociedades, la pretensión del acreedor social puede trascender la esfera patrimonial del ente para invadir, aunque subsidiariamente, la del socio. Por el contrario, en las sociedades cuya estructura típica permite a los socios limitar o excluir su responsabilidad, aquella restricción general predicable de todas las figuras societarias, se ve complementada por una restricción análoga de signo opuesto, es decir, les está vedado a los acreedores sociales avanzar sobre el patrimonio de los socios, salvo hipótesis excepcionales. Esta situación, que bien podría tildarse de desequilibrada o, incluso, inicua, puede observarse en forma gráfica en el siguiente cuadro comparativo:

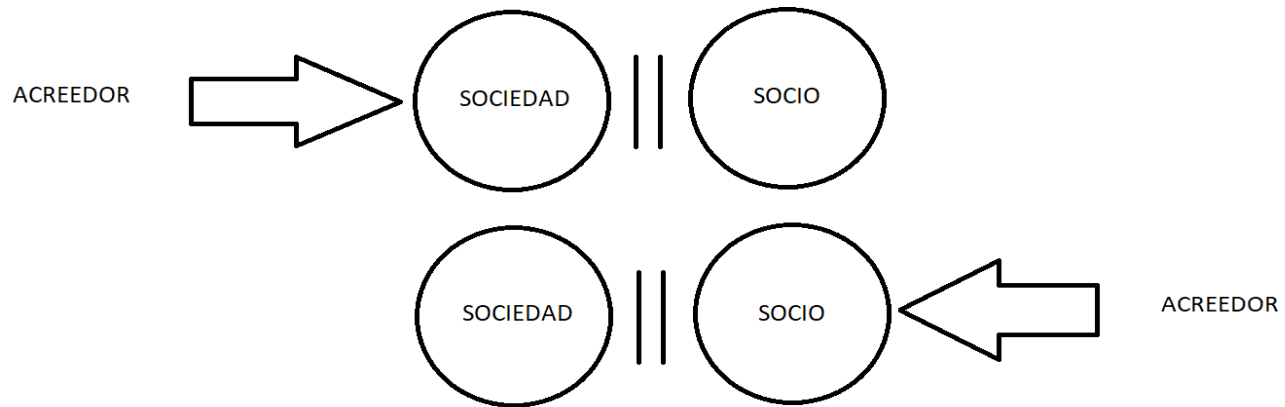
HERNÁN VERLY

**CUADRO N.º 8: SEPARACIÓN DE ESFERAS PATRIMONIALES SEGÚN TIPOLOGÍA SOCIAL**

**Tipos societarios en los que los socios responden ilimitadamente**



**Tipos societarios en los que los socios limitan su responsabilidad**



De este modo, en este nivel preliminar del análisis, la crítica a la limitación de la responsabilidad como ventaja aparece *ab initio* como parcial, pues aquélla es visualizada y expuesta con dejo despectivo, de modo meramente unidireccional, sugiriendo una suerte de palmaria inequidad en comparación con otros sujetos que no cuentan con aquella “ventaja”. La connotación negativa subyacente al realzar este beneficio es evidente: con un solo vocablo se destaca, implícitamente, la injusticia del beneficio para el accionista, el perjuicio para el tercero emergente de la limitación, y la inequidad que representa para otros sujetos de derecho que no pueden acceder a él. Por el contrario, una visión más objetiva y desprendida de preconceptos permite observar que, en rigor, más que una ventaja, aquélla constituye un mecanismo de distribución de riesgos que posibilita la separación de las esferas patrimoniales (social y personal) y, en consecuencia, beneficia a ambas categorías de acreedores con la incolumidad de la masa de bienes afectada a la satisfacción de sus respectivos créditos. De este modo, el incumplimiento de sus obligaciones o, eventualmente, la insolvencia del socio, no perjudica ni agrava la situación de los acreedores sociales, y el incumplimiento y la insolvencia de la sociedad no menoscaba la de los acreedores particulares del socio excepto por la merma del valor de la participación de éste en la sociedad. En este mismo sentido, el Código Civil de Brasil de 2002, a través de la enmienda de la ley 13874 de 2019, añade enfáticamente un párrafo único a su art. 49-A que reza de manera especialmente elocuente:

*“A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos”.*

Por eso advertimos más arriba que el argumento de la limitación de la responsabilidad no es claro en cuanto a la ecuación de ventaja y desventaja que alega y respecto de quiénes ellas son predicables. Si la

crítica se refiere al perjuicio de los acreedores sociales por la limitación de la responsabilidad del socio, es claro que en dicho contexto esos acreedores cuentan también con beneficios: los derivados de que el patrimonio social es invulnerable a los acreedores del accionista. En el cuadro precedente se advierte gráficamente la simetría de situaciones entre ambos grupos de acreedores (sociales y particulares) que se produce en el marco de los tipos con responsabilidad limitada de los socios y la asimetría que se da en los otros tipos. Desde luego, se responderá a esto que el patrimonio de la sociedad cuyos socios asumen responsabilidad ilimitada es también inmune a los acreedores particulares de los socios. Ello es cierto, pero la respuesta calla, en primer lugar, el desbalance (asimetría) que ello implica para el acreedor del socio y, por otro lado, las otras diferencias que median entre ambos grupos de estructuras típicas. Para poder visualizar más claramente esta cuestión, proponemos la siguiente sistematización de la cuestión, a la que añadiremos luego algunas explicaciones adicionales:

**CUADRO N.º 9: COMPARACIÓN ENTRE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES SOCIALES Y PARTICULARES SEGÚN TIPOLOGÍA SOCIAL**

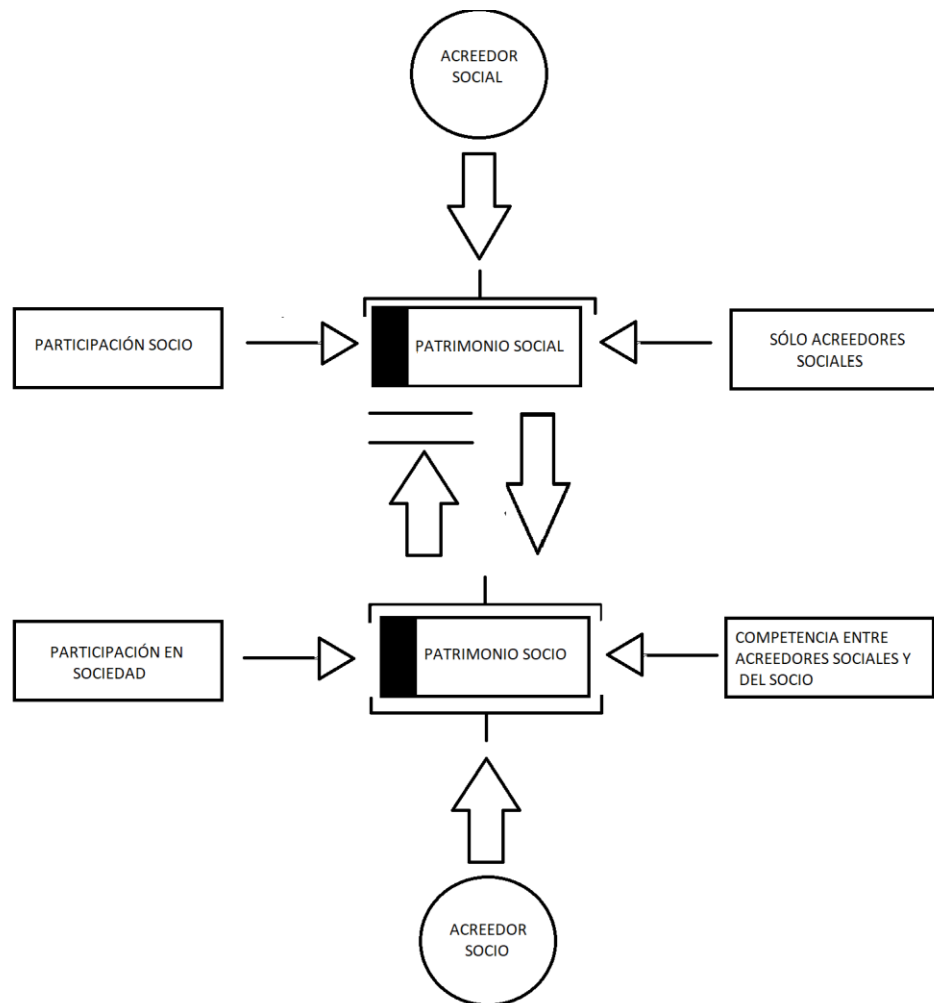
<b>RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS SEGÚN EL TIPO SOCIAL</b>	<b>DERECHOS DE LOS ACREEDORES SOCIALES SOBRE EL PATRIMONIO DEL SOCIO</b>	<b>DERECHOS DE LOS ACREEDORES DEL SOCIO SOBRE EL PATRIMONIO SOCIAL</b>	<b>DERECHOS DE LOS ACREEDORES DEL SOCIO SOBRE LA PARTICIPACIÓN EN LA SOCIEDAD</b>	<b>COMPETENCIA ENTRE LOS ACREEDORES SOCIALES Y PARTICULARES SOBRE EL PATRIMONIO DEL SOCIO</b>
<b>ILIMITADA</b>	Sí, amplios (debido a la responsabilidad ilimitada y solidaria, aunque subsidiaria, de los socios)	No	Muy limitados (art. 57 LGS)	Sí
<b>LIMITADA</b>	No	No	Amplios	No

El cuadro antecedente pone en evidencia, de modo sintético, algunas cuestiones que no se mencionan cuando se habla del beneficio de la limitación de la responsabilidad para justificar la función de garantía del capital social y que son las que fundamentan nuestra imputación de falta de ecuanimidad a la concepción que sólo ve en aquélla una mera ventaja para el accionista.

En el marco de los tipos societarios cuya estructura no prevé esta limitación, la separación entre las esferas patrimoniales no es tan clara, por la existencia de vasos comunicantes entre ellas. Aquí los acreedores de la sociedad pueden ir contra el patrimonio social y subsidiariamente contra el patrimonio personal de los socios. Esta responsabilidad, como corolario típico, es amplia, es decir, ilimitada, porque no guarda ningún tipo de proporcionalidad con la participación ni con la expectativa de utilidades del socio. Por supuesto, los acreedores personales de los socios no pueden agredir el patrimonio social. Aquí, claramente, los acreedores sociales y los acreedores personales compiten entre sí en relación al patrimonio del socio, que responde de modo directo por sus deudas personales y de modo subsidiario por las de la sociedad que integra. Pero no debe perderse de vista que, para los socios y para sus propios acreedores, la deuda de la sociedad les es ajena, pues ha sido contraída por otro sujeto de derecho. En otros términos, la posición del socio en este contexto es, básicamente, la de un garante de la sociedad.

El siguiente cuadro pretende ilustrar sobre esta problemática:

**CUADRO N.º 10: SITUACIÓN ACREEDORES SOCIALES E INDIVIDUALES EN TIPOS SOCIETARIOS SIN LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS:**





A mayor abundamiento, aquella competencia entre acreedores sociales y particulares se revela bastante desequilibrada en punto a sus respectivos intereses pues, si bien dentro del patrimonio del socio sus acreedores particulares cuentan, en teoría, con la participación de éste en la sociedad, sus derechos, respecto de ella, no son económicamente proporcionales y se encuentran muy limitados desde el punto de vista jurídico. Veamos estos dos problemas con detenimiento.

La desigualdad económica mencionada se verifica en que el derecho del acreedor particular sobre la participación del socio está limitado, lógicamente, a la porción de éste en la entidad, mientras que el acreedor social cuenta, bien que subsidiariamente, con todo el patrimonio del socio para satisfacer su crédito, con independencia de la proporción de aquella participación. Es decir, el acreedor de un socio de un tipo societario con responsabilidad ilimitada tiene como garantía de su crédito todo el patrimonio de aquél, incluyendo la participación en la sociedad, pero mientras esta participación será parcial, la responsabilidad que dicho socio asume frente al acreedor social por las deudas de la entidad será ilimitada, es decir, total. De este modo, por ejemplo, un acreedor de un socio con una participación del veinte por ciento de una sociedad colectiva, tiene entre los bienes que constituyen su garantía, partes de interés que reflejan dicha participación, pero ese acreedor compite con los acreedores sociales para quienes ese socio responde, bien que subsidiariamente respecto de la sociedad, de modo ilimitado (es decir, por la totalidad de ese pasivo) y solidario con los otros socios. Si bien podría responderse a esta crítica señalando que el socio que paga la totalidad de la deuda tiene derecho de repetición respecto del resto de los socios, es fácil advertir que, en la práctica, ello presenta un sinnúmero de problemas que no alcanzan a equilibrar el perjuicio al interés del acreedor individual por el hecho de que su

deudor haya debido satisfacer una deuda ajena<sup>535</sup>. Lo expuesto respecto de la participación del socio, es asimismo predicable en relación con sus expectativas de utilidades. Estas también tienen relevancia para su acreedor, pues formarán parte del patrimonio personal del socio con el que habrá de responder frente a aquéllos. Sin embargo, el derecho sobre las ganancias será, salvo supuestos excepcionales<sup>536</sup>, proporcional a la participación en el capital, pero presumiblemente desproporcionado respecto de la responsabilidad asumida. Resulta curioso y paradójico a la vez, que la doctrina que se ocupa de señalar la inequidad del beneficio de la limitación de la responsabilidad no advierta con el mismo énfasis la que se produce para los acreedores particulares, por la responsabilidad ilimitada del socio en los tipos personalistas.

En segundo término, la limitación es también jurídica, pues el derecho del acreedor particular está severamente menoscabado en la

---

<sup>535</sup> De acuerdo al art. 835 inc. a) del CCC, la obligación solidaria se extingue cuando uno de los deudores paga la deuda. A su vez, conforme al art. 840 del mismo cuerpo legal, el obligado que pagó puede repetir lo pagado de cada uno de los codeudores según la participación que cada uno tiene en la deuda. La cesación de la solidaridad, prevista también en los antiguos arts. 689, 716 y 717 del Código Civil, tiene por lógica evitar que por su subsistencia entre los codeudores que no han pagado, se prolonguen las acciones de recupero. Sin perjuicio de la razonabilidad de la solución, esto representa un obstáculo para el obligado solidario que cumplió la obligación. Además de este inconveniente, en la acción de contribución, los coobligados podrían oponer las defensas personales que tuvieran contra el deudor que pagó y las que eventualmente hubieran tenido contra el acreedor y no fueron opuestas por aquel obligado. Asimismo, en caso de insolvencia de alguno de los codeudores, el resto debe cubrir la cuota correspondiente (art. 842 del CCC). Los mencionados son sólo algunos de los problemas prácticos que presenta la acción de repetición contra el resto de los codeudores. Creemos que resultan suficientes para ilustrar nuestra afirmación de que esta acción de contribución no alcanza a balancear (o sólo lo hace de modo teórico) el desequilibrio entre la responsabilidad ilimitada de los socios por los pasivos sociales y su eventual participación limitada en el capital y las utilidades.

<sup>536</sup> Conforme a la posibilidad que otorga el art. 11 inc. 7 de la LGS.

práctica por el art. 57 de la LGS, según el cual “los acreedores del socio no pueden hacer vender la parte de interés; sólo pueden cobrarse sobre las utilidades y la cuota de liquidación. La sociedad no puede ser prorrogada si no se satisface al acreedor particular embargante”. Vale decir que el derecho de los acreedores sobre la participación, además de ser económicamente desigual a la responsabilidad del socio por las deudas sociales, es en la práctica más teórico que efectivo desde el punto de vista jurídico, pues sólo puede hacerse valer sobre las utilidades y la cuota de liquidación. Desde la perspectiva del acreedor particular del socio, la participación de su deudor en la sociedad, es inejecutable.

Finalmente, para concluir el análisis de la posición de estos acreedores en las sociedades en las que los socios asumen responsabilidad ilimitada, conviene puntualizar que aquél queda excluido de la competencia sobre el activo social, situación que no difiere de la del acreedor del socio en las sociedades con responsabilidad limitada.

En estas últimas, los vasos comunicantes entre las esferas patrimoniales se hallan cerrados, de manera tal que ni los acreedores sociales compiten con los particulares en lo referente al patrimonio personal del socio, ni éstos compiten con aquéllos en lo atinente al patrimonio social. A ello se añade que los acreedores de los socios cuentan con facultades amplias para ejecutar su participación en la sociedad pues no median las restricciones legales mencionadas precedentemente.

El siguiente cuadro resume las conclusiones formuladas en términos comparativos:

CUADRO N.º 11: COMPARACIÓN DE VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA LOS ACREEDORES SOCIALES Y PARTICULARES SEGÚN TIPOLOGÍA SOCIAL

RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS SEGÚN EL TIPO SOCIAL	ACREEDORES PARTICULARES		ACREEDORES SOCIALES	
	VENTAJAS	DESVENTAJAS	VENTAJAS	DESVENTAJAS
<b>ILIMITADA</b>		1. Compiten con los acreedores sociales por las deudas de la sociedad sin limitación derivada del porcentaje de participación. 2. La participación en ganancias del socio es proporcionalmente inferior a la responsabilidad asumida. 3. Su derecho a ejecutar la parte del socio está muy limitado.	Cuentan con el patrimonio subsidiario pero total de los socios con independencia de su participación en la sociedad.	
<b>LIMITADA</b>	Su derecho sobre la parte del socio no está limitado.			No cuentan con el patrimonio subsidiario de los socios.

Este cuadro demuestra cómo la visión que criticamos silencia los perjuicios que la ilimitación de la responsabilidad puede aparejar para los intereses de los acreedores de los socios, adoptando una perspectiva claramente parcial en su visión del problema.

En definitiva, la limitación de la responsabilidad que algunos autores amonestan como una simple ventaja contranatural para el accionista no es, en realidad, un mero mecanismo de transferencia de riesgos o una ventaja inicua a su favor, como se alega, sino un verdadero dispositivo para la división de aquellos riesgos, que no sólo reporta beneficios para aquél sino también para los acreedores particulares. Por eso señalamos más arriba que esta visión, con toda su prosapia de antecedentes históricos basadas en la unidad patrimonial, es unilateral y sesgada, pues sólo advierte el perjuicio y silencia el beneficio: la contracara de la limitación de la responsabilidad del socio es la limitación paralela del elenco de acreedores que pueden agredir el patrimonio personal. De manera tal que, analizada objetivamente, aquella “ventaja” del socio no necesariamente constituye un detrimento para los “terceros”, si consideramos a éstos en un sentido más ecuménico, incorporando a los acreedores de los socios<sup>537</sup>.

---

<sup>537</sup> En oportunidad de la exposición mencionada precedentemente en este capítulo, el distinguido profesor Javier A. LORENTE observó con agudeza que en el tratamiento del instituto de la extensión de la quiebra por la ley 24.522 de Concursos y quiebras, se observa, en sentido conteste con el expuesto en el texto, una preocupación del legislador por proteger el interés del acreedor particular del socio. Conforme a este régimen, en caso de extensión, las masas se conservan separadas, salvo que medie confusión patrimonial inescindible, y los eventuales remanentes de cada masa constituyen un fondo común, a ser distribuido entre los acreedores no satisfechos por la liquidación de la masa en la que participaron, sin atender a privilegios (arts. 161, 167 y 168). Cuando el quebrado por extensión es socio del quebrado principal, se observa que la solución legal propiciada por el régimen

Pero la argumentación puede aún profundizarse en un aspecto que sólo dejamos brevemente esbozado. Señalamos más arriba que, en las sociedades en la que los socios responden ilimitadamente, los acreedores particulares de ellos tienen sobre la participación un derecho tan limitado desde el punto de vista legal que se torna, en los hechos, virtualmente ilusorio. Por el contrario, en el caso de las estructuras sociales con responsabilidad limitada, ese derecho es amplio y efectivo. ¿En qué se funda esta diferencia de régimen? La respuesta más obvia, pero más superficial, sugeriría que ella se basa en la conocida clasificación entre sociedades *intuito personae* y sociedades de capital. La importancia del elemento personal en la primera impone la necesidad de establecer restricciones para que los acreedores puedan satisfacerse de tales participaciones, toda vez que ello entrañaría un cambio en el elenco de socios sin el consentimiento del resto de ellos. Sin embargo, el análisis puede ir un poco más lejos: la diferencia está dada también de algún modo y precisamente, por la propia limitación de la responsabilidad. Esta suerte de razonamiento circular requiere algunas explicaciones. Uno de los beneficios que trae aparejada la limitación de la responsabilidad radica en la facilidad para transferir las participaciones sociales<sup>538</sup>. Dado que en estas estructuras la persona del socio es irrelevante, el régimen jurídico alienta dicha transferibilidad. Si esa transmisión implicara, como sucede en las sociedades de personas, que el adquirente pasase a responder ilimitadamente por las deudas sociales, sería menester

---

falencial tiende a la protección de cada masa de acreedores separada de cada uno de los fallidos.

<sup>538</sup> En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada el art. 152 de la LGS dispone que “Las cuotas son libremente transmisibles, salvo disposición contraria del contrato”, y luego, en el art. 153 de la LGS señala que “El contrato de sociedad puede limitar la transmisibilidad de las cuotas, pero no prohibirla”; y para las sociedades anónimas, el art. 214 de dicha ley establece que “La transmisión de las acciones es libre. El estatuto puede limitar la transmisibilidad de las acciones nominativas o escriturales, sin que pueda importar la prohibición de su transferencia”.

una auditoría previa muy exhaustiva para que aquél estuviese dispuesto a adquirir dicha participación. Ello sin perjuicio de la necesidad de contar con el consentimiento del resto de los socios. Vale decir que un eventual sujeto interesado en adquirir una participación en una sociedad de este tipo, encontraría muchos riesgos y limitaciones que lo desalentarían rápidamente. Por el contrario, la responsabilidad limitada facilita mucho esa transmisibilidad pues, en el peor de los casos, para el adquirente de la participación, la existencia de pasivos y otras contingencias en la sociedad, sólo haría mella en el valor de sus acciones (o cuotas). Esta circunstancia, unida a la ausencia de necesidad del consentimiento del resto de los socios, hace que pueda haber un eventual mercado interesado en dichas participaciones. No en vano, la propia historia de la sociedad anónima está indisolublemente ligada al desarrollo de los mercados de capitales. De ello se deriva, sin dificultad, que uno de los motivos por el cual no hay restricciones legales sustanciales al derecho de los acreedores de los socios sobre su participación en las sociedades con responsabilidad limitada y la consecuente posibilidad de que haya un eventual mercado dispuesto a adquirirla en subasta, radica, precisamente, en aquella misma limitación. Es ésta la que propicia, en definitiva, que las participaciones tengan valor real para el acreedor del socio y pueda ejecutarlas. Dicho en términos más simples: por oposición a lo que ocurre con el acreedor particular del socio de una sociedad con responsabilidad ilimitada, el acreedor personal de un accionista de una sociedad anónima cuenta, dentro del patrimonio de éste, con la posibilidad de ejecutar las acciones, gracias a que ellas tienen un eventual mercado de adquisición como consecuencia, entre otros factores, de la responsabilidad limitada que asumen los accionistas que alienta el potencial interés en aquéllas.

De lo expuesto se desprende que, con la misma vara con la que se condena la limitación de la responsabilidad como perjudicial para

la situación de los acreedores de la sociedad, en el esquema de una sociedad con socios que no cuentan con este “beneficio”, habría que juzgar negativamente esta ausencia de limitación en los otros tipos, pues ella provoca un perjuicio para los acreedores personales de los socios, dado que ellos deben competir con los sociales, a los que les es admitido satisfacerse, sin limitaciones, de los bienes que componen el patrimonio personal de aquél. Como señalamos, la tentativa de responder a este argumento señalando que los acreedores personales de los socios, si bien no pueden agredir el patrimonio social, cuentan con la participación de aquéllos en la sociedad dentro del patrimonio que constituye su garantía, es, desde el punto de vista jurídico, más teórica que práctica, y desde el punto de vista económico, claramente desigual. La LGS restringe significativamente la potestad del acreedor sobre esa participación, dado que no la puede ejecutar, y su derecho se limita a cobrarse de las utilidades y la cuota de liquidación. Del lado económico, la participación del socio puede no ser proporcional a la responsabilidad asumida, más allá de la facultad de aquél de repetir de sus consocios la parte proporcional del pasivo satisfecho.

#### **7.4. RESPONSABILIDAD ILIMITADA Y GARANTÍA DE TERCEROS**

7.4.1. En la misma línea de razonamiento, puede compararse también la situación de las sociedades en las que los socios limitan la responsabilidad con la situación de la persona física o humana comerciante o empresaria, es decir, la titular de una explotación unipersonal sin forma societaria. Este ejercicio es especialmente útil para comprobar si aquella “anomalía” de carácter “excepcional” que sólo “beneficia a los socios” en “detrimento de los intereses de los acreedores” merece el rigor de todo este arsenal retórico de



denostación. Es de suponer que, si la limitación de la responsabilidad es una situación anómala, lo es en comparación con otra que puede ser reputada como “normal”. El ejemplo extremo de dicha normalidad sería, siguiendo este razonamiento, el del llamado comerciante individual, es decir la persona que ejerce por sí el comercio sin revestir esta actuación de ninguna forma societaria y que, de este modo, ni limita su responsabilidad ni responde subsidiariamente garantizando las deudas ajenas. Este sería, si se quiere, el escenario más ideal, para quienes ven la limitación de la responsabilidad como una ventaja inicua a favor del accionista. Supongamos, por ende, el caso de un comerciante que ha resuelto operar en forma personal en diferentes actividades empresarias<sup>539</sup>. En tal hipótesis, todos los acreedores de los diferentes sectores competirían entre sí por el mismo patrimonio sin importar lo bien o mal que aquellas actividades se desarrollaran ni cuánto contribuyeran o perjudicasen la situación general del deudor. De manera tal que, el acreedor de una determinada área cuyos negocios marchasen auspiciosamente, tendría que compartir el riesgo con los acreedores de otras tal vez no tan exitosas o directamente deficitarias. Sin perjuicio de la alta improbabilidad de una situación como la descrita, las consecuencias de un escenario como el reseñado parecen bastante claras: aquel acreedor seguramente se mostraría reticente a conceder crédito o lo otorgaría en proporción menor, en la medida que ese negocio no fuera segregado de la totalidad del patrimonio. Ello, sin dejar de mencionar que tal concepción de la dinámica mercantil conduciría a una economía muy primaria, virtualmente medieval. Por lo tanto, cabe preguntarse si, en la dinámica actual de los negocios y del mercado, puede ser esta situación considerada la “normalidad” a la que se

---

<sup>539</sup> Situación harto improbable dadas las limitaciones físicas de una persona humana para dedicarse en forma individual a diversos emprendimientos. Se trata de una reducción al absurdo para enfatizar la incoherencia de la posición que criticamos.

aspira en comparación con la grave “anomalía” de la limitación de la responsabilidad. Corresponde asimismo interrogarse sobre una base realista, acerca de las supuestas ventajas que una situación como la descrita importa, en términos comparativos, para el acreedor.

7.4.2. Pasemos ahora a una segunda hipótesis menos “normal” que la responsabilidad irrestricta, pero también menos “excepcional” que su limitación. Pensemos en el caso de una persona humana que decide invertir en diferentes sectores de la actividad económica. Seducido por los valores que trasunta la idea de que la limitación de la responsabilidad es un beneficio injustificable e inicuo en su favor, para no perjudicar a los acreedores lo hace sólo mediante participaciones minoritarias del cinco por ciento en veinte sociedades colectivas. El resultado puede ser visualizado desde una perspectiva doble. Desde la de la propia inversión, dicha persona humana tendrá una expectativa limitada en cuanto a la rentabilidad, que será, en el ejemplo propuesto, del cinco por ciento de las utilidades de cada entidad. No obstante, nuestro heroico empresario asumirá, bien que subsidiariamente, plena responsabilidad por las obligaciones de las veinte sociedades. Desde el punto de vista del acreedor personal del inversor, la consecuencia es coherente con la anterior: ellos competirán con los acreedores de aquellas veinte sociedades, que le podrán reclamar al socio la totalidad de las deudas impagas de dichas entidades (veinte, en el ejemplo propuesto), sin otra limitación que la subsidiariedad. Por otro lado, las expectativas de ingresos de su propio deudor serán manifiestamente desproporcionadas en punto al riesgo incurrido<sup>540</sup>. Luego, aquellos acreedores sopesarían con

---

<sup>540</sup> Aunque desde una perspectiva levemente diferente, pues no considera de manera preeminente el interés de los acreedores particulares del socio sino otros factores igualmente relevantes que inciden en el análisis, CABANELLAS propone un ejemplo algo más elaborado: “Supóngase que en la actividad petrolera una de cada diez perforaciones resulta exitosa. Asumamos que cada perforación tiene un costo de cien pesos, y que si resulta exitosa generará ingresos netos, durante la vida útil de la explotación de mil pesos (ello en base a los niveles actuales del precio). En base a

---

estos datos, y sin considerar posibles efectos financieros, la rentabilidad de la inversión en esta actividad sería nula, y no habría incentivos para la inversión. Sin embargo, si los precios del petróleo aumentaran en un diez por ciento, la inversión sería en principio rentable. Supóngase que en tal caso se explotasen diez pozos y que la rentabilidad del pozo exitoso pasara a ser de dos mil pesos. Nuevamente dejando de lado efectos financieros, la rentabilidad neta de diez pozos sería de mil pesos. Supongamos ahora que la empresa que va a llevar a cabo las explotaciones mencionadas es una sociedad colectiva de cinco socios con igual participación. Con el precio superior del petróleo, cada socio recibiría un ingreso neto de doscientos pesos, pero correría con el riesgo de responsabilidades por mil pesos, pues el régimen en esa sociedad sería de responsabilidad ilimitada y solidaria. Si un socio no puede asegurarse que los restantes socios cargarán con su parte en las posibles responsabilidades, enfrentará un riesgo que normalmente lo disuadirá de la inversión. De esta manera, la intención de llevar a cabo la explotación petrolera mediante una sociedad colectiva, incrementaría tanto el riesgo en comparación al que enfrentaría una empresa unipersonal, de forma tal que no sería posible la explotación mediante la primera figura societaria. Obsérvese que cuanto mayor sea el número de socios, menos atractiva será la inversión mediante una sociedad con responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios. Los ingresos se dividen entre un mayor número de participaciones, y las pérdidas potenciales son las mismas. Tómese ahora el caso de empresarios que cuentan con la posibilidad de actuar mediante sociedades con responsabilidad limitada de los socios. Estos empresarios podrían constituir una sociedad para cada explotación. Supongamos que pueden constituir tal sociedad con aportes de diez pesos, financiándose los noventa pesos restantes de costos de cada perforación mediante deuda. En tal caso, y con el precio original del petróleo, un conjunto de diez explotaciones generaría un ingreso neto de mil pesos - el resultante del hipotético pozo exitoso- y costo para los socios con responsabilidad limitada de cien pesos. El resto de los costos sería trasladado a los acreedores. Para los socios, la actividad sería rentable aún a precios en que no lo sería de llevarse a cabo mediante una empresa individual” (Guillermo CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema ...*, cit., pp. 16 y 17). En sendas notas al pie, el autor citado hace dos aclaraciones relevantes. En primer lugar, señala que el cálculo es matemáticamente más complejo pues la expectativa de ingresos en un contexto de incertidumbre recibiría otro tratamiento bajo el cálculo de probabilidades (*idem*, nota 49, p. 16). En segundo término, apunta que en la empresa unipersonal la exposición de responsabilidad es la misma que la sociedad colectiva usada en el ejemplo, “pero se ve compensada por el hecho de que el empresario se apropia de la totalidad de los ingresos en caso de éxito. En otros términos, el ingreso de socios ilimitada y

detenimiento la posibilidad de otorgar crédito a dicho socio, y el análisis no se limitaría a su propio perfil sino también al de las sociedades por las cuales responde. Esta restricción del crédito, a su turno, conspiraría contra la posibilidad de que dicho socio pudiera invertir en otros emprendimientos.

Desde luego que los descriptos son meros ejemplos de laboratorio, útiles como recurso al absurdo para descartar los argumentos de los autores que fustigan la limitación de la responsabilidad como un recurso excepcional para obtener ventajas inequitativas en comparación con el resto de la comunidad. Habría, por cierto, muchas otras consideraciones críticas a efectuar respecto de aquellas situaciones “ideales” o “normales” mencionadas, que tienen que ver con las limitaciones personales para ejercer varias actividades a la vez, y con otros intereses más generales igualmente comprometidos en estas situaciones. En el capítulo precedente ya nos hemos referido a la directa relación que existe entre la limitación de la responsabilidad y el interés del inversor por canalizar sus recursos hacia actividades empresarias, diversificando el riesgo. Volveremos a referirnos al tema más adelante en este mismo capítulo.

7.4.3. El fenómeno detallado en este apartado, que surge de la comparación entre lo supuestamente excepcional e indeseable y lo pretendidamente “normal” y deseable, no ha sido especialmente destacado por los detractores de la limitación de la responsabilidad, como medio “anómalo” para la obtención de ventajas inequitativas. La situación que hemos relatado en los ejemplos anteriores se produce, sencillamente, porque en las sociedades con responsabilidad ilimitada los socios son, en esencia, garantes de la entidad. Dicha garantía, en una mirada superficial, podría ser considerada beneficiosa para los acreedores de ella, pero en la misma medida en

---

solidariamente responsables no disminuye la exposición a los riesgos de la explotación, pero sí disminuye los ingresos de cada socio” (*idem*, nota 50, p. 16).

que lo es para ellos, perjudica a los acreedores particulares del socio. Ello, porque, como dijimos, es desproporcionado el beneficio del socio con responsabilidad ilimitada respecto de los riesgos que corre “garantizando” las deudas de otro sujeto en el cual tiene un interés limitado. Este último aspecto es especialmente relevante por cuanto no siempre que un sujeto otorga una garantía por otro se produce un detrimento para los acreedores del primero. La garantía puede estar justificada para éstos en la medida en que haya un rédito económico. Esto puede derivarse de una contraprestación directa en beneficio del garante o, de modo más indirecto, de un interés económico de éste que sea proporcionado a la garantía extendida y sea trasladable a los acreedores. Claramente ello no se produce en las sociedades personalistas salvo supuestos excepcionales en los que el socio con responsabilidad ilimitada posea una participación virtualmente total en el ente. Existe una clara dicotomía entre el interés limitado del socio (participación en utilidades) y la responsabilidad ilimitada que asume, elocuentemente silenciada cuando se compara la situación del socio en estas sociedades con el accionista de la sociedad anónima.

Hay, por tanto, en esta postura, una mirada muy encapsulada en la mera relación socio–sociedad–acreedor de dicha sociedad, que prescinde inadvertida o tendenciosamente del cuarto elemento de esta ecuación: el acreedor particular del socio. De este modo, esta visión se torna parcial y soslaya los efectos nocivos de la ilimitación de la responsabilidad en el conjunto de acreedores con aspiraciones eventuales sobre el conjunto del patrimonio de aquél. La perspectiva que propiciamos incorpora un vector particular más en la ecuación, sugiriendo que ella se torne: acreedor del socio–socio–sociedad–acreedor de la sociedad. Asimismo, proponemos una visión que no deje de contemplar también los beneficios de la limitación de la responsabilidad para la economía en general y la comunidad en su conjunto.

A la luz de lo expuesto, hay cierta nota paradójal en la consideración de la responsabilidad limitada como una situación excepcional o anómala. Como señalamos, lo que parece estar fuera de la normalidad es que un sujeto responda ilimitadamente por las deudas de otro sin que medie una relación de proporción entre dicha responsabilidad y el interés de aquel sujeto en el deudor primario. En realidad, bien visto, la limitación de la responsabilidad introduce una nota de razonabilidad o normalidad en una situación que sí luce decididamente anómala. Las razones por las que, sin embargo, estamos mejor predispuestos a visualizar la situación de modo inverso, esto es, como si la responsabilidad ilimitada fuera la normalidad que debiera imperar son, fundamentalmente, históricas, y obedecen en buena parte, a aquella inercia doctrinaria y legislativa a la que hemos hecho referencia con anterioridad.

## 7.5. ASPECTOS HISTÓRICOS

7.5.1. Sin perjuicio de lo analizado *in extenso* en el capítulo Sexto de esta investigación respecto del origen de la disciplina del capital social, consideramos prudente una breve recapitulación para advertir la íntima relación de esos antecedentes históricos con el análisis realizado en este capítulo y las razones de la paradoja que apuntamos en el apartado precedente. Afirma Ascarelli<sup>541</sup> que la estructura de la anónima se asienta sobre dos principios fundamentales: la responsabilidad limitada de los accionistas y la división del capital en acciones. El primero de los mencionados se resume sintéticamente en la idea según la cual el accionista sólo es responsable de lo que se obligó a aportar, no respondiendo en consecuencia, ni directa ni subsidiariamente, por las deudas sociales.

---

<sup>541</sup> Cfr. ASCARELLI, cit., p. 15.

El segundo se deriva de la irrelevancia de la persona del accionista en lo que hace a la identificación jurídica de la sociedad. Ambos principios confluyeron y continúan haciéndolo en la actualidad, en respuesta a la exigencia económica que la sociedad anónima está llamada a satisfacer, esto es, constituir un instrumento jurídico apto para la movilización de grandes recursos en el marco de la empresa capitalista<sup>542</sup>. El logro de este cometido requiere la responsabilidad limitada sin la cual, la sociedad sólo podría recurrir a pequeños grupos de individuos relacionados entre sí y animados por una confianza personal recíproca<sup>543</sup>.

Sin embargo, como hemos advertido en este capítulo, el principio de la responsabilidad limitada ha sido visualizado desde antaño en el derecho continental de raigambre latina, como una situación de excepción. Ello, por cuanto la posibilidad de crear un patrimonio separado parece escapar al principio en virtud del cual cada sujeto responde por sus deudas con la totalidad de su patrimonio. Esta (así reputada) excepción encuentra su razón de ser en la función económica que se atribuye a la sociedad anónima. Históricamente, la responsabilidad limitada del accionista constituía un privilegio otorgado por un acto especial del poder público. Recordemos que, tal beneficio no carecía de fundamentos macroeconómicos: los grandes emprendimientos requerían la movilización de capitales privados significativos que era necesario atraer con instrumentos aptos para ello. Las antiguas formas societarias no eran herramientas adecuadas para tales fines, pues suponían un conocimiento y confianza personal entre los socios que

---

<sup>542</sup>Cfr. VIVANTE, cit., p. 198: "*Le società anonime esercitano oggidi le funzioni più complicate e più audaci del credito e dell'industria. Costituite con grandi capitali e per una lunga durata, possono assumere le imprese più aleatori e più ingenti, dividone i rischi sovra un grande numero di interessati e una lunga serie di esercizi*".

<sup>543</sup> Cfr. ASCARELLI, cit., p. 18.

obstaban a esa movilización de recursos en escala. Además, los inversores iban a mantenerse a cierta distancia de los negocios sociales y, por ende, no estarían dispuestos a arriesgar todo su patrimonio con cada emprendimiento. De manera tal que la limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima no nació con la finalidad inconfesable de beneficiar a un grupo reducido de personas sino por las necesidades propias de la economía y el crecimiento de los mercados<sup>544</sup>. En el capítulo Sexto vimos como los principales países europeos respondieron a esa necesidad adaptando sus legislaciones para tal fin durante el siglo XIX. En la actualidad, sin embargo, tal concepción de la limitación de la responsabilidad como excepcional luce desajustada a la realidad y parece un resabio de aquella coyuntura histórica en que respondía a una concesión graciosa de un monarca. Las exigencias del mundo de los negocios<sup>545</sup>

---

<sup>544</sup> Señala con acierto y autoridad MANÓVIL, refiriéndose al control de la administración por los socios: “Esto último era practicable en sociedades de pequeño porte y reducido número de socios, que además se conocía y se tenían confianza recíproca. Mas este presupuesto no se daba en las incipientes sociedades por acciones, verdadero motor de la concentración capitalista de siglo pasado, que presuponian gran número de partícipes, técnica y materialmente imposibilitados de intervenir en la dirección y de ejercer control sobre los negocios. Accionistas que pueden serlo un día y dejar de serlo al siguiente, la necesidad de un mercado de inversores dispuestos a arriesgar sumas limitadas en un negocio, pero no su patrimonio entero, la tendencia a la diversificación de los riesgos individuales, son todos elementos que no hubieran podido hallar ubicación adecuada si se hubiera mantenido la ilimitación de la responsabilidad por las deudas sociales. Es claro, entonces, que lo mismo que la mayoría de los institutos del derecho mercantil, la limitación de la responsabilidad de los socios apareció históricamente como respuesta a una necesidad del tráfico, y no como una construcción dogmática de los juristas” (MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 602).

<sup>545</sup> Este “mundo de los negocios”, lejos de constituir un ámbito reservado a unos pocos privilegiados es, en realidad, una mera metonimia para referirse a la mecánica de cualquier sistema capitalista en el cual confluyen intereses que rebasan el del propio empresario y avanzan sobre el de otros terceros como los consumidores,



han hecho que tal noción haya perdido totalmente su virtualidad. En la época de la sanción del Código francés la regulación de la sociedad anónima implicó una verdadera innovación legislativa y la limitación de la responsabilidad, consagrada de modo general para el tipo, significó una novedad respecto a lo que sucedía hasta el momento. Pero los negocios, las técnicas y las estructuras para desarrollarlos, y el propio ordenamiento mercantil, han evolucionado mucho desde aquella época, y lo que para los acreedores de la época puede haber sido una novedad, en la actualidad ha dejado de serlo hace mucho tiempo. Hoy ya no puede seguirse considerando esta limitación como un mero beneficio sino como un instrumento necesario para el desarrollo de la actividad económica. O tal vez, más que una “necesidad” del tráfico mercantil, sea más prudente hablar de una verdadera “exigencia”. Prueba de ello es que en la actualidad no es la sociedad anónima el único medio con el que cuenta el empresario para limitar su responsabilidad, pues aún fuera del ámbito estrictamente societario existen otros instrumentos para tal fin.

Una vez más apelamos a las enseñanzas del maestro Le Pera<sup>546</sup>, quien hace más de 40 años señalaba:

“A principios de siglo podía sostenerse una larga controversia acerca de si se debía permitir al comerciante o empresario individual recurrir a la forma societaria para crear un patrimonio separado para una o más de sus distintas explotaciones. Pero en el mundo de postguerra, de grupos y conglomerados, en el que las subsidiarias “totalmente controladas” concentraban (también en la Argentina) la mayor parte de la actividad económica

---

trabajadores, participantes del capital, proveedores, comunidad en general, etc., vale decir, lo que los angloparlantes sintetizan con el término “*stakeholders*”.

<sup>546</sup> Sergio LE PERA, *Principio ...*, cit., p. 745.

(tanto en la producción como en el intercambio, y tanto de bienes como de servicios), plantearse la nulidad de éstos es casi plantearse la nulidad del mundo, lo cual puede ser muy valioso como actitud individual pero desaconsejable como actitud legislativa que, al condenar los cauces por los que circula la abrumadora realidad, está condenando (como dije hace algunos años sobre este mismo tema) a la norma a un destino de ineficacia que hiere irreparablemente el valor de la ley como instrumento de regulación social”.

Más adelante, el autor citado<sup>547</sup> se refiere con elocuencia a lo que años después Di Chiazza<sup>548</sup> llamaría “estigma fraudis”:

“Estos dos principios, el de la naturaleza contractual de la sociedad y el de la unidad del patrimonio, se asocian fácilmente con una postura ética pre-industrial (hoy, sólo una actitud nostálgica e ineficaz) que únicamente entiende la utilización de formas societarias para las distintas explotaciones como una tentativa de fraude que debe ser muerta en sus orígenes, sin ninguna captación de la diversidad de motivaciones que conduce a un tal esquema de organización, sin consideración del hecho reiteradamente constatado que el abandono de una subsidiaria a la insolvencia es un episodio totalmente excepcional [...]”.

Ahora bien, podría responderse a los razonamientos precedentes, señalando que, en nuestro medio, la sociedad anónima no es aquella gran estructura empresaria para movilizar grandes recursos, ni los socios permanecen, en su mayor parte, disociados de

---

<sup>547</sup> *Ibidem.*

<sup>548</sup> Cfr. DI CHIAZZA, *La infracapitalización ...*, cit., p. 125.

la administración. Este argumento es, sin duda, atendible, pero comete, a nuestro criterio, el mismo error que censuramos más arriba: encapsula el razonamiento en un momento histórico determinado, sin advertir la evolución posterior. El desarrollo normativo ulterior revela que la limitación de la responsabilidad no sólo perdió su connotación negativa inicial, sino que, a raíz de ello, se expandió a otros institutos dentro y fuera de la regulación societaria. En el ámbito de ella, el ejemplo de la sociedad de responsabilidad limitada luce bastante elocuente al respecto. Volveremos sobre este aspecto de la cuestión en el capítulo siguiente.

7.5.2. La referencia a estos aspectos históricos nos parece muy importante dado que buena parte del prestigio alcanzado por el argumento de la limitación de la responsabilidad como fundamento de la importancia del capital social en su función de garantía está basado, precisamente, en consideraciones históricas. Y dentro de ellas, adquiere particular relevancia la preocupación por esta cuestión, perceptible en la normativa sobre la materia, desde el origen mismo de la sociedad anónima, conforme mencionamos en el párrafo precedente y vimos en profundidad en el capítulo Sexto. Este es un argumento esgrimido en forma recurrente por quienes optan por defender este plano funcional desde la perspectiva de sus antecedentes históricos. Sin embargo, es menester encuadrar la cuestión debidamente, para no dejarse deslumbrar por el prestigio del ascendiente histórico de la argumentación. La asociación entre la importancia del capital social y la responsabilidad limitada en la sociedad anónima no se debió tanto a consideraciones sobre el concepto de patrimonio como garantía común de los acreedores sino más bien a la innovación que aquella limitación representaba en el contexto de los tipos sociales consagrados hasta el momento. Es decir, el quiebre del paradigma causado por dicha limitación no se aprecia, históricamente, como una transgresión a la dogmática que

fundamenta la moderna teoría sobre el patrimonio<sup>549</sup>, sino en el dato simple pero constatable, de que los socios no responderían por las deudas sociales *como venía aconteciendo*. En otros términos: estaba afincada la tradición según la cual los miembros debían asumir las contingencias y deudas de la entidad en la que participaban. Ello, a su turno, también obedecía a que las teorías sobre la personalidad jurídica societaria aún no habían decantado ni estaba plenamente desarrolladas ni consolidadas. En definitiva, los dos planos de la fundamentación histórica de la concepción que criticamos deben ser cuidadosamente diferenciados: por una lado está la evolución de la idea del patrimonio como garantía común de los acreedores y, por el otro, el vínculo explícito entre el capital social y la limitación de la responsabilidad que se aprecia a partir del Código de Comercio francés de 1807 y que se basa, a su vez, en la ruptura de una tradición jurídica aceptada hasta el momento, y no en aquella concepción del patrimonio, que fue precisada luego de su sanción. De manera tal que, cuando se esgrime el fundamento histórico de la importancia del capital social como contrapeso de la limitación de la responsabilidad, no debe perderse de vista los límites de dicho argumento, en consideración a la evolución de la dogmática jurídica inherente a la naturaleza y caracteres del patrimonio y a los atributos y alcances propios de la personalidad societaria.

## **7.6. BENEFICIOS DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA**

7.6.1. Señalamos más arriba, en el punto 7.2 de este capítulo, que la argumentación que vincula la función de tutela del capital

---

<sup>549</sup> Vale la pena puntualizar que Charles AUBRY (1803 – 1883) y Charles RAU (1803 1877), principales expositores de dicha teoría, tenían apenas cuatro años cuando se sancionó el Código de Comercio francés.

social a la limitación de la responsabilidad está basada en la concepción del patrimonio como garantía común y en su carácter unitario. Para los sustentadores de esta fundamentación, su justificación reside únicamente en la protección del interés de los acreedores de la sociedad. A nuestro modo de ver y sin perjuicio de las críticas que hemos vertido más arriba, esta opinión resulta también estrecha aún desde este punto de vista. Conforme adelantamos al principio de este capítulo, una perspectiva más amplia permite observar que, en última instancia, la orientación teleológica subyacente en esta concepción se orienta a la protección del crédito en general pues, si la preocupación inmediata finca en los acreedores, de modo más mediato, pero no menos importante, radica también y en última instancia, en el crédito dentro del sistema económico general. Es claro que sin crédito no hay acreedor. En consecuencia, la protección de aquél es presupuesto necesario para que exista acreedor a quien tutelar. En sentido concordante, apuntamos en el punto 7.3 E) que, más allá del interés específico de ciertos acreedores que quedan excluidos del razonamiento propiciado por los defensores de esta postura (los particulares del socio), hay intereses más generales comprometidos en esta argumentación unidireccional. En efecto, creemos que lo expuesto más arriba en relación a la limitación de la responsabilidad como motor de la circulación del crédito y promotor de las inversiones es una circunstancia constatable empíricamente y que no admite muchas disidencias.

Ambas cuestiones están, desde luego, íntimamente relacionadas. Resulta de toda evidencia el impacto de la limitación de la responsabilidad sobre la transmisibilidad de las participaciones societarias. Si aquélla no existiera, esta se reduciría a una mínima expresión. Cualquier interesado en la adquisición de una participación societaria debería realizar una minuciosa auditoría

sobre el ente previo a la operación, pues comprometería la totalidad de su patrimonio para responder por las deudas sociales. Un mero ejercicio distópico nos permite imaginar qué ocurriría en los mercados de capitales en un escenario como el descrito. La conclusión, probablemente, sería que no existirían tales mercados, por su inviabilidad. Profundizando el ejercicio de imaginación, cabría pensar en el impacto crítico que tal inviabilidad produciría en la circulación del crédito y en el detrimento que ello conllevaría para el sistema económico general. Algo similar ocurriría en materia de concesión del crédito al socio de la sociedad en la que no limita su responsabilidad, conforme hemos visto. De manera tal que, si en la defensa de la responsabilidad subsidiaria de los socios (por oposición a la “anomalía” que ocurre en las sociedades en las que los socios la limitan), se pretende esgrimir una finalidad orientada a la protección del crédito, cuestión indisolublemente unida a su circulación, el argumento se torna falaz pues, puestos en una balanza, es claramente mucho más lo que aporta a ellas la responsabilidad limitada que la ilimitada.

Evidentemente, el progreso económico global no habría sido el mismo si no se hubiese contado con el recurso a aquella limitación, en atención a todos los problemas que aparejaría al inversor una responsabilidad plena. Por ello, insistimos en la importancia de analizar la cuestión desde una perspectiva más amplia, y no reducir el examen a la mera relación del acreedor de la sociedad y el accionista, apelando a la retórica de la excepcionalidad de la “ventaja” o “privilegio” de aquella limitación, como si se tratara de preservar exclusivamente un interés egoísta y perverso de unos pocos que pueden acceder a esta ventaja. Con criterio similar, podría calificarse del mismo modo el interés del acreedor, sólo preocupado por la satisfacción de su crédito, en desmedro de los beneficios que aquella limitación reporta a la comunidad en general.

7.6.2. Muchos autores se han ocupado de destacar los aspectos positivos derivados del “beneficio” de la responsabilidad limitada de los accionistas en el marco de la sociedad anónima. Citaremos la opinión de dos autores de distinta procedencia que, entendemos, servirán para ilustrar la cuestión.

Easterbrook y Fischel<sup>550</sup> resumen con precisión varias de las ventajas que irroga esta limitación, sospechosamente silenciados por quienes sólo ven en ellos meros privilegios inicuos para el accionista. Conforme a estos autores, aquella limitación:

- 1) Reduce la necesidad de supervisión de la gestión de los administradores de la sociedad y de los costos asociados a dicho control, por cuanto los socios están sujetos a una exposición patrimonial menor que en las estructuras en las que no limitan su responsabilidad.
- 2) Evita incurrir en el costo de controlar la situación patrimonial de los demás accionistas, dada la imposibilidad de los acreedores de agredir los patrimonios individuales. En el marco de las sociedades en la que los socios asumen responsabilidad ilimitada y solidaria, ese control es muy relevante pues los acreedores, por hipótesis, se sentirán inclinados a accionar contra los socios con mayor capacidad patrimonial. Los autores citados ven aquí, fundamentalmente, una ventaja para los accionistas. Por nuestro lado, apuntamos que este beneficio, en materia de costos, también es predicable respecto de los acreedores de la sociedad, para los que resultará indiferente la situación patrimonial, económica y

---

<sup>550</sup> Cfr. Frank H. EASTERBROOK – Daniel R. FISCHEL, *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1991, pp. 41 y ss., citado por Guillermo CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema ...*, cit., pp. 13 y 14.

financiera de los socios y concentrarán su atención exclusivamente en la del ente con el que se relacionen.

- 3) Permite y alienta la circulación de las participaciones, propiciando la creación de un mercado específico al efecto. Al no asumir ninguna responsabilidad por las deudas sociales, el interesado puede adquirir acciones sin necesidad de una auditoría previa exhaustiva de la entidad para conocer aquellas obligaciones. Por otro lado, la administración deficiente producirá una disminución del valor de las participaciones de manera que se genera un control más eficiente y menos costoso de la eficacia de la gestión social.
- 4) La formación de mercados amplios y fluidos para las participaciones, permite una mayor transparencia en los valores de aquéllas y en la información disponible respecto de las emisoras.
- 5) Permite a los inversores formar carteras integradas por una multiplicidad de valores, de modo que el riesgo se diversifica y se genera un incentivo adicional para la inversión. La responsabilidad ilimitada produce el efecto opuesto, pues cada inversión implica asumir un riesgo total no proporcionado a la participación y a la expectativa de utilidades.
- 6) Posibilita a los administradores de las sociedades a evaluar los proyectos de inversión en base a sus propios méritos y rentabilidad y no en función de la situación patrimonial de los socios.

Por su parte, más contemporáneamente y desde la perspectiva de un ordenamiento jurídico diferente, Sánchez Rus<sup>551</sup> provee

---

<sup>551</sup> Cfr. SANCHEZ RUS, cit., p. 40.



también su propia lista de ventajas, algunas coincidentes con las mencionadas en el detalle precedente:

- 1) Reduce sensiblemente el costo de capital para las empresas pues los socios están más dispuestos a asumir un retorno más reducido de su inversión.
- 2) Reduce los costos de supervisión de la actuación de los administradores y de otros accionistas.
- 3) Hace posible la existencia de un mercado de acciones, puesto que su valor actual dependerá exclusivamente de los beneficios esperados de las compañías, y no de la solvencia de los accionistas, es decir, hace posible que las acciones se comporten como una mercancía homogénea. “La combinación de ambos elementos –limitación de responsabilidad y existencia de un mercado de acciones- permite a los inversores limitar su riesgo a través de la diversificación, lo que a su vez promueve decisiones de inversión óptimas. Finalmente, pueden existir situaciones en las que determinadas categorías de acreedores (como las entidades de crédito) pueden encontrarse en mejor posición que los socios para evaluar y soportar el riesgo empresarial”<sup>552</sup>.

Podría ensayarse una crítica a los argumentos vertidos, señalando que dichas ventajas son predicables respecto de las sociedades cuyo capital está abierto a la oferta pública. Tal contraargumento nos parece parcial pues, eventualmente, tornaría inaplicables a las sociedades fuera de dicho ámbito, las ventajas relacionadas con la creación de mercados abiertos y la facilidad en la transmisión de las acciones. Sin embargo, el resto de los beneficios que se han enumerado y los que se han apuntado en los apartados

---

<sup>552</sup> *Ibidem*.

precedentes continúan siendo plenamente predicables. Por otro lado, reiteramos lo dicho más arriba en relación al valor que la participación del accionista puede tener para el acreedor particular. Aún en el caso de las sociedades cerradas, es la propia estructura capitalista y de responsabilidad limitada, la que permite que las participaciones sean transmisibles y, en consecuencia, que sean objeto de subasta en el marco de una ejecución. Esta posibilidad está vedada por la ley para las participaciones en las sociedades personalistas, mas no por un mero capricho legal, sino porque el carácter *intuitu personae* y la responsabilidad ilimitada de los socios, torna a estas participaciones inaptas para su ejecutabilidad.

A los inventarios precedentes, añadimos a título de sumario que la limitación de la responsabilidad en el marco de la sociedad anónima abierta es un elemento imprescindible para su propia existencia y la de los mercados en los que se ofrecen sus acciones, dado que muy pocos actores económicos estarían dispuestos a arriesgar su propio patrimonio personal en toda su integridad en una inversión en cuya gestión no tienen mayor injerencia y cuyo control no es ejercido por ellos sino de manera sumamente mediata (por no decir remota, porque la mayoría de los inversores en los mercados de capitales no tiene ninguna posibilidad de elegir a las personas que ejercerán oficialmente tal control).

Por otro lado, y conforme a lo señalado en los apartados precedentes, nos inclinamos a pensar que la limitación o exclusión de la responsabilidad en las sociedades anónimas lejos de constituir en la actualidad una anomalía, importa hoy una corrección a la concepción histórica en la que se la observaba con desconfianza considerándosela de carácter excepcional. En el presente, con el desarrollo de las teorías sobre la personalidad jurídica, lo coherente es que la entidad responda por sus propias deudas y lo extraordinario es que otros sujetos deban asumirlas subsidiariamente, máxime cuando lo hacen de modo ilimitado y desproporcionado a sus

participaciones en el capital y en las utilidades. Incluso desde un punto de vista estadístico, las formas jurídicas de organización de la empresa que conservan este tipo de responsabilidad son absolutamente excepcionales<sup>553</sup>.

### 7.7. EL ARGUMENTO NORMATIVO

Fuera de los argumentos de *lege ferenda* que venimos formulando, de carácter fundamentalmente práctico y dogmático, hay otro que los autores a nivel local se resisten, sorprendentemente, a reconocer. Se trata de un argumento normativo, es decir, basado estrictamente en la letra del derecho positivo, que deja pocas dudas respecto de la ausencia de excepcionalidad en la limitación de la responsabilidad en el seno de las personas jurídicas y, por ende, en las sociedades anónimas. Además, es un fundamento de carácter directo y explícito, en el que queda poco margen para la interpretación. El art. 143 del CCC dispone expresamente que:

“La persona jurídica tiene una personalidad distinta de la de sus miembros.

*Los miembros no responden por las obligaciones de la persona jurídica, excepto en los supuestos que*

---

<sup>553</sup> A nivel local, las sociedades colectivas, en comandita o de capital industria son claramente minoritarias si se las compara, no sólo contra las sociedades de responsabilidad limitada, anónimas y por acciones simplificadas, sino también con las cooperativas, mutuales y asociaciones civiles. Incluso las simples asociaciones reconocen hoy una limitación de la responsabilidad mayor (art. 192 del CCC) a la que ostentaban en el régimen del Código Civil, en el que, por la remisión del art. 46 *in fine* a la normativa sobre sociedad civil, en la que los socios respondían por la porción viril (art. 1747).

*expresamente se prevén en este Título y lo que disponga la ley especial*<sup>554</sup>.

Nuestra propia legislación de fondo desmiente así, normativamente y de modo inequívoco, este carácter excepcional tantas veces aducido. De la cita precedente se concluye, sin lugar a dudas, que en nuestro derecho la personalidad diferenciada conlleva la limitación de la responsabilidad como principio general<sup>555</sup>. El viejo Código Civil contenía una norma similar en su art. 39, pero su redacción no era, tal vez, tan clara y se refería a corporaciones, asociaciones civiles y un etcétera poco preciso<sup>556</sup>. Hoy, la transparencia del nuevo texto legal no deja lugar a dudas respecto a que, desde el punto de vista del derecho positivo, la limitación de la responsabilidad, en lo que toca a los entes colectivos dotados de personalidad jurídica, no es una excepción, sino un principio de carácter general. La verdadera excepción (o anomalía) es, en rigor, que el miembro responda por las deudas de un sujeto de derecho distinto a él: la persona jurídica en la que participa.

---

<sup>554</sup> La cursiva nos pertenece.

<sup>555</sup> De modo similar, por citar aleatoriamente algunos ejemplos comparables en el marco de codificaciones latinoamericanas, el art. 78 del Código Civil peruano dispone: “Diferencia entre persona jurídica y sus miembros. La persona jurídica tiene existencia distinta de sus miembros y ninguno de éstos ni todos ellos tienen derecho al patrimonio de ella ni están obligados a satisfacer sus deudas”; y el art. 94 del Código Civil paraguayo establece: “Las personas jurídicas son sujetos de derecho distintos de sus miembros y sus patrimonios son independientes. Sus miembros no responden individual ni colectivamente de las obligaciones de la entidad, salvo las excepciones establecidas en este Código”.

<sup>556</sup> Código Civil, art. 39 (derogado): “Las corporaciones, asociaciones, etcétera, serán consideradas como personas enteramente distintas de sus miembros. Los bienes que pertenezcan a la asociación, no pertenecen a ninguno de sus miembros; y ninguno de sus miembros, ni todos ellos, están obligados a satisfacer las deudas de la corporación, si expresamente no se hubiesen obligado como fiadores, o mancomunado con ella”.

## 7.8. PARADOJAS DE LA LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

Más allá de lo expuesto en los apartados precedentes, hay en la discusión sobre esta temática otro aspecto paradójico de carácter también normativo que nos resistimos a dejar pasar porque introduce una nota de ironía en el debate. De manera tal vez sorprendente para quienes sostienen la tesis que criticamos, la relación del capital social con la responsabilidad limitada de los accionistas es dejada de lado por ciertos regímenes en los que, conforme al razonamiento implícito en aquella tesis, más debería subrayarse la importancia de la garantía conferida por el patrimonio subsidiario de los socios: para operar en ciertos mercados y sectores de la economía, donde la presencia de los llamados acreedores vulnerables es masiva, la normativa sólo admite un elenco cerrado de estructuras típicas en la que sus miembros ... limitan su responsabilidad (!). Enfatizamos el adverbio de modo: no es que se permita a tales entidades operar, sino que ellas son las únicas admitidas a hacerlo. Tal es lo que sucede con las entidades financieras que, en general, sólo pueden operar bajo la forma de sociedades anónimas<sup>557</sup>, salvo las escasas excepciones establecidas por la ley 21526, en las que también hay limitación de la responsabilidad (cooperativas)<sup>558</sup>. Algo similar ocurre en el ámbito

---

<sup>557</sup> Sin contar a las sucursales de sociedades extranjeras.

<sup>558</sup> Ley 21526, art. 9: "Las entidades financieras de la Nación, de las provincias y de las municipalidades, se constituirán en la forma que establezcan sus cartas orgánicas. El resto de las entidades deberá hacerlo en forma de sociedad anónima, excepto:

a) Las sucursales de entidades extranjeras, que deberán tener en el país una representación con poderes suficientes de acuerdo con la Ley argentina;

b) Los bancos comerciales, que también podrán constituirse en forma de sociedad cooperativa;

asegurador, donde el conjunto de entes privados autorizables para dicho mercado se reduce a sociedades anónimas, cooperativas y mutuales<sup>559</sup>, es decir, formas jurídicas de organización de la empresa en la que los miembros limitan la responsabilidad<sup>560</sup>. Lo propio sucede en el ámbito de la oferta pública, en la que, no obstante, la eventual sofisticación de ciertos inversores, se advierte también la presencia de consumidores financieros vulnerables. Desde luego que se podrá responder a este argumento que esta selección de tipos admisibles obedece a otras razones de índole más estructural. Este argumento, sin embargo, no alcanza, por un lado, a refutar la constatación señalada, y por el otro, eventualmente, no viene sino a ratificar lo mencionado precedentemente respecto de la necesidad de la limitación de la responsabilidad societaria como motor de la economía. Lo cierto y verificable es que, en estos supuestos en los que, de acuerdo con la lógica que vincula de manera directa la limitación de la responsabilidad de los socios con la transferencia de riesgos a

---

c) Las cajas de crédito, que deberán constituirse en forma de sociedad cooperativa. [...]”.

<sup>559</sup> Ley 20091, art. 2º: “Sólo pueden realizar operaciones de seguros:

a) Las sociedades anónimas, cooperativas y de seguros mutuos;

b) Las sucursales o agencias de sociedades extranjeras de los tipos indicados en el inciso anterior;

c) Los organismos y entes oficiales o mixtos, nacionales, provinciales o municipales. [...]”.

<sup>560</sup> Ley 20337, art. 2: “Las cooperativas son entidades fundadas en el esfuerzo propio y la ayuda mutua para organizar y prestar servicios, que reúnen los siguientes caracteres: [...] 11. Limitan la responsabilidad de los asociados al monto de las cuotas sociales suscriptas”. A las asociaciones mutuales les son aplicables las normas de las asociaciones civiles del CCC, salvo en lo previsto en forma particular por su régimen legal específico (ley 20321). El 181 de aquel Código establece al respecto: “Responsabilidad. Los asociados no responden en forma directa ni subsidiaria por las deudas de la asociación civil. Su responsabilidad se limita al cumplimiento de los aportes comprometidos al constituirla o posteriormente y al de las cuotas y contribuciones a que estén obligados”.

terceros, más debería ocuparse el ordenamiento jurídico por la protección de terceros vulnerables, la ley no contempla la posibilidad de utilizar tipos o estructuras jurídicas de organización empresaria en los que los socios o miembros asuman responsabilidad ilimitada.

También se puede responder a esta paradoja, señalando que, precisamente, muchas de estas legislaciones establecen capitales mínimos para operar. Si bien esta respuesta no subvierte la contradicción mencionada, es menester señalar que, conforme quedó dicho en el capítulo Quinto, el concepto de capital social en estos ámbitos de actividad, es un instituto que presenta una fisonomía totalmente diferente a la noción que surge de la normativa general y que sólo constituye un requisito más dentro de un complejo sistema de recaudos a cumplir por las entidades que operan en estos mercados. Requisitos que, además, no sólo deben satisfacerse en el momento constitutivo del ente o al solicitar la autorización para operar, sino que debe mantenerse, lo cual le otorga una dinámica de la que adolece nuestro instituto.

## **7.9. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO**

En los párrafos precedentes, hemos intentado describir la tentativa de defensa de la función de garantía del capital social sobre el fundamento de la limitación de la responsabilidad. La decisión metodológica de dedicarle a este argumento un capítulo específico obedece a su relevancia, a sus antecedentes históricos y a la vastedad de su difusión en la doctrina. Por otro lado, hemos también ensayado nuestras críticas sobre esta visión, las que, de manera similar a lo que ocurre en otros tópicos específicos del capital social, se desarrolla en dos niveles diversos. Por un lado, se advierte una dimensión sustancial de la cuestión, que tiene que ver con los fundamentos

específicos en los cuales reposa la tesis de defensa del capital social sobre la base del beneficio de la limitación de la responsabilidad. Por otro lado, hay un nivel formal o discursivo de la cuestión, especialmente patente en nuestra doctrina, aunque no exclusivo de ella, que no puede ser dejado de lado al analizar este argumento intentando desacralizar sus fundamentos. Como señalamos, este doble nivel se aprecia en varios aspectos de la discusión sobre el capital social. Sin embargo, creemos que, en este aspecto en particular, esas dimensiones tienden a confundirse y resulta bastante difícil mantener los planos separados pues, indefectiblemente, la crítica formal también encierra aspectos sustanciales y viceversa.

Para no repetir los argumentos críticos ya vertidos, concluiremos el capítulo con un par de consideraciones que, en nuestro criterio, resultan ilustrativas de las dos dimensiones mencionadas y de las dificultades que encierra su separación.

A) ASPECTO RETÓRICO DE LA DEFENSA DEL CAPITAL SOCIAL  
FUNDADA EN LA LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DEL  
ACCIONISTA

En lo que respecta a la cuestión formal, hemos reservado para esta instancia una cita textual de Nissen, que concentra en unas pocas líneas la mayor parte de las críticas que hemos formulado en este capítulo. Además, ella constituye una pieza de retórica notable, que nos es útil como muestra elocuente de la mayor parte de los defectos de formulación y razonamiento de los que adolece la postura según la cual la limitación de la responsabilidad es un mecanismo de excepción que sólo reporta una ventaja para el accionista y que debe sanearse con una capitalización “adecuada” del ente<sup>561</sup>.

---

<sup>561</sup> Nuestras críticas a este autor no desmerecen, en modo alguno, la coherencia de su pensamiento, que se ha mantenido incólume durante varias décadas. Asimismo, el adjetivo “notable” no contiene un ápice de ironía pues, efectivamente, el poder de convicción que tienen estas líneas es verdaderamente digno de encomio.



“La limitación de la responsabilidad patrimonial de los [...] accionistas en las sociedades anónimas, que [...] constituye principio universal en materia de regulación de las sociedades mercantiles, no debe considerarse un principio absoluto que debe aplicarse automáticamente, sino que está sometido a los siguientes requisitos: [...] b) Que la sociedad se encuentre suficientemente capitalizada, entendiéndose por tal que el capital social de la sociedad de responsabilidad limitada o sociedad anónima de que se trate cuente con un capital social necesario para responder por las deudas sociales y que éste cumpla la función de garantía para el cual ha sido instituido. [...] La posibilidad de limitar la responsabilidad a una determinada suma de dinero constituye un privilegio excepcional que históricamente fue otorgado por el poder público con base en determinados fundamentos, en tanto es ventaja que se le niega a los restantes miembros de la comunidad y para quienes rige el principio de la universalidad del patrimonio, conforme al cual el patrimonio del deudor es prenda o garantía común de todos sus acreedores”<sup>562</sup>.

En primer lugar, es de advertir que, en su frase final, el párrafo glosado utiliza los términos “privilegio”, “excepcional” y “ventaja”. Estos vocablos pretenden, ante todo, suscitar una reacción emocional de aprobación en el lector y propiciar su empatía con lo afirmado, por connotar una situación de inequidad, injusticia y detrimento para otros sujetos no comprendidos en dicho círculo de excepción. Esta terminología constituye luego la base de un argumento que, según vimos, es unidireccional y tendencioso, en la medida en que destaca

---

<sup>562</sup> Ricardo Augusto NISSEN, *El principio de la limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas*, La Ley 2003-F-1142.

los beneficios para ciertos interesados (los accionistas) en perjuicio de un universo limitado de otros sujetos (los acreedores de la sociedad), pero calla el provecho que tal sistema de distribución de riesgos trae aparejado, de modo específico, para los acreedores particulares de los socios, y desde una perspectiva más amplia, para el crédito, para el progreso económico y para la comunidad en general.

En segundo término, los párrafos reproducidos apelan al origen histórico del instituto, pretendiendo de tal modo traer a la discusión un argumento de autoridad cuando, en rigor, sucede todo lo contrario, toda vez que aquellas circunstancias históricas que justificaron las prevenciones suscitadas por esta concesión han desaparecido hace mucho tiempo, y la dinámica actual de las transacciones mercantiles denota claramente que la limitación de la responsabilidad es un instrumento útil y, más que necesario, imprescindible, para el desarrollo económico. Mal podría hoy considerarse la limitación de la responsabilidad como una suerte de concesión graciosa otorgada por la autoridad, como parece sugerir el texto. El argumento, además, incurre en la confusión mencionada más arriba, respecto de las razones que motivaron el recelo por la limitación de la responsabilidad en los albores de la regulación general de la sociedad anónima, y el ulterior desarrollo de la teoría sobre el patrimonio. Además, la fundamentación omite mencionar que esta herramienta, lejos de restringirse al ámbito de las sociedades de capital, ofrece un amplio espectro de alternativas posibles y está difundida con amplitud en los ordenamientos jurídicos. Esa difusión, además, es creciente, pues los sistemas jurídicos aceptan cada vez más herramientas en tal sentido, lo cual es lógico por los desarrollos alcanzados por los regímenes de responsabilidad. Ese movimiento a nivel de derecho comparado es conteste con una concepción del patrimonio menos dogmática y más funcional.

En tercer lugar, la frase según la cual dicha “ventaja ... se le niega a los restantes miembros de la comunidad” apela a una retórica

de igualitarismo o de defensa contra la discriminación, que no condice con la realidad, en la medida en que todos los agentes que realizan actividades económicas pueden recurrir a mecanismos diversos de limitación de la responsabilidad. Desde mediados del siglo XIX, en los países que pueden ser considerados como referentes en materia societaria, las sociedades anónimas no son autorizadas a funcionar por un acto gubernamental voluntarista, sino que están sujetas a un sistema normativo de registración en el que el cumplimiento de los recaudos objetiva y previamente dispuestos para todos los emprendimientos resulta suficiente para operar. En dichos países la limitación de la responsabilidad por la vía de esta estructura societaria es una herramienta democráticamente asequible para todos los operadores que cumplan con esos presupuestos dispuestos de modo general.

Por otro lado, la expresión “cuenta con un capital social necesario para responder por las deudas sociales” revela que no se ha comprendido cabalmente el alcance del concepto desde el punto de vista jurídico o, si se ha comprendido, se lo oscurece *ex profeso* para sustentar a ultranza una determinada postura dogmática. Conforme hemos visto, la sociedad nunca responde por las deudas con su capital social, sino que lo hace con los bienes que integran su activo, por la simple razón de que aquel es sólo una mera cuenta de diferencias y, en el mejor de los casos, únicamente refleja un pasivo de la sociedad para con los socios. El capital social sólo marca el nivel de exceso de los activos sobre los pasivos, pero no constituye ese excedente ni refleja bienes específicos que lo representen.

Finalmente, la proposición transcrita pretende elevar a la categoría (inexpugnable) de principio teleológico del derecho privado la cuestión de la universalidad del patrimonio, sin distinguir, como propiciamos en este capítulo, que el patrimonio como prenda común no es una materia discutida sobre la base de esta argumentación, sino

tan sólo la problemática inherente a su unidad que, como vimos, no goza del mismo predicamento y viene siendo motivo de críticas desde hace décadas.

Sin perjuicio de lo expresado, coincidimos con el autor de marras en que el principio de limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima no es absoluto. Pero esta frase tiene dos componentes. En primer lugar, implica un reconocimiento explícito de que estamos ante un “principio”. Además de ello, se reconoce en él un fundamento histórico que, a diferencia de otros, no sólo no ha cedido por la evolución del derecho, de los negocios o de la realidad misma, sino que se ha extendido a otras estructuras jurídicas. Como tal, es decir como “principio”, goza además de reconocimiento legal explícito en todos los ordenamientos. Es decir, no se trata de una mera inferencia doctrinaria, sino de un principio consagrado a nivel de derecho positivo. El segundo componente de la locución es su referencia a la ausencia de absolutez. Coincidimos en este punto, pero, como analizaremos en el capítulo siguiente, en atención a lo antedicho, es decir, a su carácter de principio pacíficamente admitido desde hace más de doscientos años<sup>563</sup> y consagrado legalmente, sólo puede ser excepcionado en los casos contemplados de modo explícito en las normas positivas, que, en nuestro derecho, son fundamental, aunque no únicamente, las de la inoponibilidad de la personalidad jurídica.

B) LA CONCEPCIÓN DE LA LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD  
COMO RECURSO EXCEPCIONAL DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO  
EN EL SIGLO XXI

---

<sup>563</sup> Si los calculamos desde su reconocimiento legislativo general a través del Código francés de 1807. Serían muchos más si los computáramos desde los inicios del tipo de la sociedad anónima aún no regulado de modo genérico.

Subrayamos una vez más que la limitación de la responsabilidad no es en la actualidad la excepción sino la regla del mercado<sup>564</sup> y del derecho.

La propia estadística de constitución de sociedades en Argentina, revela que la opción del empresario por los tipos sociales con responsabilidad ilimitada es absolutamente minoritaria. Pero más allá de esta cuestión de cálculo actuarial, que podría no corresponderse con lo dispuesto por el ordenamiento a título de principio general y excepciones, resulta oportuno destacar que, cuando aquella limitación proviene de la creación de un sujeto de derecho diferente, como acontece en el caso de las sociedades anónimas, el propio argumento de la unidad patrimonial se vuelve en contra de quienes lo invocan, pues la sociedad tiene su propio patrimonio singular con el que responde por todas sus deudas. De modo que corresponde preguntarse si es acaso más anómalo que una sociedad anónima responda sólo con su patrimonio o que un socio deba responder subsidiariamente por la totalidad de la deuda de la entidad de la que tal vez participa sólo en un porcentaje minoritario. Aquí se advierte la falta de ecuanimidad del argumento, que advierte sólo el beneficio para el accionista y el perjuicio para el acreedor social en los tipos de responsabilidad limitada, y omite pronunciarse sobre el perjuicio que para el acreedor particular del socio con responsabilidad subsidiaria puede implicar que éste deba responder

---

<sup>564</sup> Lo señala con acierto MANÓVIL al destacar la pérdida del carácter excepcional que alguna vez ostentó la limitación de la responsabilidad: “Así, se convirtió en regla -en nuestro país como en el exterior- lo que nació como una excepción. En efecto: la admisibilidad de la limitación de la responsabilidad recién comenzó a ser conocida a principios del siglo XIX. En la antigüedad, lo natural era lo contrario: los socios respondían solidariamente por las deudas sociales” (MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 601).

de modo totalmente desproporcionado respecto de su participación en el capital social y de sus expectativas de utilidades.

Por lo demás, el argumento omite considerar la paradoja fácilmente constatable de que el propio ordenamiento restrinja las opciones de estructuras sociales típicas a las de responsabilidad limitada, en muchas áreas de actividad de especial sensibilidad por la potencialidad para vulnerar derechos de terceros.

Finalmente, es menester recordar que, a tenor del art. 143 del CCC, la limitación de la responsabilidad en las personas jurídicas, ha quedado definitivamente consagrada como principio general, siendo la no limitación una excepción que debe ser establecida expresamente por la ley.

#### C) LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD E INFRACAPITALIZACIÓN

Entendemos oportuno aclarar que la visión crítica que hemos ensayado en este capítulo, apunta a la perspectiva que ve en la limitación de la responsabilidad limitada una anomalía y que, sobre dicho fundamento, erige al capital social como la herramienta adecuada para sanear la situación y equilibrar el detrimento que para los acreedores importa aquella limitación. Este razonamiento nos parece excesivamente rectilíneo y deja de considerar aspectos y consecuencias colaterales. Por este motivo, nos hemos esforzado por demostrar que el argumento por el cual se pretende justificar la función de garantía del capital social sobre la base de la limitación de la responsabilidad es parcial porque deja de considerar otros múltiples factores que deben ser considerados para que el análisis sea integral. En el capítulo siguiente, examinaremos una cuestión directamente vinculada con la tratada aquí: la doctrina de la infracapitalización. Desde luego que la relación estrecha entre ambas temáticas podría haber sugerido su tratamiento conjunto. Sin embargo, desde el punto de vista metodológico hemos preferido separar el análisis y tratar, en primer lugar, la cuestión de la

responsabilidad limitada en sí misma, como premisa necesaria para analizar con mayores fundamentos la relación entre ella y la “adecuada” capitalización del ente.

HERNÁN VERLY



## **CAPÍTULO OCTAVO**

### **INFRACAPITALIZACIÓN**

#### **8.1. CONSIDERACIONES METODOLÓGICAS PRELIMINARES**

8.1.1. Una de las doctrinas asociadas a la disciplina legal del capital social que más se ha desarrollado<sup>565</sup> en las últimas décadas es la que lleva la denominación de este capítulo, también conocida como subcapitalización<sup>566</sup>. Aunque esta teoría está, en apariencia, más vinculada a la función de productividad de nuestro instituto que a la de protección de los terceros, los evidentes puntos de contacto entre ambas orientaciones teleológicas determinan que su análisis no pueda ser omitido en ningún trabajo que intente indagar sobre la función de garantía. Por esta razón, nos parece muy importante analizar esta cuestión dentro de esta segunda parte de la investigación, cuya finalidad es tratar temas especialmente conflictivos que, a nuestro juicio, necesitan ser replanteados. Sin embargo, algunos autores optan por revisar directamente la mecánica del capital social en su conjunto a la luz de esta doctrina. Nosotros, en cambio, preferimos tratarla por separado, como un capítulo más dentro de una problemática que consideramos más vasta. Asimismo,

---

<sup>565</sup> Bien cabría afirmar que no sólo se ha “desarrollado” sino también “popularizado”. El participio es especialmente aplicable a nuestro medio, donde, como veremos en este capítulo, la teoría es invocada de modo bastante imprudente y sin el adecuado fundamento técnico, para referirse a situaciones que, en rigor, no encuadran dentro de ella y que evidencian graves confusiones conceptuales.

<sup>566</sup> Utilizaremos ambos términos indistintamente.

desde un punto de vista metodológico, hemos diferido su análisis particular para esta instancia, luego de haber examinado con criterio crítico varios tópicos que, de algún modo, se concentran y sirven de base a la argumentación que fundamenta la discusión sobre el tema específico de este capítulo. Ello, en atención a que la tesis de la infracapitalización toca transversalmente varios aspectos del instituto que hemos venido analizando en los capítulos precedentes. Por este motivo, además del examen de las problemáticas preliminares inherentes al concepto, funciones, normativa y principios informantes de la sistemática del capital social, nos ha parecido prudente abordar la cuestión de la subcapitalización haciéndola preceder por tres cuestiones ligadas a ella de modo más o menos evidente: el problema del capital mínimo, la indagación sobre el origen histórico de su disciplina legal y la tentativa de fundamentación de su función de garantía sobre la base del beneficio de la limitación de la responsabilidad del accionista. El vínculo entre estas cuestiones y el tema a tratar en este capítulo es bastante evidente *a priori*, y en el desarrollo de él creemos que se tornará aún más manifiesto. Esta relación sustancial entre las problemáticas abordadas en los capítulos previos de esta segunda parte de la investigación y la transversalidad del tópico que trataremos en el presente, justifica a nuestro entender la remisión recíproca entre ellos. Así como algunos aspectos específicos ya contemplados en aquéllos han sido diferidos para su estudio bajo el título del presente, también hay otros de éste para cuyo análisis será menester reenviar, implícita o explícitamente, a los precedentes.

Sin ánimo de impugnar los valiosos esfuerzos teóricos que abrevan en el enfoque alternativo que hemos mencionado, esto es, el análisis de la problemática de la disciplina de nuestro instituto en forma directa a la luz de la tesis de la infracapitalización, la razón de nuestra opción metodológica obedece a que, precisamente, una de las consideraciones críticas que pueden esbozarse respecto de esta

doctrina, es que se saltea algunas premisas esenciales para la discusión. Es decir, ella parte de dar por aceptados ciertos fundamentos que, como hemos visto en los capítulos anteriores y veremos en las consideraciones críticas que verteremos en el presente, resultan en sí mismos cuestionables, redundando en silogismos que sólo se sostienen en apariencia. En nuestro criterio, prescindir de estas premisas puede conducir a conclusiones meramente ilusorias o falaces, por la carencia de fundamentos apropiados para su elaboración. En otros términos, adentrarse directamente en el tratamiento de esta problemática sin haber establecido ciertas bases conceptuales, puede implicar que se den por sentadas ciertas proposiciones que, en rigor, distan de ser aceptables *per se* y deben ser ellas mismas analizadas con criterio crítico. Ello, además, resulta especialmente aconsejable respecto de aquellas conclusiones que aparecen *prima facie* como especialmente atractivas y seductoras, por estar hipotéticamente fundadas en valores de carácter superior. La empatía natural que esta cualidad de la conclusión puede generar resulta, en consecuencia, más peligrosa, al predisponer su aceptación sin el debido análisis crítico de los fundamentos que la sustentan. El conjunto del razonamiento se transforma, de este modo, en un verdadero sofisma. A nuestro modo de ver, es menester ir poniendo ladrillo por ladrillo desde abajo hacia arriba para que la construcción analítica sea consistente. Ello implica que cada premisa del razonamiento debe ser sometida a su propio examen, sin permitir que su aparente seducción nos conduzca darla por buena prescindiendo del necesario análisis crítico previo. De otra manera se corre el riesgo de manejarse con preconceptos que no han pasado previamente por el debido tamiz crítico, y pueden saltarse pasos lógicos imprescindibles para arribar a una conclusión acertada.

8.1.2. Por otro lado, es menester considerar que la teoría de la subcapitalización aborda la cuestión desde una perspectiva

patológica. Ello implica una toma de posición apriorística respecto de ciertas virtudes del instituto en orden a las funciones que supuestamente desempeña y, en especial, a la de garantía. De manera tal que se advierte ya en este aspecto una preconcepción de la cuestión que se resiste a analizar con carácter preliminar si dicha patología afecta, en rigor, ciertas funciones que, en caso de no existir aquélla, se cumplirían efectivamente. Asimismo, en buena parte de la literatura sobre la teoría que nos ocupa subyace el problema semántico al que recurrentemente nos hemos referido en este trabajo, motivado por la confusión entre los conceptos jurídico y económico de capital social. Si estas nociones tienen aspectos en común, como evidentemente los tienen por tratarse, como hemos sostenido, de términos análogos, esta doctrina tiene una tendencia inequívoca a ampliar en exceso el campo de superposición parcial de ellos.

Como hemos indicado en los capítulos anteriores, en nuestra materia existe cierta tendencia a estos preconceptos que vician el análisis. Y si por un lado, está siempre presente la ya mentada contaminación de la noción jurídica de capital social con elementos espurios, procedentes de las ciencias económicas y aún del lenguaje coloquial, por el otro, hay cierta emotividad introducida en el discurso, especialmente a nivel local, que apela a valores evidentemente superiores como la justicia, la ética y la equidad, que generan aquella empatía espontánea en el interlocutor que mencionamos más arriba, y que, por su propio peso, tienden a ser aceptados en forma inmediata, sin profundizar acerca de cuál es el punto exacto en que dichos valores se ven efectivamente afectados en nuestra materia. Ya las partículas “infra” y “sub” revelan de algún modo esta predisposición, al denotar algo que está por debajo, que es inferior a otro nivel que se aprecia como normal, y connotan, por ende, una situación anómala, patológica o irregular. Desde luego que aquellos valores no requieren mayor examen considerados en sí mismos, pero la cuestión difiere cuando se los debe considerar a la luz

de una institución y de una normativa específicas, y se debe indagar acerca de si su vulneración es efectiva o meramente aparente. Por otro lado, el examen riguroso exige siempre ampliar el foco de análisis y considerar los aspectos periféricos y los escenarios alternativos, como hemos propuesto en el capítulo Séptimo, en punto al “privilegio” de la limitación de la responsabilidad, cuestión directamente emparentada con la infracapitalización.

Sin perjuicio de lo dicho, advertimos que la imagen plástica de la construcción “ladrillo por ladrillo” no debe llevar al lector a concluir que este capítulo, por su extensión, es la culminación de esta tesis. Por el contrario, nuestra intención es, más bien, desmitificar la doctrina de la subcapitalización para considerarla objetivamente y apreciarla dentro de sus justos límites, expurgándola de elementos de tinte moral a los que, eventualmente, sólo se puede llegar una vez que se ha estudiado la cuestión desde una perspectiva técnica. Por ello, este capítulo no constituye, en aquella imagen, sino un ladrillo más en una construcción que ya ha incorporado buena parte de las consideraciones críticas y que rematará en el capítulo Noveno con nuestra propuesta de sistematización de ellas.

8.1.3. Por último, hacemos dos aclaraciones previas que entendemos necesarias. En primer lugar, la doctrina de la infracapitalización se presenta de modo poco preciso en su enfoque y su argumentación. Esta ambigüedad es funcional a su discurso, dado que, cuanto más indefinida es su justificación más difícil es su crítica. De modo análogo a lo que sucede en el nivel general de la discusión sobre la función de garantía del capital social, muchos de sus argumentos son generalidades poco consistentes que apelan a lugares comunes, presentadas con un amplio grado de dispersión y empaquetadas con una envoltura moralizante. A la par de ciertos aportes de indudable valor doctrinario como los de Paz-Ares en España, y Manóvil y Araya en Argentina, a los que aludiremos más

adelante, hay una constelación de trabajos menores que incurren inadvertidamente en estas falencias, repitiendo conceptos que no siempre cuentan con la debida fundamentación técnica y normativa. Si bien la sistematización de los casos de subcapitalización es bastante clara, el fundamento crítico en el que se basa luce muy disperso y adolece de una gran imprecisión. Veremos en este capítulo que hasta el mismo concepto de infracapitalización no es presentado de modo uniforme por la doctrina adscripta a la tesis. Algunos autores proveen nociones muy generales y vagas, justificado a la postre mediante un herramental argumentativo de notable ambigüedad, cuando no, superficialidad. Otros, en cambio, se esmeran por acuñar conceptos más específicos y detallados desde un punto de vista técnico. Por esta razón, para tratar de extraer la argumentación concreta de aquel discurso general e identificar con precisión los aspectos dispersos, basaremos especialmente nuestro análisis en un estudio del autor español mencionado, que es copiosamente citado (con particular énfasis a nivel local) y que, a nuestro entender, presenta una argumentación prolija y ordenada que permite una discusión técnica sobre el particular, más libre de preconceptos e interferencias desde el punto de vista ético<sup>567</sup>. Consideramos que esta es una metodología plausible para sortear las anfractuosidades que propone esta teoría. La segunda aclaración relevante a efectuar, que ya hemos adelantado, es que no intentaremos responder a toda la variedad de argumentos que propone esta proteiforme doctrina, dado que, a nuestro juicio, muchos de ellos ya fueron tratados en las páginas anteriores. Por esta razón, subrayamos unos párrafos más

---

<sup>567</sup> Se trata del ya citado artículo *Sobre la infracapitalización de las sociedades* del prestigioso profesor Cándido PAZ-ARES. Para hacer justicia a este autor, resulta oportuno destacar que él mismo revisó y rectificó varios de sus puntos de vista sobre el particular en un trabajo posterior al que aludiremos más adelante. No obstante esta prevención, este trabajo sigue constituyendo un esfuerzo intelectual notable para fundamentar dogmáticamente la teoría de la infracapitalización y, como señalamos en el texto, es citado abundantemente por la doctrina local afecta a ella.

arriba la diferencia que media entre la perspectiva metodológica propuesta en el presente y el tratamiento de la disciplina del capital social a partir de la propia tesis de la subcapitalización.

## 8.2. LÍMITES DE LA DISCUSIÓN

8.2.1. El tema de la infracapitalización viene siendo estudiado desde antaño en el derecho comparado. En nuestro medio, el creciente interés por su tratamiento es consistente con la importancia que ha adquirido toda la cuestión del capital social en los últimos dos decenios. Mencionamos en la introducción de esta tesis y en varios de los capítulos anteriores, que el renovado y, en algún punto, comprensible interés doctrinario vernáculo en el instituto durante las últimas dos décadas obedece a una circunstancia muy concreta y precisa: la adopción de una postura clara y enfática por parte de la IGJ en el ámbito de la Ciudad de Buenos Aires (emulada luego por otros organismos provinciales de análoga competencia<sup>568</sup>) sobre esta problemática. Si bien la IGJ no es ni más ni menos importante que esos otros organismos locales, no puede dejar de considerarse que su

---

<sup>568</sup> Podría decirse que esta emulación motivó que una discusión que debería haber sido eminentemente local, se nacionalizara. Sin embargo, esta sería una visión un tanto teórica de la cuestión. Como mencionamos en el texto, la jurisdicción de la IGJ es mucho más amplia de lo que podría sugerir su mera competencia territorial. Ello, por tres razones fundamentales. En primer lugar, existe en nuestro país, una concentración de la actividad económica muy importante en la Ciudad de Buenos Aires y aledaños. En segundo término, como señalamos sucintamente en el texto, muchas sociedades que, en los hechos, operan en el interior del país y, especialmente, en la Provincia de Buenos Aires, están registradas por ante la IGJ y, por ende, sometidas a su reglamentación y fiscalización. En tercer lugar, la profusa actividad de la IGJ, tanto a nivel de resoluciones generales como particulares, la ha colocado en los hechos como un organismo de registración y contralor societario de referencia para el resto de las autoridades análoga competencia del interior del país.

actividad tiene una dinámica que no se aprecia en otras jurisdicciones, en virtud de la enorme cantidad de entidades sujetas a su fiscalización. Se trata de un dato empírico que no puede omitirse en el análisis y que justifica la reacción habida en la comunidad jurídica en su conjunto al respecto. La toma de posición de la IGJ se manifestó, originalmente, mediante resoluciones particulares del citado organismo, y luego adquirió una inusitada expansión al verse reflejada más enfáticamente en su normativa administrativa general y aplicada con especial empeño, redundando todo ello en efectos muy relevantes para la praxis societaria cotidiana. Como analizamos en el capítulo Quinto, uno de los aspectos de dicha normativa de mayor impacto en esta materia fue, precisamente, la exigencia de que la sociedad cuya registración originaria se solicitase, tuviera un capital adecuado respecto del objeto previsto estatutariamente, aun cuando cumpliera con el recaudo de capital mínimo establecida por el Poder Ejecutivo por delegación del art. 186 de la LGS. Si bien aquella exigencia ya existía en la normativa previa del organismo, sólo había sido aplicada en forma escasa y para casos puntuales. Con la nueva regulación, el requerimiento se vio acompañado de una especial determinación en su aplicación cuya persistencia no reconocía precedentes en la conducta anterior de la entidad. La emergente de esta normativa es, puede decirse, la perspectiva particular de la doctrina de la infracapitalización, en su versión más restringida, conforme veremos a continuación<sup>569</sup>. Aquella regulación, unida a su aplicación enfática pero imprevisible y a los inconvenientes prácticos que produjo en una jurisdicción con un movimiento registral muy

---

<sup>569</sup> Los trabajos anteriores a dicha regulación muestran una visión más amplia de la cuestión. Véase, por ejemplo, el tratamiento que da al tema Rafael M. MANÓVIL en *Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio. El modelo alemán*, cit., o en *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1998, pp. 1077 y ss.



dinámico, revitalizó toda la discusión inherente al capital social a nivel doméstico y redundó en una proliferación de estudios, artículos, ponencias, opiniones, etc., bien con ánimo crítico o laudatorio de dicha normativa. A mayor abundamiento y como hemos señalado, esa regulación tuvo un efecto expansivo muy importante hacia otras jurisdicciones locales, de manera tal que muchos autores del interior del país que inicialmente expusieron su opinión desde una perspectiva más distante, se encontraron de pronto con regulaciones provinciales tanto o más estrictas que la de la Ciudad de Buenos Aires. De manera tal que, a nivel local, la problemática de la infracapitalización, al menos en su manifestación constitutiva o fundacional, dista de ser una cuestión propia de ciertos criterios doctrinarios o de aislados casos jurisprudenciales, para tornarse una materia de alto impacto en la práctica societaria diaria.

En función de lo expuesto, puede advertirse, por un lado, un interés general a nivel de derecho comparado en la cuestión de la infracapitalización, asimilable tal vez a muchos otros temas debatidos en el ámbito societario y, por el otro, un interés local especialmente acentuado (y, casi diríamos, hiperestésico) sobre la cuestión, propiciado, sin dudas, por aquellos efectos prácticos de la aplicación de la normativa mencionada, y manifestado a través de un debate muy enconado en el seno de la doctrina societaria<sup>570</sup>.

8.2.2. Esta distinción entre lo que ocurre afuera y lo que pasa dentro de nuestro país, nos parece relevante porque tiene su correspondencia en algunos matices apreciables en el abordaje específico de la cuestión. Si bien nos resistimos a hacer una generalización sobre estas diferencias, no podemos dejar de observar que ellas se aprecian en un número considerable de autores que han

---

<sup>570</sup> Así lo revela la gran cantidad de ponencias sobre la problemática del capital social presentadas al último Congreso Argentino de Derecho Empresario celebrado en Córdoba en 2022. Universidad Nacional de Córdoba.

tratado el problema. En ambos ámbitos, la infracapitalización es conceptualizada, de manera primaria, como una insuficiencia del capital social. Lo que marca cierta diferencia es el parámetro de comparación para medir esa deficiencia.

En el derecho comparado, esta medida es trazada por varios autores por un concepto que, *prima facie*, parece ser más amplio, asociado no sólo a la mera capacidad económica para desarrollar las actividades expresamente contempladas en el objeto social sino también al riesgo empresario ínsito en la sociedad, dentro del cual entra a tallar, por supuesto, el llamado “beneficio” de la limitación de la responsabilidad. Dicha “ventaja”, en la doctrina que analizamos, no puede implicar que se trasladen los riesgos de la explotación hacia los terceros. Por ello, en el seno de la doctrina española se ha sugerido un silogismo para explicar la tesis sobre el tema que nos ocupa y su consecuencia inmediata: si la capitalización adecuada es la justificación de aquella limitación, luego, la capitalización inadecuada o infracapitalización es la justificación de que dicha limitación deje de aplicarse<sup>571</sup>.

En el ámbito local, en cambio, el análisis parece haberse reducido, a partir de la normativa mencionada, a la comparación entre el capital y el objeto sociales, esto es, a la suficiencia de aquél para cumplir con éste<sup>572</sup>, lo cual redundaría en una concepción mucho más estática y restrictiva y, por ende, cuestionable, de la infracapitalización<sup>573</sup>. De hecho, en nuestro medio, suele citarse como decisorio ejemplarizador en la materia, el recordado fallo “Veca

---

<sup>571</sup> Cfr. Cándido PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización ...*, cit., p. 1597.

<sup>572</sup> Cfr. entre otros, Fernando AZNAR, *Infracapitalización*, Revista Argentina de Derecho Empresario, N° 12, 10.04.2013, IJ-LXVIII-207.

<sup>573</sup> Pero justificable por el ámbito material propio de las regulaciones locales que hemos mencionado.

Constructora S.R.L.”<sup>574</sup>, al cual ya hemos hecho referencia en los capítulos Cuarto y Quinto, como principal antecedente judicial sobre el tema que nos ocupa. Dicho precedente versa precisamente sobre la denegatoria de una inscripción registral por considerarse insuficiente el capital inicial para el objeto propuesto en el estatuto. Como hemos puntualizado, la normativa dictada por la IGJ sobre este aspecto, tomando como fundamento, entre otros, a este decisorio, conllevó que muchos esfuerzos doctrinarios valiosos hayan enfocado la cuestión desde esta perspectiva que, eventualmente, puede ser considerada más limitada que la conceptualización de la infracapitalización a nivel comparado. A ello se añade el dato no menos importante de que la exigencia regulatoria del organismo citada se circunscribe al momento constitutivo, es decir, a la presunta razonabilidad del capital social en el momento de solicitarse la inscripción de la sociedad. Para responder a esta realidad, en general, muchos autores argentinos limitaron una vez más el enfoque, circunscribiendo el análisis de la infracapitalización a dicho momento originario y a los efectos de la obtención de la correspondiente registración.

8.2.3. Por otro lado, no podemos dejar de señalar un aspecto curioso de la cuestión en el orden local, que podría ser considerada meramente superflua pero que revela una gran importancia práctica en el cariz de la discusión. Ya hemos advertido en varias oportunidades acerca de la presencia, en nuestro país, de un extraño elemento emocional en el debate sobre el capital social. Este elemento se aprecia de manera particularmente clara en la controversia sobre la subcapitalización. En este sentido, buena parte de la doctrina se ha inclinado por visualizar este fenómeno con una carga emotiva adicional relacionada con el fraude a terceros, como si una eventual

---

<sup>574</sup> Juzgado Nacional de 1ª Instancia en lo Comercial de Registro, “*Veca Constructora, S. R. L.*”, La Ley 1980-D-464.

“inadecuación” del capital social estuviera *siempre e inequívocamente* enderezada a un sesgado fin ilícito en perjuicio de los acreedores. Ya nos hemos referido a esta perspectiva particular en el capítulo Sexto y hemos dejado expuesta nuestra opinión al respecto: la disciplina del capital social no es un instituto idóneo para combatir las maniobras antijurídicas o fraudulentas. Dentro del derecho societario y, eventualmente, del ordenamiento penal, hay herramientas más efectivas para ese menester. Y ello, por citar sólo dos entre varias otras ramas del derecho que contienen instrumentos más específicos orientados a tal finalidad. Desde luego, este añadido referido a la mala fe poco menos que implícita en todo supuesto de infracapitalización, apela más a los sentimientos que a las razones, y se esgrime con frecuencia para suscitar empatía entre la comunidad jurídica. Así, por ejemplo, se ha dicho que:

“[...] Los intentos de constituir sociedades anónimas sin capital adecuado no pueden ser admitidos, porque aparecen desprovistas de seriedad y en fraude a los terceros que contraten de buena fe con la misma”<sup>575</sup>.

Si bien más arriba planteamos la cuestión, algo risueñamente, como “curiosidad”, este es un aspecto muy importante de la discusión sobre el que volveremos al final de este capítulo, pues tiene implicancias teóricas y prácticas que trascienden aquella peculiaridad. En este sentido, es menester diferenciar claramente si lo que es objeto de reproche es una actuación societaria orientada a defraudar a los terceros, o si lo es el mero hecho de que la cifra del capital social luzca exigua en comparación con la operatoria o con otras partidas del balance<sup>576</sup>. Y no menos relevante para dicha

---

<sup>575</sup> Roberto KROCHIK, *Responsabilidad de los directores y administradores por la infracapitalización*, VIII Congresos Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001, T. III, p. 353.

<sup>576</sup> Asimismo, la cuestión deja de ser una mera “curiosidad” cuando se advierte que aquella emotividad rebasa los límites de la discusión doctrinaria (donde, si bien

diferenciación es la determinación de las normas positivas concretas que conculcaría aquella exigüidad o inadecuación. En esta línea de razonamiento, Di Chiazza<sup>577</sup>, citando ejemplificativamente la frase que hemos transcrito precedentemente, acuña con acierto la locución “*stigma fraudis*” para referirse a la carga dolosa que esta perspectiva añade, retóricamente, al análisis, para promover aquella adhesión.

### 8.3. CONCEPTO

---

desaconsejable, puede no resultar inconveniente), para invadir el terreno propiamente regulatorio. Para convalidar este aserto, no hace falta sino leer los considerandos de las resoluciones de la IGJ, para apreciar la vehemencia de la argumentación. La impronta personal evidente en aquéllos, trasluce con claridad una determinada concepción de la materia específica y del derecho societario en general.

<sup>577</sup> Cfr. DI CHIAZZA, *La infracapitalización ...*, cit., pp. 123 (“La discusión (junto a soluciones que se propician) en torno del concepto de infracapitalización merece ser replanteada incorporando todos los elementos concretos y reales que se encuentran en juego (y no sólo el capital social), para que, sobre la base del daño efectivo y no la mera traslación de riesgos, se pueda pergeñar soluciones justas y eficientes que no redunden en el *stigma fraudis* de los emprendimientos societarios”) y 125 (“Pretender que cualquier caso de infracapitalización lleva anexo (algo así como pegado) en forma necesaria e ineludible el fraude, es una idea algo simplista y me resulta (cuanto menos) apresurada e ingenua y (cuanto más) una generalización inadecuada a la dinámica, complejidad y particularidades del devenir empresario en cada caso concreto y hacen que se cargue sobre las sociedades un *stigma fraudis* lo he denominado) que no todas se merecen”). Este autor ha sido un tenaz crítico de la doctrina de la infracapitalización a nivel local. Sus trabajos se distinguen por el énfasis de su argumentación, que no va en modo alguno en detrimento de la agudeza de sus fundamentos.

8.3.1. La diferencia de matiz apuntada entre la perspectiva del derecho comparado y la vernácula, nos lleva también a tener que formular distinciones a la hora de conceptualizar el fenómeno que constituye el objeto de la teoría analizada. No se trata, por cierto, de dos concepciones diferentes, sino que existe una relación entre ellas que podríamos denominar, gráficamente, “concéntrica”, en la medida que la más amplia comprende a la más restringida y extiende sus alcances. Se trata pues de un vínculo de subsunción entre ambas ópticas que, a nuestro juicio, obedece a una relación de causa-efecto: la exigüidad del capital se mediría en función del objeto (o de la actividad, según corresponda) e impactaría en la traslación del riesgo empresario pues, de ese modo, serían los acreedores los que financiarían el giro social y asumirían las contingencias propias de él. En esta ecuación, lo que denominamos anteriormente “causa” es la inadecuación del capital para el desarrollo de las actividades sociales, y el “efecto” de ello es la mentada transferencia de los riesgos de la explotación. Ahora bien, al añadirse la problemática del riesgo a la cuestión de la capacidad para desarrollar el giro, el enfoque se desplaza necesariamente de la función de productividad a la función de garantía, aunque sin abandonar a la primera. Este desplazamiento no sólo involucra a la función protectora en su sentido más laxo, esto es, como la seguridad que conlleva para los terceros la aptitud para mantener el giro social<sup>578</sup>, sino también en su significado más técnico como cifra de retención. La cuestión se complejiza aún más si consideramos que aquella función tuitiva, de carácter más vago, no es, en rigor, desempeñada por el capital social, sino por el capital económico, es decir, por los activos. Son éstos los que, en tanto factor de la producción, posibilitan tal giro. El capital social es sólo el recordatorio del origen de una parte de dichos activos

---

<sup>578</sup> Cfr. Miguel C. ARAYA, *Repensar...*, cit., p. 40; PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1611.

que, en algunos casos, hay incluso que rastrear hasta un pasado bastante lejano.

Con todo, como veremos a continuación, no todos los autores que han tratado el tema mencionan explícitamente al “riesgo” como un elemento de su definición formal, aunque esa noción pueda hallarse contenida en ésta de manera implícita. En rigor, dentro de la imprecisión omnipresente de la que adolece (y de la que se beneficia) esta doctrina, veremos que, muchas veces, los diferentes planos aparecen confundidos y no pocos autores que comienzan asociando la subcapitalización a la problemática de la traslación del riesgo empresario, acaban restringiendo la cuestión a la posibilidad de cumplimiento del objeto. De esta manera, se terminan confundiendo varios planos diferentes: la capacidad de desarrollar el giro, el riesgo inherente a dicha factibilidad, el riesgo de cumplimiento de las obligaciones y el riesgo de que, en un escenario liquidatorio, los bienes sociales no alcancen a cubrir las deudas. Todos estos aspectos, desde luego, tienen relación entre sí, pero conviene que sean tratados en planos separados para discernir con exactitud de qué hablamos cuando hablamos de infracapitalización.

Ello resulta, además, especialmente importante cuando se enlaza esta temática con la función específica de garantía del capital, para evitar incurrir en un vínculo que inadvertidamente nos conduzca a tomar a éste en su acepción económica y no jurídica, “cosificando” su contenido abstracto.

Conforme a lo dicho más arriba, no negamos la relación entre el aspecto de la capacidad de desarrollo de las actividades y los riesgos asociados, pero consideramos que esta última problemática es más amplia, porque introduce en la discusión elementos de análisis que rebasan aquella aptitud productiva u operacional. Tampoco negamos, conforme a lo dicho, que muchos autores, tanto locales como extranjeros, se refieran a la relación de capital y objeto aludiendo de

modo menos explícito al riesgo. Sin embargo, consideramos que el análisis se torna más preciso y sistemático cuando se consideran ambas cuestiones efectuando las distinciones pertinentes.

8.3.2. En el capítulo Quinto ya nos hemos referido a la visión local que pretende vincular el capital social al objeto estatutario en el momento constitutivo. Si bien haremos algunas críticas adicionales a este enfoque, preferimos abocarnos en el presente a las concepciones que amplían la noción a la actividad y al riesgo empresarial, y que exceden la cuestión específica de la capitalización originaria. Para este propósito, citaremos a continuación tres definiciones de autores de reconocido prestigio de diferente procedencia, con el ánimo de ilustrar los diversos enfoques que pueden presentarse dentro de la tesis. Se trata -lo admitimos- de una selección estrictamente discrecional, motivada en el prestigio de los autores citados, pues el repertorio que ofrece la doctrina al respecto es considerablemente vasto.

En primer lugar, apelamos a la noción brindada por Paz-Ares<sup>579</sup>, quien señala que:

“Por ‘infracapitalización’ entendemos cualquier desproporción conmensurable -o, si se prefiere, inequívocamente constatable- entre la magnitud del capital de responsabilidad fijado estatutariamente [...] y el nivel de riesgo de la empresa que en cada caso se programe para llevar a efecto el objeto social”.

Como puede apreciarse, este concepto trasciende el círculo estrecho del vínculo entre capital social y objeto, para añadir explícitamente la cuestión del riesgo de la empresa. La adición de este tercer vector en la definición no sólo amplía la noción, sino que le

---

<sup>579</sup> PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1588.



agrega a la cuestión meramente técnica de la factibilidad de desarrollo de las operaciones sociales, una dimensión que podríamos denominar ética o deontológica, pues lo que trasunta, implícitamente, es que el socio *debe*, a través su aporte, asumir el riesgo de la empresa. En nuestro medio, podría afirmarse que la asunción de dicho riesgo viene consagrada por el propio art. 1 de la LGS. Sin embargo, la genérica alusión que en él se hace a la participación en utilidades y pérdidas admite muchas interpretaciones en cuanto al alcance y límites precisos de aquella asunción.

Por otro lado, como ya hemos apuntado y veremos con más detenimiento más adelante, la noción de “riesgo empresarial” involucra un heterogéneo conjunto de aspectos difícilmente encuadrables en el objeto social, salvo que se apele a una peligrosa simplificación conceptual.

Asimismo, esta distinción entre la aptitud para desarrollar el giro y la traslación de riesgos podría tener impacto en la sistematización más clásica en la materia, que distingue entre la llamada infracapitalización nominal y la denominada material. Volveremos sobre este particular cuando analicemos en el apartado siguiente, las diversas formas de clasificación que propone la doctrina.

Luego de brindar la definición antes transcripta, Paz Ares<sup>580</sup> explica que la problemática de la subcapitalización puede ser encarada a la luz de dos recursos societarios diferentes. El primer enfoque asocia la cuestión a la personalidad jurídica societaria y, por lo tanto, recurre para su solución al instituto de su desestimación o inoponibilidad que, en nuestro ordenamiento societario, está prevista

---

<sup>580</sup> *Idem*, pp. 1591 y ss.

en el párrafo final del art. 54 de la LGS<sup>581</sup>. La otra aproximación, que ha ganado terreno en el derecho comparado en los últimos años, es específica, esto es, elabora una argumentación autónoma en torno a la responsabilidad y al margen de la personalidad jurídica. En Argentina, la jurisprudencia se ha volcado en general por la primera solución. De cualquier modo, la cuestión presenta, a nuestro juicio, aspectos más complejos que los que aparecen reflejados en esta simple dicotomía, que analizaremos más adelante en este capítulo.

Desde una perspectiva más próxima a nuestro ordenamiento, el distinguido profesor uruguayo Olivera García<sup>582</sup> señala que la subcapitalización:

“[...] se produce ante la insuficiencia de recursos propios para el desarrollo de la actividad social propuesta. Estos recursos propios pueden provenir del aporte de los socios o accionistas, o de los propios resultados obtenidos por la actividad social”.

A ello, el autor citado<sup>583</sup> añade que:

“[...] debe entenderse que una sociedad se encuentra infracapitalizada cuando, analizando la actividad y los proyectos efectivamente encarados por la misma, sus decisiones de inversión o de operativa empresarial, puede determinarse que existió -originariamente o en forma superviniente- un financiamiento con recursos propios notoriamente insuficiente”.

En estas citas se advierte la ausencia del vocablo “objeto” y su reemplazo por el término “actividad”, más amplio y adecuado). No se

---

<sup>581</sup> Según PAZ-ARES, ésta parece ser la perspectiva de la doctrina alemana más antigua (contemporánea a R. Serick) y de la praxis judicial estadounidense (*ibidem*).

<sup>582</sup> Ricardo OLIVERA GARCÍA, *Infracapitalización ...*, cit., pp. 11 y ss.

<sup>583</sup> *Ibidem*.

trata, sin embargo, de una mera cuestión terminológica, sino que el autor está ampliando intencionalmente el concepto para asociarlo con el conjunto de actividades efectivamente desarrolladas por la entidad o que proyecta realizar en concreto, más allá de lo declarado en el estatuto social. Según veremos más adelante, esta diferenciación entre objeto y actividad se relaciona estrechamente con la distinción entre capitalización originaria y sobrevenida.

Por otro lado, en la conceptualización del jurista uruguayo, la problemática se extiende hacia otros elementos que están fuera de la cuenta del capital social, como los resultados. Esta noción es parte de una tendencia de la doctrina a ensanchar los márgenes de la teoría de la infracapitalización para llevarla hacia el concepto de “infrapatrimonialización” a la que nos referiremos más adelante.

En la doctrina germana, Ulmer<sup>584</sup> propone una definición muy interesante y elaborada en la que se aprecia un esfuerzo por dotar al concepto de mayor concreción:

“Una sociedad está subcapitalizada cuando su capital propio no es suficiente para satisfacer, de acuerdo al tipo y dimensión de la actividad económica efectiva o propuesta, las necesidades financieras de mediano y largo plazo no susceptibles de ser normalmente cubiertas por créditos”.

Esta noción difiere de las anteriores en la medida que vincula la infracapitalización a un parámetro de cierta precisión, conformado por las necesidades financieras de mediano y largo plazo, tomadas en cuenta de modo negativo, esto es, cuando, en términos generales, no pueden ser cubiertas por créditos de terceros. Más adelante, el autor

---

<sup>584</sup> Peter ULMER, *Gesellschafterdarlehen und Underkapitalisierung bei GmbH und GmbH & Co. KG*, en Festschrift für Konrad Duden zum 70. Geburtstag, C.H. Beck, München, 1977, pp. 661 y ss., citado por MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 621.

citado<sup>585</sup> profundiza el concepto enunciando los elementos a ser tenidos en cuenta para medir las necesidades de financiamiento: a) la dimensión de la actividad; b) el tipo de actividad y el ramo en que actúa la sociedad; c) el plan financiero y los métodos de financiamiento elegidos; y d) la suficiencia de capital evaluada conforme a la capacidad de la entidad de recibir créditos en el mercado.

En la definición brindada, se advierte nuevamente la apertura conceptual de la subcapitalización a factores que exceden el estrecho marco de la ecuación capital – objeto. Pero más allá de este aspecto plausible del concepto, es menester considerar que su vinculación con las necesidades de mediano y largo plazo importa adoptar una visión de la financiación interna de alcance más profundo, pues la expresión “necesidades financieras” admite la extensión de la problemática de la estricta posibilidad de desarrollar el giro social a la factibilidad del cumplimiento de las obligaciones para ese propósito. Volvemos entonces al desplazamiento de la definición, de la función de productividad a la de garantía, aunque sin abandonar a la primera. En este sentido, si, por un lado, la alusión a las necesidades financieras de mediano y largo plazo implica adoptar, prudentemente, un horizonte más extenso para la evaluación de la posibilidad de desarrollo del giro empresarial, disociándolo de una mera dificultad coyuntural, por el otro, parece dejar fuera de la cuestión, la exigibilidad actual o de corto plazo de los créditos. En este sentido, la perspectiva propuesta por el autor germano, a la luz de su propuesta de conceptualización, implicaría implícitamente sustraer a la infracapitalización del problema de la exigibilidad inmediata de las obligaciones. A nuestro juicio, esta es una visión más mesurada y reflexiva de la cuestión, que no parece ser la de aquéllos que ven en la capitalización adecuada un remedio para el mero incumplimiento

---

<sup>585</sup> *Ibidem.*

actual de las obligaciones. Esto, a su turno, se relaciona con el alcance preciso de la función de garantía de la que pretende imbuirse al capital social, pues la calificación de aquélla como “indirecta” es mencionada por muchos autores que, a renglón seguido, parecen olvidarla. Como hemos señalado esta calificación es un modo eufemístico de decir que, en rigor, el capital social no es una garantía, toda vez que, en primer lugar, no involucra bienes concretos y, en segundo lugar, no se relaciona con el incumplimiento específico de una obligación frente a un acreedor concreto. Vale decir, la supuesta “garantía” no se torna exigible por un incumplimiento, como ocurre con los elementos o recursos que son dables de caracterizar, jurídicamente, como garantía.

#### 8.4. CLASIFICACIÓN

La doctrina ha propuesto diversas formas de sistematización de la infracapitalización. Veremos a continuación las más destacadas.

##### A) INFRACAPITALIZACIÓN NOMINAL Y MATERIAL

La clasificación que goza de mayor predicamento es la que distingue entre la subcapitalización nominal y material. La difusión de esta sistematización no es casual dado que tiene efectos prácticos muy relevantes.

Se entiende que la infracapitalización nominal se configura cuando la sociedad no cuenta con una cifra de capital social adecuada a su giro, pero éste se encuentra asegurado mediante recursos provistos por los accionistas que no están contabilizados formalmente dentro de dicha cuenta<sup>586</sup>. De allí que también se la denomine

---

<sup>586</sup> PORTALE y COSTA la definen como “[l]’ipotesi in cui il capitale appare inadeguato, ma la società è rifornita altrimenti dai soci dei mezzi necessari”

subcapitalización formal. En esta infracapitalización, la sociedad tiene recursos suficientes suministrados por los accionistas para el desarrollo de su actividad, pero el ingreso de ellos a la entidad no se ha producido por la vía formal de un aporte al capital social. En general, la financiación de la actividad del ente por los propios socios puede canalizarse, fuera del capital social, bien a través de otras partidas del propio patrimonio neto que gozan de cierta estabilidad, como las reservas (o, más genéricamente, la retención de resultados), así como por créditos concedidos por los propios socios. Claramente, la situación que más preocupa a la doctrina es esta última, pues a través del expediente de financiar a la entidad por medio de pasivos, el socio se asimila a un acreedor más y debería ser tratado en situación paritaria con ellos. Esta circunstancia vulneraría el principio según el cual los socios están subordinados y postergados a los acreedores en la restitución de sus contribuciones. De esta manera, la recuperación de los recursos aportados por los accionistas se sustrae a las limitaciones propias de la sistemática del capital social. Ello no ocurriría cuando dicha financiación se hace a través de una vía que se contabilice en el patrimonio neto, pues más allá de la menor estabilidad que dichos rubros puedan presentar en comparación con el capital social, lo cierto es que por su mera representación en dicho capítulo del balance ya deberían quedar

---

(Giuseppe B. PORTALE – Concetto COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei paesi europei*, en *Il diritto della società per azioni: probleme, esperienze, progetti*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 143). De manera simple y contundente la define también VÍTOLO señalando que “existe infracapitalización material en una sociedad comercial cuando la sociedad está absolutamente falta de recursos propios y ajenos exigidos por la actividad económica a desarrollar” (Daniel Roque VÍTOLO, *Responsabilidad de los administradores y socios por infracapitalización*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 456).

postergados a la previa satisfacción de los acreedores. Sin embargo, ello podría no ocurrir así por la relativa facilidad con que ciertas partidas del patrimonio neto pueden desafectarse y distribuirse. Salvo el supuesto de la reserva por prima, en un extremo, cuya distribución debe ser precedida por una reducción efectiva de capital a tenor del art. 202 de la LGS, y de las utilidades, en el otro, que pueden ser repartidas bajo la forma de dividendos si hay ganancias líquidas y realizadas conforme al art. 224 de la LGS, nuestra ley no es muy explícita respecto al tratamiento a darle a aquella desafectación<sup>587</sup>. Como se aprecia, esta forma de infracapitalización

---

<sup>587</sup> Por tal motivo mencionamos en el texto que la preocupación doctrinaria es menor en estos casos, es decir, cuando la financiación proviene de recursos de los socios que han sido contabilizados como partidas del patrimonio neto diferentes del capital social, pues ellas, por un lado, gozan de cierta estabilidad y, por el otro, están subordinadas a los derechos de los acreedores sociales. Sin embargo, si la doctrina de la infracapitalización es llevada a su versión más estricta, tampoco hay despreocupación completa en estos casos, dado que aquella estabilidad de la que hablábamos puede ser relativa en grados variables. En el nivel más alto, nos encontramos con reservas cuya desafectación debe seguir el procedimiento de reducción del capital social, como es el caso de las derivadas de las primas de emisión, conforme lo establece la segunda parte del art. 202 de la LGS. En un segundo nivel, hay reservas que pueden ser desafectadas y distribuidas de manera menos estricta que la derivada de tal procedimiento de reducción. Por debajo de ellas, tenemos otras partidas del patrimonio neto que muestran una estabilidad bastante más precaria, como lo que sucede con los aportes irrevocables que, sin perjuicio de ciertas limitaciones reglamentarias, lo cierto es que su presencia en el patrimonio neto puede devenir transitoria en la medida que, pese a su subordinación, pueden ser devueltos sin mayores inconvenientes si la sociedad se encuentra *in bonis* (Resolución 7/2015 de la IGJ), art. 103 1) h). Finalmente, hay partidas contabilizadas en el patrimonio neto de las que no puede predicarse estabilidad alguna, como los resultados de ejercicios anteriores, pues su paso por aquel capítulo del balance es provisional. Pese al esfuerzo de ciertas reglamentaciones administrativas locales que ordenan que en tales supuestos se adopte la resolución expresa de constituir reservas (*idem*, art. 316-I), lo cierto es que se observan en los estados de evolución del patrimonio neto cuentas de esta clase. La presencia de estos rubros en el patrimonio neto es, como señalamos, meramente circunstancial y se justifica por razones de

apela a cuestiones jurídico-contables, esto es, al medio legal a través del cual el recurso se incorpora al patrimonio social, más que al aspecto económico atinente a la capacidad de explotación del ente. No obstante, en la práctica, el momento propio de aplicación de la tesis de la infracapitalización formal es el del concurso preventivo o la quiebra, lo cual supone, en nuestro medio, que ha mediado una situación de insolvencia o cesación de pagos.

La infracapitalización material (también llamada sustancial) se verifica cuando los socios no han provisto los recursos necesarios para hacer factible el desarrollo de las actividades propias del ente por medio de contribuciones a ser contabilizadas formalmente como capital social<sup>588</sup>. Según vimos al analizar el concepto de Olivera García, existe también en la actualidad cierta tendencia a trascender esta cuenta para focalizar la atención en el resto de las partidas del patrimonio neto. En cualquier caso, ya no se trataría de una mera ausencia nominal de recursos provistos como aportes, pero suministrados por otras vías, sino de una carencia real y efectiva que impediría el giro. En el tratamiento que parte de la doctrina asigna a esta forma de subcapitalización se advierte, una vez más, la intersección del concepto económico de capital con el jurídico de capital. Con frecuencia, la literatura sobre la materia se refiere a la infracapitalización como si se tratara de un problema de activos, cuando en realidad, la disciplina del capital social atiende a la cifra de éste consignada en el patrimonio neto. En tal sentido, nos adelantamos a señalar que el giro social y el cumplimiento de las obligaciones sólo se verifica a través de recursos contabilizados como activos, y que el capital social no es más que el recordatorio de la

---

técnica contable, dado que son recursos a cuya adjudicación los accionistas tienen, en principio, derecho, a salvo la obligación de enjugar las pérdidas. Pero lo cierto es que dichos resultados podrían ser repartidos en cualquier momento.

<sup>588</sup> PORTALE y COSTA la definen como “[l]’ipotesi in cui la società è assolutamente priva di mezzi propri adeguati al perseguimento dell’oggetto sociale” (cit., p. 143).



porción de esos recursos que fueron suministrados por los socios a título de aportes. Por ello, no puede asimilarse una sociedad subcapitalizada a una sociedad carente de activos o con activos exiguos como muchas veces se piensa por la influencia dominante de aquel concepto económico. En el mejor de los casos, una entidad subcapitalizada será la que tenga una diferencia entre activos y pasivos proporcionalmente escasa en relación con los importes globales de dichos capítulos del balance. De este modo, puede afirmarse que, en un análisis técnico libre de apasionamientos, el fenómeno de la infracapitalización se refiere mucho más a la función de garantía de lo que *prima facie* podría conjeturarse. Sin embargo, no es éste el modo en que habitualmente se expone la teoría. Por otro lado, algunos autores vinculan la subcapitalización material con la ausencia de acceso al crédito. Esta es una visión que trasciende el mero concepto de capital social y lo asocia con otros elementos ajenos a él. Como veremos más adelante en este capítulo, la teoría empieza así a diluir su foco en aspectos diversos que van más allá de la cifra consignada como tal en el patrimonio neto. Este avance hacia otras premisas no resulta en modo alguno cuestionable. El problema, según analizaremos, es ceñirse a la estricta nomenclatura de la tesis sin considerar esos otros aspectos tanto o más relevantes que la eventual exigüidad del capital social.

La diferencia entre ambas clases de infracapitalización tiene su correlato en la extensión de la responsabilidad que, en lógica, debería surgir de ellas. En el caso de la subcapitalización nominal, la responsabilidad de los socios se limitaría a los recursos suministrados por vía diferente al capital social, produciéndose una recalificación de ellos para respetar la prioridad de los terceros y evitar que los accionistas concurren *pari passu* a su respecto. En la infracapitalización material, la consecuencia de que los socios no hubieran provisto los recursos para la viabilidad del ente conllevaría

una responsabilidad ilimitada para ellos respecto de las deudas sociales<sup>589</sup>. Respecto de este último caso, Manóvil<sup>590</sup> da cuenta de la discusión habida en el seno de la doctrina alemana en relación a la extensión de esta responsabilidad, esto es, si los socios deberían responder por la diferencia entre el capital de la sociedad y el que ellos debieron aportar o si deberían hacerlo de manera ilimitada por la totalidad del pasivo social. El autor citado se inclina por esta última posición señalando que “el daño originado en la subcapitalización, a la época de hacerse efectiva la responsabilidad, será, precisamente, la impotencia del patrimonio social para responder a sus acreedores. Si la violación del deber de una correcta dotación de capital trae como consecuencia dañosa la insolvencia, parece lógico que el socio responsable deba indemnizar ese daño, esto es, hasta cubrir la totalidad del pasivo social no satisfecho con el patrimonio de la sociedad fallida”<sup>591</sup>.

Corresponde observar que, en cualquiera de los casos mencionados, el eje de análisis es una situación que podríamos considerar objetiva, pues, en definitiva, la cuestión radica en mensurar la suficiencia de ciertos recursos. Sin embargo, hay un elemento inescindible de ese análisis: la procedencia de ellos. En efecto, no se trata de ver a cuánto<sup>592</sup> ascienden los elementos con los

---

<sup>589</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1595.

<sup>590</sup> Cfr. MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 625 – 626.

<sup>591</sup> *Ibidem*. También sostiene el autor citado que “desde el punto de vista de la apreciación económica de la cuestión, la mera integración de la diferencia nominal y estática entre lo que fue y lo que debió haber sido el capital de riesgo de la sociedad no alcanza a cubrir la diferencia dinámica entre la capacidad de actuación y la aptitud para generar utilidades o evitar pérdidas que la sociedad tuvo en su estado subcapitalizado, y la que pudo haber tenido si hubiera estado correctamente dotada de capital”.

<sup>592</sup> Enfatizamos, una vez más, que poco o nada importa “cuáles” son esos recursos, sino sólo el *quantum* de ellos.

que cuenta la Sociedad para su giro, sino sólo los provistos por los accionistas. Ello, porque, en última instancia, se trata de determinar si la disciplina del capital social, en sus diversas manifestaciones, está siendo soslayada. Ahora bien, llegados a este punto, el análisis debe profundizarse para indagar acerca de qué normas de esa mecánica se ven afectadas en cada clase de infracapitalización. En el caso de subcapitalización nominal, la normativa societaria que parece estar en juego es la que prohíbe la atribución de activos hacia los accionistas con preeminencia a los acreedores, tales como los arts. 68 y 224 de la LGS, que vedan el reparto de utilidades si no hay ganancias líquidas y disponibles, el art. 109 de la misma ley, que, en el marco de la liquidación sólo permite distribuir el excedente una vez cancelados los pasivos de la entidad, o el art. 203, que inhibe la reducción voluntaria efectiva del capital social sin arbitrar los recaudos para que los acreedores puedan oponerse. De manera más genérica, puede sostenerse también que el propio art. 1 de la LGS contribuye a esta noción cuando cierra el concepto de sociedad indicando que los socios deben soportar las pérdidas y connotando el deber de asumir el riesgo empresarial conforme señalamos más arriba. En el supuesto de subcapitalización material, las únicas normas societarias que parecen entrar a tallar son las relacionadas con el capital mínimo inicial (art. 186 de la LGS, y las regulaciones administrativas ya mencionadas), en lo que atañe a la infracapitalización originaria. Respecto de la sobrevenida, las normas aparentemente afectadas serían el art. 94 inc. 5 y el 206 de la LGS. Podría sugerirse también la aplicación del art. 94 inc. 4 *in fine*, que ordena la disolución del ente por imposibilidad sobreviniente de cumplir con el objeto social, pero ya hemos explicado que el capital exiguo no determina *necesariamente* dicha imposibilidad. Por otro lado, la aplicación de esta última norma sólo podría devenir

---

interesante para la argumentación en la medida que se sostenga que más allá de los parámetros objetivos propuestos por los otros dos artículos, existe un parámetro más relativo y sujeto a la prudente administración que ordenaría la disolución del ente, aun cuando no se alcance la cota de la pérdida total.

En otro orden, la perspectiva adoptada para esta clasificación pivotea esencialmente sobre la capacidad del ente de desarrollar las actividades sociales. Por ello mencionamos más arriba que, más allá del interés que suscita la tesis de la infracapitalización en su visión más amplia, vinculada al riesgo empresario, lo cierto es que la teoría, al ensayar la sistematización de la diferente tipología en la que se presenta el fenómeno, parece dar marcha atrás y volver a tomar como parámetro la relación entre capital y actividad. En nuestra opinión, este es un aspecto que puede incidir en la diferenciación entre estos dos tipos de subcapitalización, dado que se advierten diferentes orientaciones teleológicas supuestamente vulneradas por esta supuesta exigüidad. En el caso de la infracapitalización material, en su formulación clásica, lo que estaría en jaque de modo inmediato, sería la imposibilidad sustancial de desarrollar las actividades propias del giro social, pues la tesis parte de la concepción de que el capital es imprescindible para este propósito. La problemática de la traslación de riesgos, en la versión tradicional de la tesis de la subcapitalización material, si bien presente, aparece aquí de manera menos ostensible. Sólo de manera mediata puede decirse que aquella imposibilidad arrastra un problema de traslación de riesgos, en la medida que la incapacidad del ente de continuar con el giro conllevaría su extinción. Por el contrario, si se considera que dicha traslación no proviene de aquella imposibilidad en sí misma, sino de la exigüidad de la garantía proveniente de un capital social menguado como cifra de retención, es decir de un exceso activos sobre pasivos relativamente delgado, aquella exposición tradicional pierde consistencia, pues en tal caso no habría razón para asociarlo con la

actividad en sí misma sino, eventualmente, con la suficiencia de los recursos para cumplir con las obligaciones en un escenario de liquidación. En el supuesto de la infracapitalización nominal resulta por demás claro que la incapacidad de desarrollar el giro social no constituye la cuestión trascendente para su verificación pues, por hipótesis, el ente estaría en condiciones de hacerlo, aunque mediante recursos aportados por vía de créditos de los socios. Aquí sí, en cambio, la cuestión versaría fundamentalmente sobre la traslación de riesgos dado que el accionista, al suministrar recursos por vía de financiación ordinaria en lugar de hacerlo por la vía que se juzga apropiada, es decir, la contribución al capital, estaría eludiendo las disposiciones que subordinan su derecho al activo social, a la satisfacción primera de los intereses de los acreedores. Sin embargo, como el escenario más factible para que se debata la situación es, como dijimos, el concursal o falencial, es dable pensar que aquella posibilidad de realizar las actividades se ha visto comprometida o frustrado.

#### B) INFRACAPITALIZACIÓN TÉCNICA Y FUNCIONAL

La detallada en el acápite precedente es, puede decirse, una sistematización tradicional en la materia y, creemos, la más relevante para el análisis, pero no es la única. También se distingue entre la infracapitalización técnica y la funcional. La primera se verifica cuando el montante del patrimonio neto es inferior al importe del capital social, es decir, una situación de patrimonio neto negativo, dado que aquella cuenta es la última que debe considerarse afectada por las pérdidas dentro de este capítulo del estado de situación patrimonial. De ésta se distingue la llamada infracapitalización funcional, que se produce por una suerte de desajuste o desfase entre el capital social y el capital real necesario para la explotación, es decir, una insuficiencia de aquél frente a las necesidades concretas de

ésta<sup>593</sup>. Algunos autores<sup>594</sup> señalan que esta sistematización sería, en rigor, previa a la anterior, que podría ser considerada como subclasificación de ella, dado que la infracapitalización material y la nominal constituirían especies dentro del género de la conceptualizada precedentemente como funcional.

La llamada subcapitalización técnica tiene la virtud de utilizar una denominación que, vista desde la perspectiva que hemos ensayado en los capítulos precedentes, la coloca dentro de la dimensión que le corresponde, esto es, estrictamente jurídico-contable, pues como ha quedado dicho, la pérdida total del capital social no conlleva necesariamente la imposibilidad del ente de desarrollar sus actividades, como lo prueban las normas locales que han suspendido temporalmente la aplicación de la causal de disolución por pérdidas del art. 94 inc. 5 de la LGS en varias oportunidades. Hablamos de nivel jurídico-contable, porque es la disciplina legal del capital social, en su dimensión estrictamente normativa, la que determina la extinción, previa liquidación, del ente, y no necesariamente la realidad. Dicha sistemática legal, a su turno, se apoya en un dato estrictamente contable, emergente de los estados respectivos.

En la definición de la subcapitalización funcional, por otro lado, parece incurrirse en el equívoco del que nos advertía Vivante hace más de un siglo. De hecho, hasta se utiliza la propia terminología propuesta por el maestro italiano para diferenciar conceptualmente

---

<sup>593</sup> Cfr. Alfredo R. LISDERO, *Una posible solución al problema de la infracapitalización societaria*, *El Derecho*, 191-804, quien señala que la infracapitalización funcional “se da cuando existe un desfase entre el capital social y el capital real que se requiere para lograr el objeto social”. En el mismo sentido, RIPPE, cit., p. 727.

<sup>594</sup> *Ibidem*.

ambas nociones, al hablarse de “capital real”. Esta infracapitalización, en consecuencia, parte de una comparación entre dos términos que transitan por dimensiones diversas, pues uno es estrictamente nominal y el otro es material. Es decir que ya la propia formulación de esta tipología de subcapitalización plantea un problema de base al confundir planos que deben permanecer claramente delimitados, bajo riesgo de “incurrir en múltiples equívocos peligrosos para la interpretación de la ley”. No descartamos, sin embargo, que se trate de un problema de exposición y que, en realidad, la cuestión se circunscriba a la exigüidad de fondos propios aportados por los accionistas para financiar el giro. Esta conceptualización, sin embargo, no escapa a la confusión mencionada más arriba. De cualquier modo, si tal es la interpretación de esta clase de infracapitalización, no parece que ella difiera de la material. De lo expuesto se deduce que, si la subcapitalización técnica tiene la virtud de separar el plano normativo-contable del de la realidad, la infracapitalización funcional da marcha atrás y vuelve a confundir las dimensiones señaladas.

En lo que respecta a la combinación de ambas sistematizaciones, esto es, a la visualización de la infracapitalización nominal y la real como especies de la subcapitalización técnica, ello depende del enfoque que pretenda darse a la clasificación. Lo cierto es que aquellas especies son plenamente compatibles con una situación de patrimonio neto negativo, es decir, de infracapitalización técnica. Es más, en el marco de la tesis que comentamos, dicha situación parece constituir el grado más grave de infracapitalización. Por lo demás, ya hemos mencionado más arriba que, en el marco de la imprecisión de esta sistematización, la subcapitalización funcional no parece diferir de la material.

Finalmente, cabe agregar que esta clasificación, en lo que atañe a la infracapitalización técnica no escapa al inconveniente, propio de

esta doctrina en general, de asignar a nuestro instituto una importancia que, en rigor, no tiene.

C) INFRACAPITALIZACIÓN ORIGINARIA Y SOBREVINIENTE

Desde otro punto de vista, especialmente interesante por sus consecuencias legales, se distingue también entre la infracapitalización originaria y la sobreviniente. La primera se refiere a la insuficiencia de los recursos propios necesarios para que la sociedad pueda inscribirse como tal o, visto de otra manera, para que pueda cumplir inicialmente con su objeto social, dado que esa es la finalidad declarada de la exigencia de tal capital inicial a nivel administrativo. Esta especie de subcapitalización tiene una consecuencia esencialmente registral, pues la autoridad de aplicación denegará la inscripción a la sociedad que la pretenda sin cumplir con el mínimo exigido. Esta es una consecuencia predicable en general para todos los ordenamientos que disponen este requisito. En nuestro medio la situación es diferente pues, conforme a lo analizado en el capítulo Quinto, diversas autoridades de jurisdicción provincial o análoga se han irrogado la potestad de decidir, tanto por vía de resoluciones generales como particulares, cuándo una sociedad cuenta con un capital suficiente en relación al objeto social propuesto estatutariamente. En el caso del tipo societario que nos ocupa, que tiene un capital mínimo establecido por una ley formal que ha delegado su determinación en el Poder Ejecutivo, esta facultad implica establecer una exigencia superior a aquél. De otro modo la inscripción puede ser denegada, con las consecuencias que ello produce en un nivel más sustancial: imposibilidad de que la sociedad alcance la regularidad que el art. 7 de la LSCE atribuye a la registración.

En rigor, la subcapitalización originaria sería la única en la que sería coherente (dentro de su lógica intrínseca, aclaramos) hablar de una relación entre capital social y objeto, dado que en ese estadio



fundacional no es dable aún hablar de actividad concreta, sino que el único parámetro de comparación será el declarado propiamente como objeto estatutario<sup>595</sup>.

Esta clasificación es plenamente compatible con la que distingue entre infracapitalización material y nominal. En lo que respecta a la primera, el ejemplo de la posición asumida por las resoluciones administrativas locales mencionadas es por demás elocuente al efecto. En lo que toca a la segunda, Paz-Ares<sup>596</sup> da diversos ejemplos de sociedades que nacen con un capital exiguo y apalancadas sobre préstamos otorgados por los propios socios. El autor comenta en particular el caso de ciertas sociedades inmobiliarias que fundan subsidiarias con capitales meramente simbólicos, financiando luego la construcción de edificios a través de préstamos otorgados por la sociedad madre. Con el dinero obtenido con la venta de las unidades se amortiza el capital dado en mutuo y se cancelan los respectivos intereses.

La infracapitalización sobreviniente es también denominada funcional, y atiende a una insuficiencia de carácter permanente para que el ente pueda realizar las operaciones propias de su giro. En general la medida normativa de ésta, está dada por las regulaciones que ordenan la disolución del ente cuando las pérdidas alcanzan ciertos niveles de afectación del capital social. Estas disposiciones

---

<sup>595</sup> Cfr. Miguel C. ARAYA, *Infracapitalización material*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de al Empresa, Buenos Aires, 2013, Tomo III, p. 289: “[...] aquí solamente puede juzgarse la adecuación del capital, en función del objeto social que se propone en el estatuto, ya que no existe otro parámetro al respecto, ni por supuesto se conocen las posibilidades de esta sociedad en formación, acerca de su aptitud para obtener recursos ajenos en condiciones de mercado. Tampoco existe un patrimonio distinto al monto del capital social”.

<sup>596</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p 1619.

tratan la infracapitalización de un modo que podríamos denominar negativo, pues no exigen positivamente un capital mínimo funcional, sino que sancionan la afectación de él con la disolución (más allá de los mecanismos disponibles para subvertirla). En nuestra ley, la situación es un tanto atípica pues, como vimos, la doctrina mayoritaria considera que la pérdida debe ser total para que opere la causal. Ello implica que la medida mínima del capital social es cero. O, dicho de otro modo, para el régimen societario local, el capital funcional debe ser, simplemente, mayor a cero. Ello, por cierto, más allá de las situaciones intermedias como la de reducción obligatoria por pérdidas, pero, en tal caso, la situación de supuesta infracapitalización no se sana con más aportes (como sería el desiderátum de la teoría que analizamos y lo más razonable dentro de la lógica intrínseca de la disciplina del capital social), sino, antes bien con la reducción nominal de su cifra.

Señalamos al principio de este párrafo, el interés específicamente legal que esta sistematización presenta en nuestro medio, dado que, como vimos, la LGS establece un capital social mínimo genérico inicial para todas las sociedades anónimas. Esta determinación es absoluta, objetiva y precisa, por estar fijada numéricamente. La exigencia de suficiencia en relación al objeto social a los efectos de la registración de la sociedad, ha sido materia de regulaciones de rango jerárquico inferior cuya constitucionalidad es bastante dudosa<sup>597</sup> y cuya determinación es subjetiva e imprecisa. En materia de infracapitalización sobreviniente, la LGS contiene

---

<sup>597</sup> Cfr. en el mismo sentido, Martín ABDALA, *La relación entre capital y objeto social*, en *El capital social* (Juan Pablo ORQUERA – Miguel Ángel RASPALL, directores), Astrea, Buenos Aires, 2022. Este autor señala: “Por lo demás, la constitucionalidad de esas resoluciones es dudosa, pues imponer a las sociedades obligaciones para su constitución que no están previstas en la ley general de sociedades, excede el marco de competencia funcional de la IGJ, dado que resulta exorbitante a las funciones de registración que le otorga la normativa que crea ese ente (cfr. art. 2º, ley 22.315), y vulnera la jerarquía normativa de nuestro ordenamiento jurídico...” (p. 56).

requerimientos muy simples que se basan estrictamente en parámetros contables. Estas exigencias funcionales, por oposición a las originarias, son de carácter relativo. Así, cuando el art. 206 de la LGS dispone la obligatoriedad de la reducción, lo hace en función del nivel de pérdidas en relación con las reservas y el capital social. Por ende, se trata en este caso, como decíamos, de un parámetro relativo, pues depende de la cifra del capital a considerar, del resto de las cuentas del patrimonio neto y del montante de las pérdidas. Vale decir que dos sociedades con la misma cifra de pérdidas y de capital social, podrían hallarse en situaciones diversas. Cuando la afectación del capital social es total, la sociedad se disuelve a menos que se acuerde su reconducción por vía de aumento o reintegro (arts. 94, inc. 5 y 96 de la LGS). También aquí la exigencia es relativa pues, como en el caso anterior, depende del nivel de las pérdidas, del montante del capital y de la existencia de otras cuentas dentro del patrimonio neto. Esta relatividad no se verifica en la capitalización originaria exigida por la ley, razón por la cual calificamos a esta exigencia como absoluta<sup>598</sup>.

## **8.5. FUNDAMENTOS DE LA DOCTRINA DE LA INFRACAPITALIZACIÓN**

8.5.1. Conforme adelantamos en los apartados precedentes, el fundamento de la tesis de la infracapitalización radica en la concepción, implícita o explícita, de la limitación de la responsabilidad de los accionistas en la sociedad anónima, como un

---

<sup>598</sup> Por supuesto, nos referimos a la exigencia establecida por el Poder Ejecutivo Nacional por delegación de la propia LGS, y no a los requerimientos establecidos por las autoridades administrativas locales, respecto de las cuales también podría hablarse de relatividad, cuando no de discrecionalidad, o peor aún, arbitrariedad.

beneficio que se les otorga siempre que la entidad se halle correcta o adecuadamente capitalizada. La responsabilidad sería, de este modo, sustituida por la correcta capitalización o, dicho de otro modo, el capital social ocuparía el lugar de la responsabilidad de los socios, ausente en el tipo. A su turno, su ausencia conllevaría un desplazamiento del riesgo empresario hacia los acreedores.

Una vez más, apelamos a las palabras de Paz-Ares<sup>599</sup> quien sintetiza la fundamentación en dos ideas centrales:

“a) Que la disciplina -severa- del capital social tiene, al margen de otras funciones [...], una función primordial de garantía de los acreedores. [...]

b) Que el capital social como cifra de retención del patrimonio de la sociedad reservado a los acreedores constituye el equivalente o la contraprestación a la responsabilidad limitada de los socios”.

Más adelante, el autor citado<sup>600</sup> explica que: “[...] la limitación de responsabilidad sólo adquiere sentido a través de la construcción simultánea de un patrimonio de responsabilidad que sustituye a la responsabilidad personal del socio”. A continuación, señala que ese privilegio sólo puede mantenerse mediante la subsistencia de sus presupuestos normativos y que el socio debe arriesgar un determinado patrimonio para no tener que arriesgarlo todo. En función de ello, concluye que, si falta el presupuesto normativo del privilegio, esto es, una adecuada capitalización, se impone el restablecimiento de la vigencia del derecho común en punto a la responsabilidad plena del deudor con todos sus bienes<sup>601</sup>.

---

<sup>599</sup> PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1596.

<sup>600</sup> *Idem*, p. 1613.

<sup>601</sup> *Ibidem*.

El autor que glosamos rechaza la idea, preconizada por cierta doctrina, de la sustitución de una capitalización adecuada por la publicidad inherente a su cifra, que permitiese a los terceros que podrían potencialmente relacionarse con la sociedad, ejercer la opción de no hacerlo si consideraran que el capital social es exiguo o inadecuado. Esta argumentación estaría basada en los principios de actuación por riesgo propio y de confianza. Para fundar su posición de rechazo a esta postura, Paz-Ares<sup>602</sup> ofrece dos argumentos relevantes. En primer lugar, propone el caso de los acreedores extracontractuales, dado que ellos no actúan a su propio riesgo, toda vez que no buscan su deudor. Este argumento, añadimos, podría ampliarse incluso, dentro de esta lógica, al concepto más moderno de acreedores vulnerables, que comprenden a quienes se vinculan contractualmente con el ente, pero no tienen la posibilidad de optar por no hacerlo (o dicha posibilidad, de existir, se halla en los hechos muy menguada), tales como ciertos consumidores o los trabajadores. En lo que respecta al principio de confianza, Paz-Ares señala, aunque no en estos términos específicos, su aspecto bifronte, pues los socios que dejan que la sociedad infracapitalizada opere en el tráfico, de algún modo, están generando una confianza equívoca en sus capacidades para cumplir con el objeto social y atender a sus obligaciones.

Por otro lado, el autor citado hace una muy importante distinción que no es seguida por toda la doctrina<sup>603</sup>, al puntualizar la diferencia entre “infracapitalización” y “descapitalización”<sup>604</sup>. La primera se daría, en el ejemplo propuesto por Paz-Ares, en el caso de omisión de un aumento de capital ante la ampliación de las

---

<sup>602</sup> *Idem*, p. 1600 a 1604.

<sup>603</sup> Tal vez sea más correcto afirmar que no toda la doctrina se esmera en establecer la diferencia entre ambas situaciones.

<sup>604</sup> *Idem*, p. 1616.

operaciones sociales. La segunda, en cambio, se configuraría cuando el capital se reduce por las pérdidas. En este caso, la responsabilidad propia de la infracapitalización no se produce pues, en palabras del autor, “sería sistemáticamente contradictorio”. Entendemos que, con buen criterio, esta frase se refiere al principio de responsabilidad limitada propio del tipo de la sociedad anónima que, si se viera afectado por la pérdida propia del giro empresarial, dejaría de tener sentido. En el ejemplo de infracapitalización propuesto por Paz-Ares, referido a la ampliación de las operaciones de la entidad, se advierte una clara analogía con la problemática de la capitalización originaria. Ambos supuestos lucen equivalentes, pues si en un caso se alude a una necesidad de fondeo de carácter fundacional, en el otro parece haberlo en idéntico sentido respecto de las nuevas operaciones. No se trataría, en consecuencia, de una necesidad de capitalización producida por los vaivenes de las actividades sociales sino de la necesidad de incrementar el giro empresarial. Advertimos, sin embargo, que no es ésta la forma mesurada, en la que usualmente se expone la teoría de la infracapitalización, especialmente en nuestro medio<sup>605</sup>. Por esta razón, incluimos a la descapitalización en nuestro análisis crítico, como una de las manifestaciones de la subcapitalización.

Normalmente, el ámbito propio en el que se desencadena la responsabilidad por infracapitalización, es el concursal o falencial<sup>606</sup>,

---

<sup>605</sup> En la doctrina local, destacamos a Miguel ARAYA, que es uno de los pocos autores que señala esta distinción (cfr., *Infracapitalización...*, cit., pp. 292 – 293).

<sup>606</sup> *Ibidem*: “La responsabilidad por infracapitalización, por otra parte, aunque surge en el momento en que la desproporción capital-empresa se hace manifiesta no puede exigirse más que por vía judicial en proceso de ejecución (y en la normalidad de los casos se producirá en supuestos de liquidación concursal). La razón es clara: si lo que trata de evitar la capitalización suficiente es la liquidación de la empresa, no es congruente permitir que se exijan responsabilidades antes de que se llegue a tales situaciones”.

pues es en dichos escenarios donde se manifestaría en forma plena la insuficiencia del capital. Por otro lado, el sujeto pasivo de la responsabilidad sería, para Paz-Ares, el accionista. Dentro del elenco de ellos, podría eximirse de tal responsabilidad al que no supiese la infracapitalización o que, conociéndola, se hubiera opuesto a ella, lo que en la doctrina americana se conoce como “*innocent shareholder*”<sup>607</sup>. Para que la doctrina fuera coherente, habría que agregar, tal vez, que aquella “oposición” debería manifestarse de modo explícito y positivo a través del voto a favor de la capitalización, y de la proposición de disolver la sociedad en caso negativo. Otros autores añaden, además, a los administradores como potenciales responsables por la infracapitalización, aunque, como veremos más adelante, los presupuestos para la atribución de dicha responsabilidad y los alcances en uno y otro caso son claramente diversos.

8.5.2. En materia de infracapitalización nominal, se suman a la fundamentación algunos argumentos específicos. En esta especie, como vimos, no se trata de que el ente carezca de los recursos necesarios para el desarrollo de la actividad social, sino del modo en que se produce la financiación para ese propósito. Por ello, en el sustrato de la subcapitalización formal no puede decirse, en principio, que haya un problema vinculado a la incapacidad del ente de cumplir con su objeto sino, más propiamente, una suerte de transferencia de riesgos que es reputada indebida. El accionista, al dotar a la sociedad

---

<sup>607</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1618. Este punto de vista es compartido por ARAYA, quien ciñe su análisis a las sociedades cerradas. Al respecto, el destacado profesor rosarino distingue entre los socios que gestionan a la entidad, habitualmente titulares del paquete de control, de los minoritarios que permanecen ajenos a la administración. El autor aclara, asimismo, que, si bien en la infracapitalización originaria todos los socios fundadores serían responsables, no sucede lo propio cuando la sociedad ha comenzado su giro social (*Infracapitalización...*, cit., p. 299).

de los recursos para su giro a través de préstamos (o crédito en general) y no por la vía de la capitalización, se coloca en posición igualitaria con el resto de los acreedores y evita ser postergado en la satisfacción de sus créditos. Por el contrario, si hubiera provisto esos fondos a través de aportes al capital social, en caso de insolvencia, su interés quedaría subordinado al previo pago de los acreedores. Señalamos más arriba que “en principio” no está aquí en juego la aptitud del ente para cumplir su giro. La expresión entrecomillada obedece a que, como el escenario más propicio para el debate de esta forma de subcapitalización es el del concurso o la quiebra, en algún punto, es presumible que aquella imposibilidad de desarrollo de la actividad se ha verificado, bien por la impotencia para continuar con las operaciones, o bien por la insuficiencia para hacer frente a las obligaciones.

Enfatiza Paz-Ares<sup>608</sup> que no toda operación de crédito hacia la sociedad por el accionista debe ser tachada de impropia, sino que ello debe derivarse de “criterios objetivos de imputación”. Para ello es menester verificar si “el préstamo es formalmente *capital ajeno* (un crédito frente a la sociedad) pero materialmente viene a subvenir el déficit en la composición adecuada del *capital propio* (capital social)”<sup>609</sup>. Por ello, el autor glosado señala que el caso bien podría ser considerado como una simulación relativa, pues la provisión de los fondos está aparentemente causada en un préstamo, aunque en realidad debería ser un aporte. A continuación, Paz-Ares<sup>610</sup> propone la argumentación sustancial de su idea que citamos textualmente:

“La conclusión de estas breves consideraciones salta por sí sola: cuando una persona quiere ejercitar una determinada empresa en forma de sociedad anónima o

---

<sup>608</sup> *Idem*, p. 1619.

<sup>609</sup> *Ibidem*, la cursiva es original.

<sup>610</sup> *Ibidem*.



limitada tiene que arriesgar un capital adecuado y este capital adecuado no puede ciertamente consistir en un préstamo. Expresada de esta otra manera, la conclusión no muda un ápice: cuando una persona pretende desarrollar un objeto social tiene que someter los fondos adecuados al riesgo empresarial general y no contraerlos al riesgo general del acreedor”.

La solución al problema de la infracapitalización nominal pasa por la recalificación del préstamo del socio como capital social. De este modo, si el crédito hubiera sido devuelto al accionista en desmedro de los acreedores, en un escenario falencial, el síndico debería pedir la restitución de los fondos. Si el préstamo no hubiera sido aún devuelto, se impondría vedar a los socios acreedores concurrir con los demás en la masa<sup>611</sup>. El fundamento jurídico de esta recalificación, a criterio de Paz-Ares<sup>612</sup>, es el mismo que justifica la responsabilidad de los accionistas en los casos de infracapitalización material: “el deber de una adecuada capitalización como condición implícita pero imprescindible para adquirir la limitación de la responsabilidad”. No obstante, el autor citado<sup>613</sup> distingue la diversa articulación de dicha responsabilidad. Para ello diferencia dos dimensiones de la disciplina del capital: la represiva y la preventiva. La primera estaría orientada a poner a disposición de los acreedores un fondo de garantía razonable y adecuado a los riesgos de la empresa. En este sentido, “la recalificación por parte del juez del préstamo en capital de responsabilidad viene a rectificar una construcción impropia del capital social y a hacer posible que ésta cumpla” dicha función represiva. La dimensión preventiva se manifestaría en “la necesidad

---

<sup>611</sup> *Idem*, pp. 1620 – 1621.

<sup>612</sup> *Ibidem*.

<sup>613</sup> *Ibidem*.

de una sólida formación del capital” y en evitar las “empresas endeudadas que no arriesgan nada o casi nada”. Así, el autor concluye que, desde este punto de vista, la articulación de la responsabilidad en el supuesto de subcapitalización nominal no es coherente con la pérdida del beneficio de la limitación de la responsabilidad, pues basta, a tales fines, con la recalificación de los préstamos mencionada.

Esta recalificación afectaría a todo préstamo que “como consecuencia de la infracapitalización (desproporción entre cifra de capital y riesgo de la empresa) sea suministrado a la sociedad en lugar de capital social”<sup>614</sup>, y ello puede ocurrir tanto por vía de infracapitalización inicial como sobrevenida. En este último supuesto, una sociedad originariamente capitalizada con arreglo al objeto social podría dejar de estarlo cuando amplía sus operaciones, por la pérdida de la proporción entre capital y objeto.

Sin embargo, la responsabilidad por infracapitalización nominal no surge en forma directa de la mera coincidencia entre la persona del accionista y la del mutuante, sino que debe ser mediatizada a través de ciertos criterios “objetivos”. Ellos, de acuerdo a Paz-Ares<sup>615</sup>, serían:

1) Imputación positiva: la imputación de responsabilidad manifestada como recalificación debe prosperar cuando el prestamista sea el socio mayoritario o cuando la concesión de aquél sea coordinada por un grupo de accionistas de tal carácter.

2) Imputación negativa: la imputación no es procedente cuando la conducta del financiador puede separarse objetivamente de su conducta en tanto socio. Ello se produce cuando el socio actúa como tercero, lo que, a su turno, puede verificarse cuando no puede controlar sustancialmente el destino de los fondos suministrados.

---

<sup>614</sup> *Idem*, p. 1626.

<sup>615</sup> *Idem*, pp. 1627 y 1628.

Además de los mencionados, el autor citado<sup>616</sup> destaca la posibilidad de imputaciones variables, esto es, casos intermedios que pueden cuajar dentro del supuesto general. La clave para ello estaría en “la pregunta de hasta qué punto se detecta en el financiador una cierta identificación con el riesgo empresarial; o en qué medida el préstamo contiene elementos (económicamente) parciarios; o incluso en qué sentido el prestamista juega un papel análogo al partícipe de las cuentas en participación”.

Ahora bien, el destacado profesor español que venimos glosando llega a un punto esencial de su argumentación cuando advierte que resulta imprescindible para la imputación de responsabilidad que el préstamo venga a sustituir la escasez de capital, es decir, que constituya un patrimonio que un buen hombre de negocios habría contribuido como capital social. Para ello propone como fórmula de detección de la especie, preguntarse si un tercero hubiera concedido el préstamo a la sociedad en las mismas condiciones. La respuesta negativa fundamentaría la recalificación del mutuo. Es decir, si el préstamo sustituye al capital, sería razonable, en su criterio, que nadie esté dispuesto a concederlo ya que la garantía de su devolución, en ausencia de capital, sería el propio préstamo. Varios son los aspectos indiciarios de esta situación: préstamos otorgados sin interés o con un interés muy elevado, o concedidos por tiempo indefinido o prorrogables. Sin embargo, advierte Paz-Ares<sup>617</sup>, el dato más relevante es la “magnitud proporcional”: cuanto más elevada sea la proporción entre capital y préstamo, mayor será la probabilidad de que el mutuo sea funcionalmente capital.

---

<sup>616</sup> *Ibidem.*

<sup>617</sup> *Idem*, pp. 1630 y 1631.

Finalmente, el autor citado<sup>618</sup> aclara que, si bien el préstamo constituye la vía ordinaria de financiación en los supuestos de infracapitalización nominal, ésta también puede darse cuando se trata de otros casos análogos desde el punto de vista funcional, como la financiación *in natura* o la financiación garantizada. Esta última hipótesis merece ser explicada pues sus postulados resultan por demás interesantes. De acuerdo a nuestro autor, cuando una sociedad obtiene un préstamo, por ejemplo, de un banco, y el o los accionistas se constituyen en garantes, la realidad subyacente sería análoga a la explicada más arriba, pues la entidad financiera no concedería el mutuo en función de la solvencia de la propia sociedad (que, por hipótesis, estaría infracapitalizada) sino por la garantía ofrecida por los socios. Por ello, el mecanismo que se propone como lógico para sortear esta dificultad sería que, si el socio no tiene los recursos propios para capitalizar convenientemente a la sociedad, obtenga un préstamo personal para dicho menester. Cualquier otra vía sería irregular. En estos supuestos, la recalificación operaría de la siguiente manera: a) si el tercero no pudiera cobrarse de la sociedad y el socio pagara el préstamo, éste no podría repetir lo pagado contra aquélla, y si, eventualmente, la entidad reembolsara los fondos al socio, los acreedores podrían pedir la restitución; y b) si la sociedad pagara directamente al prestamista, los síndicos concursales o falenciales deberían pedir al socio que se reintegre a la entidad los importes abonados.

8.5.3. Sin perjuicio de las consideraciones críticas que expondremos al final de este capítulo, resulta oportuno destacar, en esta instancia, que Paz-Ares, sin perjuicio de su adhesión inicial<sup>619</sup> a la teoría de la infracapitalización, expone una serie de

---

<sup>618</sup> *Idem*, p. 1634 y ss.

<sup>619</sup> Pues, como dijimos, el autor cambió su opinión unos años después.

condicionamientos para tener por configurada una situación de tal especie, lo cual revela la prudencia de su enfoque. En una lectura superficial, estos requerimientos pueden pasar inadvertidos. En tal sentido, es menester señalar que el tema de la subcapitalización es tratado por muchos autores de manera muy desaprensiva y apelando a razonamientos de carácter general. Esto es particularmente llamativo en la doctrina doméstica que cita al reputado autor español y omite considerar estos condicionamientos, propiciando un escenario en el cual la propia esencia de la limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima pierde su sentido. Conviene repasar estos condicionamientos para tenerlos presentes, pues ellos son distintos según la clase de infracapitalización.

Recordemos que cuando Paz-Ares trata el fenómeno de la infracapitalización material, se ocupa de distinguirlo de la descapitalización, es decir, la afectación del capital derivada de las pérdidas. El propio autor destaca que considerar esta situación dentro de la tesis de la infracapitalización sería contradecir la estructura propia de la sociedad anónima. Por ello, ejemplifica la situación ofreciendo supuestos de capitalización insuficiente en casos de ampliación de negocios por oposición a la que deriva de las pérdidas. Éstas, en definitiva, transitan por la normativa que, tanto en el derecho español como en el argentino, marcan ciertos hitos que desencadenan la necesidad de que la sociedad adopte ciertas conductas. Si bien la tesis del distinguido catedrático peninsular no nos parece plausible siquiera con esta modulación particular, es de reconocer que, en su versión, ella luce más moderada y mejor fundada que cuando se habla de modo genérico de la insuficiencia de capital sin distinguir el motivo de ella.

Algo similar ocurre en materia de infracapitalización nominal cuando el autor enfatiza que no cualquier financiamiento otorgado por el socio concurre a generar una situación reprochable. De allí, el

esfuerzo intelectual que realiza y que hemos sintetizado más arriba, para intentar deslindar ambas situaciones ensayando ciertos parámetros que contribuyan a “objetivizar” una cuestión por demás opinable y subjetiva.

## 8.6. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

8.6.1. Sin perjuicio de que el objeto primario de la tesis de la infracapitalización es extender la responsabilidad por las deudas sociales a los accionistas<sup>620</sup>, se ha señalado también la posibilidad de atribuir responsabilidad a los administradores de la entidad por tal situación. Desde un punto de vista conceptual, la argumentación esencial de esta teoría tiende a justificar las razones por las que se debe dejar de lado la responsabilidad limitada de los accionistas, cuestión ajena a la temática propia de la responsabilidad de los administradores<sup>621</sup>. A mayor abundamiento, parece claro que la “correcta” capitalización de la sociedad no es un resorte que les compete a éstos, sino que, tanto en el momento constitutivo como en el desarrollo de la vida social, son los socios quienes deben adoptar las decisiones correspondientes. Los directores, en todo caso, están llamados a comunicar la necesidad de fondos a los socios y convocarlos a asamblea para decidir el eventual aumento de capital. Asimismo, tampoco se advierte en los administradores una tentativa de eludir los riesgos propios de la explotación transfiriéndolos a los terceros. Se trata, en consecuencia, de una situación claramente diferente a la de los accionistas. Sin embargo, se ha sostenido que los principios

---

<sup>620</sup> En el caso de la infracapitalización nominal, conforme a lo dicho, sería recalificar su crédito como aporte.

<sup>621</sup> ARAYA parece visualizar la cuestión a la inversa y considerar la doctrina enfocada primariamente en la responsabilidad de los administradores (cfr., *Infracapitalización...*, cit., pp. 296 - 298).

generales que informan la actuación de los administradores y fijan los estándares de lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios, tornan inexcusable la responsabilidad de éstos por subcapitalización<sup>622</sup>. Así, se ha propuesto como ejemplos propios de la relación entre las obligaciones inherentes al cargo y la infracapitalización, las obligaciones de reclamar las integraciones debidas, denunciar la situación en la memoria y los estados contables, preservar las reservas legales, prevenir la distribución de utilidades en afectación de la integridad del capital social, promover la reducción nominal del capital social, o su aumento o reintegro, o la propia disolución de la sociedad, en su caso<sup>623</sup>.

En este sentido, una gestión diligente importa la administración de recursos propios y ajenos para la consecución del objeto social, y ello involucra necesariamente la prevención de la infracapitalización e implica instar la toma de decisiones para subsanarla<sup>624</sup>.

Rippe<sup>625</sup> elabora sobre los ejemplos dados precisando:

“[...] la memoria y los estados contables pueden y deben informar apropiadamente sobre los resultados de su

---

<sup>622</sup> Cfr. RIPPE, cit., p. 728.

<sup>623</sup> *Ibidem*. En sentido concordante, VÍTOLO señala que cuando los administradores advierten que el patrimonio social comienza a ser insuficiente y que peligra la posibilidad de atender a las obligaciones, ellos deben anotar a los socios, convocando a asamblea a fin de que adopte las medidas para sanear la situación, poner de manifiesto la pérdida de capital social a efectos de que el órgano de gobierno disponga las soluciones que prevé la ley, e instar los remedios de la legislación concursal si se dan los presupuestos para ello (cfr. Daniel Roque VÍTOLO, *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires, 2010, pp. 488 – 489).

<sup>624</sup> Cfr. Rippe, p. 729.

<sup>625</sup> *Ibidem*.

gestión y los avances, retrocesos y expectativas futuras de las operaciones sociales, de los cuales se deriva la suficiencia o insuficiencia financiera de la sociedad acorde a su objeto social; el proyecto de distribución de utilidades puede y debe preservar y garantizar dicha capitalización a través de recomendaciones acordes en materia de distribución de utilidades; promover el aumento del capital social en el marco de un esquema de correcto financiamiento de la sociedad es una tarea inherente a una gestión social adecuada; promover, en su caso, la transformación o fusión de la sociedad, o provocar su disolución por imposibilidad de cumplimiento de su objeto son vías extremas posibles, en el primer supuesto, para mejorar las posibilidades financieras y de gestión, en el segundo, para impedir la continuidad de un emprendimiento que no tiene recursos adecuados para cumplir su objeto”.

8.6.2. Sin perjuicio de que verteremos nuestra opinión sobre esta postura más adelante en este capítulo, entendemos oportuno dejar sentadas aquí dos ideas liminares. La primera de ellas se relaciona con la presencia, legalmente establecida de manera más o menos explícita, de deberes claros y específicos que pesan sobre el administrador, cuyo incumplimiento detona la responsabilidad inherente a su cargo. Ello, por el contrario, no se aprecia con la misma intensidad cuando se trata de responsabilizar a los accionistas. Desde este punto de vista y sin perjuicio de las prevenciones que mencionamos al principio de este apartado, la doctrina de la subcapitalización, resulta, al menos en apariencia, más aceptable en el caso de los administradores. Sin embargo, el problema mayor radica en su propia denominación, esto es: “infracapitalización”. Esta nomenclatura, si se precia de coherente, conlleva la reducción del problema a la “correcta” o “adecuada” capitalización del ente. Ahora,



cuando se habla de capitalización en este contexto, la doctrina se refiere especialmente a la cifra de capital social y no a las múltiples variables que entran a jugar en una prudente administración de los recursos sociales, propios y de terceros, que es la tarea propia de los administradores en su faz financiera. Adelantándonos a lo que diremos más adelante, señalamos preliminarmente que el punto criticable de la atribución de responsabilidad por infracapitalización a los administradores es análogo a la extensión de aquélla a los accionistas: la cifra de capital social es un dato muy poco relevante para evaluar la diligencia de los directores en la administración social. Para poder ponderar su actuación es necesario ir mucho más allá de la cifra del capital social, y si esto es así, la doctrina de la infracapitalización pierde consistencia y se termina diluyendo en una serie de consideraciones sobre otros muchos aspectos financieros, patrimoniales y de gestión, propios de la responsabilidad financiera y operacional de los directores, donde hasta su propia denominación carece de sentido.

### 8.7. CONSIDERACIONES CRÍTICAS PRELIMINARES

Existen diversos aspectos de la doctrina de la infracapitalización que pueden ser cuestionados. Tal vez, más que hablar de “aspectos” sería oportuno hablar de niveles, pues hay dimensiones de diferentes grados de abstracción a ser considerados. Algunas de estas dimensiones son, podría decirse, de índole más filosófica o, eventualmente, del ámbito de la filosofía económica, como las relacionadas con los fundamentos para admitir o no la traslación de riesgos a terceros y los límites éticos para dicha transferencia<sup>626</sup>.

---

<sup>626</sup> Cfr. León Adolfo BONILLA, quien señala: “Por otra parte a nadie puede escapar la injusticia que conlleva el hecho de transmitir el riesgo empresario a terceros ajenos

Incluso cabría ir un paso más atrás y preguntarse a qué nos referimos cuando hablamos de traslación de riesgos y cuáles son los riesgos específicos a los que aludimos en este contexto<sup>627</sup>, dado que cada agente económico afronta un determinado nivel de ellos. Si bien es un tema muy complejo y que escapa a una tesis jurídica como la presente, nos aventuramos a señalar, de modo intuitivo, que resulta muy

---

a la sociedad que no han elegido tal iniciativa comercial” (*Infracapitalización societaria. Supuestos de responsabilidad*, en VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001, T. II, p. 132). Esta opinión resulta cuestionable, al menos en el caso de los acreedores contractuales, quienes asumen su propio riesgo al contratar con una sociedad cuyos socios limitan su responsabilidad. Contrariamente a lo señalado en la cita, dichos terceros sí eligen vincularse con la sociedad y por lo tanto incorporan el riesgo de su cocontratante en su propio riesgo empresario, el cual a su turno es también en parte desplazado hacia los propios acreedores que contratan con ellos, y así sucesivamente, en una cadena que, como señalamos en el texto, sólo puede seccionarse y aislarse a los efectos de un análisis o modelo teórico.

<sup>627</sup> DI CHIAZZA ha puntualizado enfáticamente la complejidad de la noción de riesgo empresario y el simplismo que implica la ecuación según la cual la capitalización suficiente es necesaria a efectos de evitar el traslado de los riesgos empresarios a los terceros acreedores. Señala el autor al respecto que “generalmente se repite, como una frase hecha, que una sociedad infracapitalizada traslada riesgos a sus acreedores. Ante lo cual me pregunto: ¿Qué se entiende por riesgo empresario...?, acaso: ¿el riesgo de sufrir pérdidas?, ¿el riesgo de no obtener ganancias?, ¿el riesgo [de] no poder pagar las obligaciones?, ¿el riesgo de no vender el bien o servicio producido?, ¿el riesgo de no ser una empresa rentable?, ¿el riesgo de no crear valor?, ¿el riesgo del fracaso empresario?, etc. A partir de aquí, planteo a modo de ponencia que: ‘El riesgo empresario (lato sensu) es una noción harto compleja (en cuanto a las diferentes variables que comprende) y si bien ello es una obviedad, es necesario de que sea ponderado en orden, fundamentalmente, a advertir que ciertos enfoques jurídicos que vinculan (necesariamente) el riesgo empresario con un capital social insuficiente (infracapitalización) carecen de sustento a partir de aquella complejidad (conceptual y práctica) que hace al riesgo” (Iván G. DI CHIAZZA, *La complejidad del riesgo empresario. Una obviedad que evaden ciertos enfoques jurídicos...*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, pp. 151 – 152).

complejo establecer compartimentos estancos en materia de riesgos empresarios. Conjeturamos que es muy difícil poder identificar límites precisos respecto de dónde comienza y termina el de un agente económico y dónde empieza y finaliza el de otro. Los riesgos están indudablemente concatenados porque el ajeno pasa a ser el propio cuando se opta por vincularse empresarialmente. Todas las actividades empresariales (y, porque no, vitales) están sujetas a riesgo. En la determinación de estas fronteras pueden intervenir concepciones filosóficas o éticas de fundamentos opinables. Si esto es así, tanto más lo es establecer el límite de aquella traslación y el grado de su admisibilidad. Señala Paz-Ares<sup>628</sup> en su segundo trabajo sobre la teoría que nos ocupa que es ley elemental de la economía de mercado que la tasa de rendimiento de las inversiones varíe en función del riesgo asumido y, de esta manera, si los socios arriesgan poco (por participar de una empresa infracapitalizada) ganarán poco también, mientras que los acreedores si arriesgan mucho (por dar crédito a una empresa subcapitalizada), tendrán la posibilidad de ganar mucho. “De esta manera, nunca se incurre en un nivel de riesgo socialmente excesivo; y, por tanto, la valoración de los proyectos arrojará *ex ante* un valor positivo”. Si por riesgo empresario entendemos, como mencionamos sintéticamente al principio de este capítulo, el relacionado con la necesidad de aportar recursos propios para la propia existencia de la sociedad, y la insuficiencia de ellos implicara la asunción de aquel riesgo por los acreedores, la cuestión vuelve a un ámbito ya mencionado con anterioridad: toda empresa

---

<sup>628</sup> Cfr. Cándido PAZ-ARES, *La infracapitalización. Una aproximación contractual*, Revista de Derecho de Sociedades, número extraordinario, Revista Jurídica de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, 18, 2005, p. 392 (publicado también en Revista de Derecho de Sociedades, número extraordinario, 1994, pp. 253-269; y en F. Rodríguez Artigas et. al. editores, *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill, Madrid 1996, I, pp. 65-86).

necesita crédito y el nivel de él en relación con los recursos propios es una cuestión por demás compleja y opinable, tanto desde el punto de vista estrictamente técnico-financiero como, si se prefiere, ético y moral. Prueba de ello lo configura la creciente posibilidad en el derecho comparado de constituir sociedades con capitales simbólicos o inexistentes.

Otras dimensiones de análisis son de naturaleza ligeramente diversa, que podríamos situar dentro la filosofía del derecho, y tienen que ver, entre otras cuestiones, con los fundamentos últimos desarrollados en el capítulo Séptimo respecto de la limitación de la responsabilidad como justificación de la exigencia de una capitalización adecuada. Ya vimos en dicho capítulo que hay una suerte de inercia de repetición del argumento sin discernir su alcance exacto ni reparar en la influencia atávica de las condiciones históricas que motivaron su manifestación original y que han cambiado en muchos aspectos a lo largo de los siglos transcurridos desde su planteo inicial.

En rigor, cuando se profundiza el análisis, se advierte que muchas de las perspectivas mencionadas tienen una raíz común, y que su enfoque más filosófico, económico o jurídico, depende de la óptica que adopte quien examina la cuestión y, en definitiva, responde a cuestiones más metodológicas que sustanciales.

Para nuestras consideraciones críticas preferimos optar por un doble enfoque. En primer lugar, creemos oportuno hacer algunas consideraciones conceptuales para viviseccionar la doctrina en examen. A nuestro criterio, este no es un plano de análisis abstracto, toda vez que puede tener implicancias prácticas concretas a nivel discursivo, pues hay en esta teoría, un problema de formulación que no puede ser pasado por alto. En segundo lugar, hechas las salvedades precedentes, consideramos necesario adentrarnos en una visión más práctica o, si se quiere, algo más técnico-concreta que

filosófico-abstracta. Por cierto, esta perspectiva no resulta novedosa pues ya la hemos empleado en los capítulos anteriores en los que, sin prescindir de fundamentos filosóficos, hemos preferido subordinarlos a consideraciones de índole estrictamente técnicas y concretas pues, conforme a lo mencionado en la prelación, el derecho es una ciencia eminentemente práctica. Este sesgo pragmático de nuestra visualización de la problemática de la infracapitalización se vincula con la importancia que se le adjudica a nuestro instituto como instrumento de medición de ciertas situaciones emparentadas (pero no enteramente asimilables) entre sí, relacionadas con las posibilidades del ente de desarrollar su actividad, hacer frente a sus obligaciones y reducir la posibilidad de caer en potenciales escenarios de insolvencia o de cesación de pagos. Nos parece que esta perspectiva aventaja a la otras en que puede extraerse de ella ciertas conclusiones concretas y empíricamente comprobables y que, por ende, son susceptibles de producir un rédito mayor en el campo de la praxis societaria o falencial. Por el contrario, aventurarse en disquisiciones exclusivamente teóricas, sin perjuicio de su indudable interés y valor argumentativo, puede subsumirnos en un debate interminable, porque en su base, la materia de la que se trata es extremadamente opinable y, en última instancia, depende de las posturas que se adopten en un nivel más general y abstracto para la valoración filosófica de los diferentes sistemas económicos imperantes, de la concepción ética subyacente a cada uno de ellos, y de las soluciones provistas por los ordenamientos jurídicos en dicho contexto. De manera tal que las precisiones preliminares de carácter conceptual que efectuaremos, serán realizadas fundamentalmente con el ánimo de expurgar a nuestro instituto de contenido meramente retórico y para dar un marco teórico mínimo a la crítica ulterior de cariz más práctico.

## 8.8. CUESTIONES CONCEPTUALES

8.8.1. Mencionamos más arriba que nuestra crítica dogmática tiene directa relación con lo discursivo. La razón de tal afirmación obedece a la necesidad de aislar en forma concreta el objeto propio de la tesis de la infracapitalización, dado que, como hemos manifestado, existe cierto espectro conceptual indeterminado en su tratamiento.

En primer lugar, es menester señalar que, aunque de manera explícita la mayor parte de los autores se refieren a la relación entre el capital y el objeto o la actividad sociales para conceptualizar a la infracapitalización, hay casi siempre presente una implícita referencia al riesgo empresario y a su traslación en el caso de que el capital social aparezca *prima facie* como exiguo. Ya mencionamos más arriba que en el caso de la subcapitalización material ambos factores suelen aparecer mezclados. En la infracapitalización nominal, en cambio, la vinculación con la posibilidad de cumplimiento del objeto es, por hipótesis, inexistente, pues en teoría, no está en duda la capacidad del ente para desarrollarlo. Lo que se discute en esta forma de infracapitalización es la posibilidad de que el accionista financie las actividades sociales colocándose en una posición de igual grado al del resto de los acreedores comunes. Sin embargo, esta clase de subcapitalización tampoco se desentiende enteramente de esta relación, dado que la ponderación de la financiación efectuada por el accionista, que encubriría lo que debería ser un aporte de capital, necesariamente debe tener en cuenta aquel vínculo. Por lo demás, este modo de infracapitalización se manifiesta también principalmente en el escenario de insolvencia, y ello implica una impotencia patrimonial para cumplir las obligaciones con terceros.

En rigor, el riesgo de la empresa está asociado fundamentalmente a su actividad concreta y específica más que al objeto estatutario. Sin duda, en el momento constitutivo, este objeto

formalmente declarado será, prácticamente, el único dato con el que se contará para realizar cualquier análisis, situación que, conforme advertimos en el capítulo Quinto, matiza cualquier conclusión al respecto tiñéndola de una gran dosis de relatividad. Dicho de otro modo, la eventual relación que pueda trazarse entre capital social y objeto no predica demasiado respecto de las posibilidades reales del ente de cumplir ulteriormente con dicho objeto a través de su actividad concreta. De manera tal que el vínculo que puede extraerse entre esos dos elementos (capital y objeto social) es eminentemente teórico y, por cierto, muy débil para poder proponer conclusiones acertadas respecto del riesgo asumido y de su eventual desplazamiento hacia terceros.

Ahora bien, una vez que la empresa está en marcha, lo realmente trascendente para medir el riesgo, es la actividad específica que realiza o que proyecta realizar de manera más o menos inmediata<sup>629</sup>. Las otras actividades señaladas en el objeto, eventualmente, pueden generar una potencialidad de que ese riesgo cambie, pero en la medida en que no sean efectivamente desarrolladas, permanecen ajenas a él. Sin embargo, en este contexto, cuando nos referimos a la actividad, lo hacemos en un sentido mucho más amplio que el que suele enunciarse cuando se la diferencia del objeto social, es decir, no limitado a la calificación formal de los actos efectivamente realizados. Hay aspectos de esta actividad que escapan a esta nomenclatura formal, tales como el modo en que ella se desarrolla, la escala con la que se la realiza, el ámbito espacial del giro, las circunstancias temporales que lo rodean, los mercados de

---

<sup>629</sup> Señala ARAYA que “parece más adecuado hoy para definir a la infracapitalización, vincularla a la actividad efectivamente desarrollada, al volumen de los negocios” (*Infracapitalización...*, cit., p. 288). Conforme diremos en el texto, esta “actividad” debe ser interpretada en sentido mucho más amplio que el comúnmente asignado al vocablo como mero conjunto de actos.

actuación, la existencia de competidores, la envergadura y capacidad financiera de dichos competidores, la regulación normativa que pueda existir respecto de la actividad, la composición de los órganos internos, la idoneidad de su personal clave, etc. Vale decir, hay muchos y variados elementos que concurren a la hora de mensurar el riesgo de la empresa<sup>630</sup> y que, no sin cierta licencia del lenguaje, pueden resumirse en el término “actividad”. Esto resulta particularmente claro en el ámbito de la oferta pública, mercado que, si bien no puede ser considerado perfecto, puede considerarse bastante transparente. En él, la cotización de las acciones varía constantemente, entre otros factores, por cambios que se producen en algunas de las circunstancias reseñadas u otras que hemos pretendido abarcar en el virtualmente interminable etcétera con el que cerramos sucintamente la enumeración precedente. Si la mera declaración del objeto estatutario es insuficiente para medir el riesgo empresarial, la mera calificación formal de la actividad realmente emprendida, aunque en menor medida, también lo es. Pongamos un ejemplo sencillo de una sociedad cerrada, para apreciar mejor lo expresado. Supongamos una entidad con un objeto relativamente amplio, relacionado con la fabricación y comercialización de indumentaria, calzado, *bijouterie*, y elementos de decoración interior, y la prestación de servicios conexos. Este objeto estatutario, evidentemente, nos dice muy poco respecto del riesgo empresarial asumido. Ahora imaginemos que esa sociedad, en la práctica, se dedica sólo a la fabricación y comercialización de calzado. Esta actividad concreta ya cierra un poco más el análisis del riesgo afrontado, pero esta calificación resulta, de por sí, insuficiente para mensurarlo correctamente. Para tal efecto, es necesario añadir muchos elementos más: ¿dónde realiza la actividad? ¿cuán dependiente es de productos importados? ¿se dedica sólo al mercado interno o también al externo? ¿cuál es la escala de la actividad (una

---

<sup>630</sup> Un interesante resumen de ellos puede verse en ALBRECHT, cit., p. 51.



fábrica y un local, varias fábricas, una cadena de locales, locales propios y franquiciados, etc.)? ¿quiénes son los competidores? ¿cuál es la normativa específica aplicable en un momento dado (precios máximos, limitaciones a la importación o exportación, etc.)? ¿cuál es la experiencia en el rubro de sus administradores?, etc. Las mencionadas son sólo algunas de las múltiples variables (virtualmente innumerables) que pueden modificar el nivel de riesgo asumido. No en vano, en los mercados de capitales más desarrollados, una mera declaración en redes sociales de una persona que pueda ser catalogada en lo que vulgarmente se conoce como “*influencer*”, la desvinculación de un directivo bien conceptualizado en el mercado, el simple gesto o comentario de una figura de popularidad aceptada o una noticia publicada en los medios, puede variar significativamente la cotización y el riesgo empresarial.

En definitiva, el desarrollo precedente sólo tiene por finalidad demostrar que, aún en el caso de una modesta sociedad cerrada, el riesgo no está únicamente vinculado al objeto o a la actividad en su sentido restrictivo, y que, por lo tanto, luciría más coherente ampliar el análisis de la infracapitalización, añadiendo a la ecuación objeto/actividad-capital social el tercer componente mencionado. Sin embargo, en la sistematización de las diferentes clases de subcapitalización, el concepto primario utilizado es, en el mejor de los casos<sup>631</sup>, de la capacidad del ente para desarrollar su giro. Es decir, más allá del enfoque preliminar de la teoría que invita a una perspectiva más amplia para examinar el fenómeno de la infracapitalización, en el desarrollo ulterior, el análisis parece volver nuevamente a cerrarse, sino sobre el objeto, al menos sobre la actividad, mas en un sentido bastante restringido.

---

<sup>631</sup> En el peor de los escenarios, el análisis se restringe al objeto estatutario.

El problema parece derivarse de la complejidad de un análisis como el señalado, que trascienda el círculo cerrado de la relación del capital social con el objeto o la actividad, para comparar a aquél con los otros factores mencionados. Y es que, precisamente, una de las falencias esenciales de la tesis de la infracapitalización es que peca de excesiva simplificación y pretende subsumir una cuestión extremadamente compleja en una comparación engañosamente sencilla entre capital y objeto o actividad sociales. Aquí entra a tallar la aspiración última de la tesis de la subcapitalización, que consiste en atribuir responsabilidad a los accionistas (y/o a los administradores) por una “incorrecta” capitalización, como si la conducta de aquéllos, en el complejísimo panorama detallado, pudiera reducirse a esta simple ecuación.

8.8.2. Un segundo problema conceptual a señalar es el que versa sobre la imputación de responsabilidad por la capitalización “adecuada”. La atribución de responsabilidad a los accionistas por las deudas sociales no implica, para los sustentadores de la teoría, una excepción a un principio general, sino que constituye una excepción a otra excepción y, como tal, importa una vuelta a otro principio general. Para esta doctrina, este principio general es la responsabilidad ilimitada de los socios y la excepción, su limitación. Luego, una excepción a tal excepción conlleva, lógicamente, una vuelta al principio general de la responsabilidad ilimitada, es decir, a que el sujeto responda con todo su patrimonio. Este razonamiento, por repetido, ora implícita o explícitamente, llega a parecer fundado, sin embargo, a nuestro juicio, parte de una falacia que, por evidente, a veces pasa desapercibida. Como vimos, Ascarelli señaló muy certeramente que la sociedad, en tanto deudora, es decir sujeto pasivo de sus propias obligaciones, no limita su responsabilidad, sino que responde por ellas con la integridad de su patrimonio como cualquier

otro obligado. Por esta razón, apunta con acierto Manóvil<sup>632</sup> que, en rigor, en la sociedad anónima no hay limitación sino exclusión de la responsabilidad del accionista. Conforme a ello, la frase de Paz-Ares<sup>633</sup> citada más arriba, según la cual la inadecuada capitalización entraña el “restablecimiento del derecho común” luce falaz, al menos en su traslación a nuestro ordenamiento jurídico, por cuanto el sujeto deudor no limita su propia responsabilidad frente a sus propios acreedores. En el derecho común, cada persona responde con su propio patrimonio, y el añadido de un patrimonio subalterno o accesorio es claramente una excepción. Es decir, no hay un razonamiento lógico que reconduzca a una norma o principio general del tipo del enunciado. En rigor, el fundamento de los sustentadores de esta posición no radica en el principio según el cual la persona responde con todo su patrimonio, sino en otro según el cual el socio debe responder por las deudas sociales (es decir, de un sujeto diferente). En otros términos, si la sociedad anónima responde con su propio patrimonio, no es el principio general del patrimonio como garantía común el que está en juego, sino otro principio también tildado de “general” y, por cierto, mucho menos claro, por el cual en las sociedades siempre debe haber responsabilidad de los socios y cualquier otra solución implica necesariamente una excepción. Como señalamos en el capítulo Sexto, tal vez ello haya sido predicable a comienzos del siglo XIX cuando se incorporó la regulación general de la sociedad anónima en el Código francés, pero difícilmente pueda ser considerado hoy de la misma forma. Es más, como afirmamos en el referido capítulo, la verdadera situación de excepción es que un sujeto diferente al deudor responda por las deudas de éste. En aquel estadio histórico de la evolución normativa, en el que, además, las teorías sobre la personalidad jurídica aún no habían fraguado en plenitud, la

---

<sup>632</sup> Cfr. MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 609.

<sup>633</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1613.

limitación de la responsabilidad podía, efectivamente, ser reputada excepcional respecto de lo que venía ocurriendo. Sin embargo, lo excepcional en 1807, dista de serlo en el presente<sup>634</sup>.

A ello se podría responder que, si la sociedad va a responder con su propio patrimonio, necesita contar para ello con una correcta capitalización. Aquí es donde se vuelve a dar la espalda a las enseñanzas de Vivante y se omite mantener la distinción entre capital (social) y patrimonio. La sociedad no responde con aquél, que es sólo una cuenta donde se reflejan los aportes efectuados, responde con este último que, en términos contables, se traduce en activos. Y los activos, como destacamos en varias oportunidades, tienen procedencia diversa y muchas veces virtualmente intrazable: *ab initio* provendrán de aportes de los socios o créditos de terceros, pero luego será la propia actividad la que los generará y promoverá su propia mutación. El dinero que la entidad recibe como aporte o como préstamo se utilizará para adquirir materia prima, la materia prima se transformará en inventario, el inventario se venderá y producirá dinero (ganancia o no). A partir de la activación de los primeros fondos (aporte o crédito), todos estos cambios, desde el punto de vista que interesa al acreedor, preocupado, por hipótesis, en el repago de su crédito, se producen en el patrimonio en sentido económico, es decir, en lo que contablemente se llama “activo” y no en el capital social. Este permanece inmutable frente a la mutabilidad, llamémosle esencial, de dichos activos que, por servir como capital económico, es decir, como factor de la producción, están naturalmente orientados a su utilización y variación. Por ende, cabe preguntarse: aquel bien cuya propiedad tiene la sociedad y que servirá para pagarle al acreedor: ¿proviene del aporte o proviene de un crédito? Desde luego que, contablemente, puede recorrerse esa trazabilidad hacia atrás, pero eso no aportará demasiado a la seguridad del

---

<sup>634</sup> Cfr. MANÓVIL, *Responsabilidad...*, cit., p. 601.

acreedor. Por lo demás, aquella trazabilidad, si revistiera alguna importancia, obedece a una razón de orden meramente contable pues, desde el punto de vista jurídico, cuando se llega a los activos conformados por bienes fungibles, se torna improcedente.

También puede ensayarse una réplica a este argumento, señalando que el capital social, como cifra de retención, asegura, en última instancia, que los activos van a alcanzar para cancelar los pasivos. A ello nos referiremos con mayor detalle más adelante en este capítulo y en el siguiente. Baste señalar aquí que: 1) la superioridad marcada por el capital social es meramente aritmética y contempla sólo los importes totales de activos y pasivos, no su composición ni la naturaleza de sus rubros integrantes, vale decir, no su idoneidad para prevenir situaciones de cesación de pagos; 2) dicha superioridad es exclusivamente contable y opera en ese nivel, esto es, en una dimensión de representación de la realidad y no en la realidad misma, con todas las limitaciones que ello importa (dicho de modo más descarnado pero más gráfico: la sociedad no le va a pagar a los acreedores con una cifra de retención, le va a pagar con un activo y siempre que éste reúna los recaudos propios para ese propósito, lo que no siempre es así); 3) la ley no obliga a mantener esa superioridad, sino que ordena la disolución del ente en el caso de que ese exceso sea nulo o negativo (en nuestro derecho, conforme a la doctrina mayoritaria) o meramente parcial (en el derecho europeo), vale decir que, si los socios no decidieran remover aquella causal, contablemente, los bienes alcanzarán apenas para pagar las deudas (patrimonio neto en cero) o no serán suficientes para ese propósito (patrimonio neto negativo).

## **8.9. INFRACAPITALIZACIÓN ORIGINARIA Y SOBREVENIDA**

8.9.1. Si la infracapitalización material es considerada sólo desde la perspectiva de la capacidad del ente para desarrollar su objeto en su etapa originaria, como parece haber sido concebida mayormente por la doctrina local por las vicisitudes prácticas que mencionamos al inicio de este capítulo, esto es, la exigencia administrativa de un capital social inicial “adecuado”, creemos haber demostrado en el capítulo Quinto de esta investigación que las sociedades cuentan con recursos de diferente procedencia para este efecto y que la combinación de los recursos propios y de terceros es una cuestión compleja sobre la que no es dable establecer reglamentariamente pautas generales *a priori*<sup>635</sup>. Por lo demás, conforme a lo explicado más arriba, en ese momento originario no puede hablarse cabalmente de “actividad” sino más propiamente de “objeto”, pues el capital social debería contrastarse contra lo declarado estatutariamente y no contra una realidad fáctica. De modo tal que, acotada a estos términos, la doctrina de la infracapitalización es fundamentalmente rechazable por los argumentos vertidos en el capítulo indicado.

Sin perjuicio de ello, entendemos conveniente traer a colación sendas normas del derecho belga, hoy incorporadas al *Code des sociétés* belga pero ya existentes en dicho ordenamiento con anterioridad que, a nuestro criterio, resuelven la problemática de la subcapitalización originaria de manera más razonable y con menor compromiso de la seguridad jurídica. Se trata de los arts. 5.16 inc. 2

---

<sup>635</sup> Señala ANAYA que “una regla legal que encare genéricamente la relación que debe guardar el capital con las actividades a cumplir no parece posible. Es más propio de las regulaciones específicas implantadas en función del objeto empresario de ciertas sociedades, como ocurre v. gr. con los bancos y seguros” (Jaime Luis ANAYA, *El anteproyecto de reformas a la Ley Argentina de Sociedades Comerciales*, El Derecho, Buenos Aires, 2004, 208-947, cita digital ED-DCCLXVI-566).

y 7.18 inc. 2, que para las sociedades de responsabilidad limitada<sup>636</sup> y para las sociedades anónimas, establecen respectivamente la responsabilidad de los fundadores por capitalización original insuficiente, pero examinada con posterioridad. La segunda de las normas mencionadas dispone que:

*“Nonobstant toute disposition contraire, les fondateurs sont solidairement responsables envers les intéressés:*

*2° des engagements de la société dans une proportion fixée par le juge, en cas de faillite, prononcée dans les trois ans de l'acquisition de la personnalité juridique, si le capital était, lors de la constitution, manifestement insuffisant pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins. Le plan financier prescrit par l'article 7:3 est dans ce cas transmis au tribunal par le notaire, à la demande du juge-commissaire ou du procureur du Roi”.*

Ante todo, desde una óptica vernácula, es menester ser prudentes en la evaluación de las soluciones legislativas propuestas para problemas similares en latitudes diferentes. Por un lado, en Bélgica la exigencia de capital mínimo constitutivo para las sociedades anónimas asciende a 61.500 euros y en su constitución es

---

<sup>636</sup> Código de sociedades belga, art. 5.16 : *“Nonobstant toute disposition contraire, les fondateurs sont solidairement responsables envers les intéressés: [...]*

*2° des engagements de la société, dans la proportion fixée par le juge, en cas de faillite prononcée dans les trois ans de l'acquisition de la personnalité juridique, si les capitaux propres de départ étaient, lors de la constitution, manifestement insuffisants pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins. Dans ce cas, le notaire transmet au tribunal, à la demande du juge-commissaire ou du procureur du Roi, le plan financier prescrit en vertu de l'article 5:4”.*

necesario elaborar plan financiero inicial que retiene el notario interviniente<sup>637</sup>. Por el otro lado, la situación económica de Bélgica no es equiparable a la Argentina en términos de necesidad de inversiones. Si bien los efectos benéficos de éstas resultan predicables respecto de cualquier economía, huelga señalar que hay países como el nuestro en los que su pronunciada carencia las torna un elemento imprescindible para revitalizar aquélla. Por ende, en nuestro país luce imprudente cualquier solución legislativa vinculada al derecho

---

<sup>637</sup> Código de sociedades belga, art. 7.3: “§ 1er. *Préalablement à la constitution de la société, les fondateurs remettent au notaire instrumentant un plan financier dans lequel ils justifient le montant du capital de la société à constituer à la lumière de l'activité projetée sur une période d'au moins deux ans. Ce document n'est pas déposé en même temps que l'acte, mais est conservé par le notaire.*

*§ 2. Le plan financier doit au moins comporter les éléments suivants:*

*1° une description précise de l'activité projetée;*

*2° un aperçu de toutes les sources de financement à la constitution en ce compris, le cas échéant, la mention des garanties fournies à cet égard;*

*3° un bilan d'ouverture établi conformément au schéma visé à l'article 3:3, ainsi que des bilans projetés après douze et vingt-quatre mois;*

*4° un compte de résultats projeté après douze et vingt-quatre mois, établi conformément au schéma visé à l'article 3:3;*

*5° un budget des revenus et dépenses projetés pour une période d'au moins deux ans à compter de la constitution;*

*6° une description des hypothèses retenues lors de l'estimation du chiffre d'affaires et de la rentabilité prévus;*

*7° le cas échéant, le nom de l'expert externe qui a apporté son assistance lors de l'établissement du plan financier.*

*§ 3. Lors de l'élaboration des bilans et des comptes de résultats projetés, une autre périodicité que celle visée au paragraphe 2, 3° et 4°, peut être utilisée, à condition que les projections concernent au total une période d'au moins deux ans à compter de la constitution”.*



empresario que desatienda esta realidad. En cualquier caso, la solución belga resulta muy interesante en varios sentidos.

Lo primero a destacar como elemento esencial del análisis es que se trata de una norma legal. Esta es una cuestión que parece *prima facie* superflua, pero que, a la luz de las críticas formuladas, resulta en nuestro criterio de fundamental importancia. No es el juez el que se apoya en supuestos criterios de justicia o equidad no contemplados en las normas legales el que define la infracapitalización, sino que es la ley positiva la que determina el paso de dichos principios a la norma positiva y, por ende, confiere legitimidad a la resolución judicial. Tampoco se trata de una norma administrativa que contradice a una ley en sentido formal y sin establecer ningún elemento objetivo para parametrizar su exigencia.

Pero, además, la norma se revela prudente y establece una serie de restricciones a la consideración del capital como insuficiente. En primer lugar, el artículo citado dispone un primer límite temporal de tres años desde la adquisición de la personalidad jurídica hasta la declaración de la quiebra. Este plazo es muy importante porque permite establecer un vínculo entre la capitalización originaria y el resultado infructuoso de la explotación. De algún modo, este límite de tiempo connota la idea de que la insolvencia de la sociedad puede ser, en parte, atribuible a un error de cálculo de los fundadores o, eventualmente, a conjeturas demasiado optimistas realizadas por ellos. Indirectamente, la norma parece indicarnos que, más allá de ese horizonte temporal, ya no es posible establecer una relación de causalidad entre la eventual negligencia de los fundadores o sus cálculos excesivamente confiados y el resultado negativo obtenido. Transcurrido ese plazo, el eventual escenario concursal o falencial puede deberse a otros factores que, por cierto, pueden implicar otro tipo de responsabilidades. Desde luego, puede resultar discutible si el término es razonable o no, pero lo importante es que está

normativamente acotado y dicha limitación conlleva una carga conceptual relevante respecto del alcance del fenómeno de la subcapitalización. Por otro lado, la situación que dispara la responsabilidad de los fundadores es por demás concreta y extrema pues se trata de la quiebra de la sociedad. Ya vimos que este escenario es el más proclive a la discusión sobre la tesis de la infracapitalización que analizamos. Sin embargo, muchas veces se observa en la doctrina local un tratamiento genérico y desaprensivo del tema, propiciando su aplicación a otras circunstancias menos extremas. Asimismo, la insuficiencia del capital está matizada con el adverbio de modo “manifiestamente”, es decir, no se trata sólo de que aquél “no hubiera alcanzado”, sino que dicha circunstancia debe resultar de los hechos de modo ostensible, claro o patente. Esta alusión parece referirse indirectamente a lo que muchos autores llaman capital inicial “irrisorio” o “ridículo”. Sin embargo, esa insuficiencia se mide conforme a un segundo parámetro temporal de dos años: dicho capital debe haber sido manifiestamente inadecuado para la realización normal de las actividades proyectadas durante, al menos, ese período. Este nuevo límite temporal mínimo (“*au moins*”) viene a ratificar la relación de causalidad a la que nos hemos referido más arriba. Además, se incluye una pauta de razonabilidad a través del calificativo “normal”, referido a aquellas actividades proyectadas. Nuevamente se impone aquí una comparación con la ligereza con que el tema es tratado localmente. En otro orden, la responsabilidad asumida por los fundadores es solidaria, pero no ilimitada por principio, sino que es el juez el que debe determinar la proporción de ella. Eventualmente, el magistrado podría declarar que dicha responsabilidad a ser asumida por los fundadores es total, pero ello no está establecido como principio general. En otras palabras, como afirma Araya<sup>638</sup>, no existe una responsabilidad automática por todo el pasivo, sino que es el tribunal el que determina el monto a reparar.

---

<sup>638</sup> Cfr. ARAYA, *Infracapitalización...*, cit., p. 292.

Finalmente, nos parece conveniente destacar la orientación metodológica de la norma: ella actúa *ex post*, es decir, frente al caso concreto da las herramientas al juez para que este declare la responsabilidad. Esto resulta muy interesante en comparación con nuestro medio, en el que la actuación *a priori* de los organismos de contralor, so color de prevención, importa acusar como patológica una situación que, en la práctica, puede no serlo o, al menos, se halla en un estadio muy precoz para poder determinarlo. Desde el punto de vista del emprendimiento capitalista, esta diversidad de óptica es muy importante. En otras latitudes abundan los ejemplos de empresas que se iniciaron con recursos virtualmente insignificantes y que con el correr de unos pocos años se tornaron en compañías cuyo valor supera con creces el producto bruto interno de muchos países. Por eso afirmamos más arriba que las regulaciones legales atinentes a los emprendimientos empresarios no pueden dar la espalda al contexto económico en el que se aplican. Si bien la acción preventiva de las normas es siempre conveniente, ella debe ser juzgada, en el ámbito empresario, a la luz de tres factores que estimamos fundamentales: 1) la efectividad real y concreta de la prevención, es decir, si ella actúa de modo eficaz para evitar un daño que de otro modo se produciría o podría razonablemente producirse; 2) la existencia real y no ilusoria de dicho daño, y su gravedad, en términos de extensión y profundidad; y 3) el efecto colateral de desaliento o desincentivo que tal regulación puede provocar. Estos tres factores marchan aunados y deben ser evaluados en conjunto. Hay normas que en teoría pueden resultar atractivas por los valores en los que, en un examen superficial, se inspiran, pero que en la práctica son inefectivas, o sólo evitan un daño muy acotado y provocan otros mayores<sup>639</sup>.

---

<sup>639</sup> La cuestión podría ser perfectamente comparable a la legítima defensa. Es sabido que ella debe ser proporcional al daño potencial. Hemos expuesto en otros

8.9.2. La infracapitalización sobrevenida está sujeta a consideraciones críticas de tenor similar cuando se cierne estrictamente sobre la posibilidad de desarrollar la actividad. Dado que la sociedad cuenta con otros recursos para dicho menester y que la decisión sobre la procedencia de ellos es una cuestión sujeta a múltiples variables, no parece plausible extender por tal motivo la responsabilidad de los socios. En este punto nos interesa rescatar un componente muy relevante de la definición de Ulmer antes transcrita, cuando asocia las necesidades no sólo con el capital social sino también con la financiación externa. En el marco de aquella definición esta mención aparece un tanto modesta, pero indudablemente el autor está introduciendo en el análisis un dato que va más allá de la exigüidad del capital social y que tiene que ver con la factibilidad de obtener crédito externo para el giro. Si se profundiza el análisis en este aspecto se advierte un elemento muy relevante de la cuestión. Cuando comienzan a introducirse variables que sobrepasan la mera consideración del capital social, la teoría empieza a perder consistencia, e incluso comienza a perder sentido su propia denominación: si no es tan importante el capital social en sí mismo sino que hay que trascender esa noción, la cuestión ya pasa por las necesidades de financiamiento en general, la capacidad para desarrollar el giro, la suficiencia e idoneidad de los recursos para afrontar las deudas, las posibilidades de obtención de recursos externos, etc. Nos adelantamos aquí a un punto que analizaremos más adelante: si el capital social no indica en modo alguno la idoneidad de los recursos para cumplir con las obligaciones, sino una mera suficiencia aritmética en términos de activos y pasivos globales, la cuestión se abre en dos opciones: 1) o bien se introducen nuevos elementos de análisis ajenos al capital social, y la tesis se diluye en

---

ámbitos que algunas regulaciones administrativas societarias locales parecen equivalentes, si se nos licencia la burda imagen, a la pretensión de detener a un carterista en un subterráneo colmado de gente, arrojando una granada.

una serie de variables que no la diferencian de la evaluación de una correcta gestión económica y financiera del ente, o 2) se ciñe estrictamente al capital social y, en última instancia, pasa a versar sobre la oportunidad o tempestividad de una liquidación o de una presentación en convocatoria o pedido de la propia quiebra, pues ése es el ámbito específico en que la diferencia global de activos sobre pasivos entra a tallar.

Por otro lado, en materia de infracapitalización material sobreviniente, no puede soslayarse la ausencia de una disposición expresa que ordene un comportamiento específico al respecto con excepción de los ya estudiados arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS. En definitiva, salvo que nos hallemos en alguna de las situaciones contempladas en normas que establecen un comportamiento concreto, no parece prudente apelar a un recurso tan grave como extender la responsabilidad a los socios en el marco de un tipo societario que se caracteriza por su limitación. Ello, porque esta extensión *sí implica ir contra una norma expresa* que sienta el principio según el cual los socios responden hasta la concurrencia de la integración de las acciones. En nuestro ordenamiento societario, significativamente, se trata de la norma que inaugura el articulado sobre sociedad anónima (art. 163 de la LGS). A mayor abundamiento, el art. 106 de la parte general de la misma norma dispone que cuando los fondos sociales son insuficientes para satisfacer las deudas, los liquidadores están obligados a exigir a los socios las contribuciones debidas *de acuerdo con el tipo de sociedad*. Por otro lado, si se trata de apelar a argumentos que gozan de prestigio histórico, el mencionado es un principio inveterado del tipo desde los albores de la consagración legislativa general de la sociedad anónima por el Código de comercio francés de 1807 (art. 33).

Lo antedicho, aclaramos, se refiere a la subcapitalización considerada en sí misma, es decir, libre de matices vinculados a la

exigüidad del capital social en el marco de una maniobra antijurídica o de fraude a terceros. En tal caso, insistimos, no es ya la doctrina de la infracapitalización la que estará en juego, es decir, no se estará juzgando la situación de una sociedad con capital exiguo sino ciertos comportamientos ilícitos orientados a defraudar a los acreedores. En este escenario, los ordenamientos societarios cuentan con otros institutos directamente concebidos para combatir tales maniobras dolosas, como, por ejemplo, los contemplados en el art. 54 de la LGS, tanto en la primera como en la segunda parte, y sin perjuicio, desde luego, de la posibilidad de recurrir a otras herramientas aportadas por otras disciplinas del derecho.

## **8.10. INFRACAPITALIZACIÓN E INSOLVENCIA**

8.10.1. De lo expuesto en el apartado precedente, surge con cierta evidencia que el análisis de la teoría de la infracapitalización resulta más delicado cuando se la vincula no ya con la insuficiencia patrimonial para el cumplimiento del objeto o de la actividad sino con las posibilidades del ente de afrontar sus obligaciones, vale decir, cuando el análisis se desplaza de la función de productividad a la de garantía. Pues, *lato sensu*, cuando se traduce a términos concretos la tantas veces repetida mención (abstracta) del desplazamiento del riesgo del negocio de los accionistas a los acreedores, la cuestión parece afincarse en la satisfacción de los intereses de éstos en tiempo y forma. Para encarar tal análisis, resulta conveniente examinar el caso que, por hipótesis, puede considerarse como manifestación extrema de aquella impotencia, es decir, el estado de insolvencia o cesación de pagos. Este es, por otro lado, no sólo el escenario más factible de manifestación de la infracapitalización, como ha sido

mencionado<sup>640</sup>, sino, en definitiva, la última *ratio* de esta teoría. Una vez más apelamos a las palabras de Araya<sup>641</sup>, quien señala con acierto que, salvo el supuesto de la subcapitalización originaria, en el mundo real esta teoría sólo se juzga a partir de la insolvencia societaria, “ya que a muy pocos les interesa analizar si se dan los supuestos propios de tal noción, si la sociedad se encuentra *in bonis*”.

La insolvencia ha sido definida de formas diversas por la doctrina y su propia noción ha experimentado una evolución conceptual. Dado que el objeto del presente trabajo no es realizar una indagación sobre los fundamentos del estado de cesación de pagos, entendemos suficiente para nuestros fines, citar algunas definiciones de prestigiosos autores de nuestro medio que han tratado sobre la temática en diferentes momentos, y realizar algunas precisiones al respecto.

Históricamente, Raymundo Fernández fue uno de los autores cuyas enseñanzas más contribuyeron al desarrollo de esta noción en nuestro país. El célebre comercialista<sup>642</sup> señalaba que:

“La cesación de pagos es el estado de un patrimonio que se revela impotente para hacer frente a los compromisos que sobre él gravitan. No es un hecho sino un estado de hecho que por ser tal abarca un período de tiempo más o menos largo; comienza generalmente con ciertos actos de significado ambiguo, cuya interpretación no deja ya lugar a dudas”.

En la definición del recordado tratadista se destacan, a los efectos de este análisis, la conceptualización de la cesación de pagos

---

<sup>640</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1616.

<sup>641</sup> Cfr. ARAYA, *Infracapitalización...*, cit., p. 295.

<sup>642</sup> Raymundo FERNÁNDEZ, *Fundamentos de la quiebra*, Compañía Impresora Argentina S.A., Buenos Aires, 1937, p. 274.

como impotencia patrimonial frente a la pretensión de satisfacción de sus derechos por los acreedores, y la necesidad de su perdurabilidad en el tiempo, esto es, un estado más que una circunstancia puntual. A ello, se añade la problemática inherente a la exteriorización de este estado mediante ciertos hechos. En nuestro medio, Fernández fue, junto a Yadarola, uno de los precursores de la llamada tesis amplia de la cesación de pagos, defendida en Italia por Bonelli. Esta teoría considera a la cesación de pagos como un estado patrimonial que se manifiesta a través de diversos hechos no enumerables de modo taxativo, que revelan la impotencia del deudor frente a la necesidad de satisfacer sus compromisos.

Aunque más escueta, la definición ulterior de Quintana Ferreyra<sup>643</sup> provee algunos elementos interesantes para nuestro análisis al referirse a la exigibilidad de las obligaciones, cuestión que consideramos esencial en nuestra indagación:

“Consecuentemente, definimos los términos equivalentes ‘cesación de pagos’, ‘insolvencia’ y ‘quiebra económica’ como aquel estado del patrimonio que sin disponibilidad de crédito, se revela impotente para atender las obligaciones exigibles, con los bienes normalmente realizables en oportunidad de dicha exigibilidad”.

Esta definición contiene algunas precisiones especialmente valiosas. En primer lugar, asimila los conceptos de insolvencia, cesación de pagos y quiebra económica, para evitar equívocos respecto del alcance diverso que eventualmente se podría asignar a tales expresiones<sup>644</sup>. Pero, de modo más interesante aun, este autor añade

---

<sup>643</sup> Francisco QUINTANA FERREYRA, *Concursos: Ley 19.551 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada*, Astrea, Buenos Aires, 1985, T. 1, p. 17.

<sup>644</sup> Según veremos más adelante en el texto, no todos los autores adhieren a esta identidad conceptual.



un componente fundamental a la definición asociando, como señalamos, el estado de cesación de pagos a la exigibilidad de las obligaciones. Este aspecto resulta de especial interés, pues echa un cimiento concreto a una noción que, de otro modo, podría resultar un tanto abstracta: la impotencia se mide en relación a un parámetro muy preciso, que reside en la exigibilidad de las obligaciones. Dicho de otro modo, la insuficiencia no se mide en abstracto por una simple comparación entre los montantes totales de los activos y los pasivos, es decir, si *aritméticamente* aquéllos alcanzan para cancelar éstos, sino por la posibilidad concreta y efectiva de cumplir las obligaciones, como dato de la realidad, más que simplemente matemático. A estos efectos, por ende, no resulta relevante con cuantos recursos dispone el ente, sino si ellos resultan idóneos para satisfacer las deudas a su vencimiento. Destacamos aquí el adjetivo “idóneos”, por oposición a “suficientes”, pues este último término denota exclusivamente una cuestión numérica o matemática, pero no predica nada respecto a la posibilidad de utilización efectiva de dichos recursos para afrontar los pasivos: el valor de un inmueble puede ser aritméticamente suficiente para pagar una deuda, pero las dificultades en su realización pueden obstar a que la satisfacción del derecho se produzca en el momento oportuno, si no se cuenta con otros recursos de mayor liquidez. Es decir que la idoneidad a la que nos referimos, corolario lógico, a nuestro juicio, del elemento de la “exigibilidad” que propone Quintana Ferreyra, añade al concepto de suficiencia un matiz de temporalidad de carácter imprescindible: la suficiencia se juzga (debe ser demostrada por el deudor) en un momento oportuno, el de la exigibilidad del crédito. Finalmente, la definición aportada añade un elemento de carácter negativo, consistente en la indisponibilidad de crédito. Este es un componente también relevante de la noción, mencionada por algunos autores en su propia definición de infracapitalización, según vimos más arriba, pues destaca correctamente que la imposibilidad de afrontar las obligaciones se

relaciona con la indisponibilidad de recursos para dicho fin y no con el origen de ellos. Desde luego, apelar al crédito para cancelar una deuda implica incrementar el pasivo, en términos -nuevamente- matemáticos. Pero lo relevante no es esta dimensión numérica sino la coordinación de activos y pasivos para que aquéllos sirvan efectivamente para cancelar éstos cuando devengan exigibles.

De manera similar y algo más acá en el tiempo, Bonfanti y Garrone<sup>645</sup> definen el estado de cesación de pagos como:

“[...] la impotencia de un patrimonio exteriorizada por hechos (calificados como reveladores) del deudor (comerciante o no, persona real o ideal de derecho) para satisfacer obligaciones inherentes a la actividad patrimonial (comercial o no, que puede incluir una o varias empresas)”.

Este concepto, de alcance similar al provisto por Fernández, marca aún de modo más claro y enfático la diferencia entre la situación de impotencia considerada en sí misma, de los hechos que constituyen su exteriorización. A este respecto, se ha señalado<sup>646</sup> con acierto que esta diferenciación importa distinguir conceptual y adecuadamente, los síntomas (hechos reveladores) de la enfermedad (estado de cesación de pagos). En lo que toca a nuestro análisis, el hecho revelador más relevante es la mora en el cumplimiento de una obligación (art. 79 de la Ley de concursos y quiebras, en adelante LCQ). Dicha mora puede responder a motivos diversos, pero como manifestación de la impotencia nos advierte sobre la no idoneidad (no

---

<sup>645</sup> Mario Alberto BONFANTI – José Alberto GARRONE, *Concursos y Quiebras*, Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2000, p. 73.

<sup>646</sup> Ignacio ESCUTI – Francisco JUNYENT BAS, *Derecho concursal*, Astrea, Buenos Aires, 2006, p. 48.

necesariamente la insuficiencia) de los activos sociales (no del capital social) para ese propósito.

Más contemporáneamente aún, Miguens<sup>647</sup> indica que:

“El estado de cesación de pagos es el estado patrimonial del deudor de impotencia para satisfacer una o algunas deudas exigibles de carácter generalizado y permanente, manifestado por hechos reveladores no taxativos. Este estado no se identifica con el desequilibrio meramente aritmético entre activo y pasivo, constituye el antecedente necesario y suficiente del decreto de quiebra o de concurso preventivo del deudor y debe ser apreciado por el juez, previa citación del deudor”.

Este concepto añade a la nota de permanencia o perdurabilidad el carácter generalizado de la situación. Asimismo, el autor citado se ocupa de destacar un aspecto ya mencionado más arriba y que reviste interés para nuestras consideraciones críticas: el estado de cesación de pagos no constituye un mero desequilibrio aritmético entre activo y pasivo. Esta puntualización es especialmente trascendente si consideramos que la función protectoria del capital social se limita, precisamente, al mantenimiento de una superioridad estrictamente matemática entre el activo y el pasivo sociales, considerados en forma global. Corresponde agregar a este respecto que alguna doctrina diferencia entre la “insolvencia”, como fenómeno patrimonial consistente en la diferencia aritmética que se verifica por un activo inferior al pasivo, de la “cesación de pagos”, como fenómeno financiero vinculado a la ausencia de flujos de fondos para cumplir las

---

<sup>647</sup> Héctor José MIGUENS, *El concepto de “Estado de cesación de pagos” en el derecho concursal argentino*, Anuario da Faculdade de Direito da Universidade da Coruña, N° 16, 2012, p. 522.

obligaciones al tornarse estas exigibles. Esta postura es criticada por Graziabile<sup>648</sup>, quien señala:

“Se trató de no confundir el estado de cesación de pagos con el desequilibrio patrimonial aritmético -al que algunos han llamado insolvencia-. La diferencia aritmética ha sido entendida como el déficit patrimonial, es decir, la circunstancia en la cual el activo es inferior al pasivo. *Se trata de una noción puramente contable.* La voz “insolvencia” debiera dejarse para denominar al desequilibrio económico -no aritmético-, es decir, se produce un desequilibrio de las prestaciones, cuando la realización de los bienes del deudor no basta para atender las obligaciones exigibles en ese mismo momento. El déficit no produce la apertura del proceso concursal, porque el deudor puede recurrir a su crédito y mantener en solvencia; es decir, poder pagar sus obligaciones”.

En la cita precedente, nos hemos tomado la licencia de poner en cursiva la alusión a la noción contable de desequilibrio patrimonial, por cuanto la disciplina del capital social opera en un nivel de ese tenor. Dado que la mecánica que nos ocupa se limita a asignarle al capital social una función como cifra de retención o de exceso mínimo del activo sobre el pasivo, su mayor pretensión tuitiva sólo puede opera en un nivel estrictamente contable. Sin embargo, la satisfacción real y concreta de los acreedores no se logra en esta dimensión contable sino en el pago concreto de sus acreencias, y esto sólo es posible si se tienen los recursos idóneos (léase: activos) en el momento preciso en que los pasivos se tornan exigibles.

---

<sup>648</sup> GRAZIABILE, cit., T. I, p. 21.

A modo de conclusión, apelamos a Heredia<sup>649</sup>, quien señala que son variadas las definiciones que propone la doctrina sobre el estado de cesación de pagos, pero, más allá de sus matices, todas coinciden en la idea central de que se trata de un estado del patrimonio que se manifiesta impotente para afrontar, con recursos normales, el cumplimiento de las deudas ciertas, líquidas y exigibles que lo gravan. Idea, añade el autor citado<sup>650</sup>, que ha sido reiteradamente reproducida por la jurisprudencia.

8.10.2. Sentadas las bases conceptuales precedentes, corresponde analizar a continuación, en qué medida la doctrina de la infracapitalización constituye o no una herramienta útil y eficaz para evitar que se produzca dicha impotencia patrimonial.

Dijimos que la sistemática del capital social es una construcción normativa que se fundamenta en un concepto esencialmente jurídico-contable. El capital social es un dato emergente de ciertos actos jurídicos atinentes a su formación inicial (a través del acto constitutivo) y a sus modificaciones ulteriores (por las decisiones asamblearias correspondientes), reflejado luego en los estados contables, de donde es fundamentalmente tomado por el ordenamiento jurídico para parametrizar ciertas situaciones consideradas relevantes por el régimen legal. Vale decir que, en la

---

<sup>649</sup> Cfr. Pablo D. HEREDIA, *Tratado exegético de derecho concursal*, Ábaco, Buenos Aires, 2000, T. 1, p. 217. En sentido concordante, señala GRAZIABILE que “La cesación de pagos es el desequilibrio económico que importa un estado patrimonial de imposibilidad de cumplimiento regular de las obligaciones, es un supuesto dinámico de flujo de fondos insuficientes para hacer frente al cumplimiento de las obligaciones exigibles [...]. Dijimos que el estado de cesación de pagos es aquel estado patrimonial que, sin disponibilidad de créditos, se revela impotente para atender las obligaciones exigibles con bienes normalmente realizables en oportunidad de dicha exigibilidad. Se trata de un concepto que escapa al estatismo del desequilibrio de valores entre activo y pasivo [...]” (cit., T. I, pp. 22 – 23).

<sup>650</sup> *Ibidem*.

práctica, es un dato aritmético de carácter contable al que la regulación legal, por razones históricas sobre las que hemos abundado, ha conferido una importancia creciente adjudicándole una función tuitiva respecto de los terceros. Como bien fue señalado por Vivante a principios de la pasada centuria, esta pretensión protectoria se reduce a servir como instrumento de medición de ciertas situaciones patrimoniales establecidas por la ley y como límite a la atribución de activos sociales a los socios. La adopción de este mecanismo de medición obedeció originalmente a la falta de otros instrumentos idóneos para tal menester y, una vez desarrollados tales instrumentos, se perpetuó, fundamentalmente, por temor a los cambios que implicarían su adopción<sup>651</sup>. El carácter estático de la sistemática del capital social, derivado esencialmente de su consideración aislada por el ordenamiento jurídico respecto de otras partidas de los estados contables, hace que toda la mecánica legal que orbita a su alrededor adolezca del mismo estatismo, lo cual la torna en un recurso notoriamente inidóneo para brindar seguridad a terceros. Como hemos concluido en los capítulos anteriores, la eficacia del capital social como garantía para los terceros es extremadamente restringida, entre otros varios aspectos, porque se limita a marcar la exigencia de una mera superioridad matemática de los activos globales sobre los pasivos totales sin ocuparse de la naturaleza e idoneidad concretas de aquellos recursos activos para hacer frente a estas deudas.

Rippe<sup>652</sup> ha sintetizado las ideas expuestas precedentemente con particular elocuencia al afirmar:

“El capital social, entendido en su concepción clásica, esto es, la cifra nominal, cierta, intocable, inmutable e intangible establecida en el contrato social, no tiene en

---

<sup>651</sup> Veremos esta cuestión en el derecho europeo en el capítulo Décimo.

<sup>652</sup> RIPPE, cit., p. 727.

cuenta las exigencias económico-financieras de los negocios sociales en su naturaleza, dimensiones y variabilidades, a la vez que al mismo tiempo que no refleja la realidad patrimonial de la sociedad tiene en su inherente estatismo inercial a ser insuficiente para la eficiente y eficaz realización de las actividades convenientes o necesarias para desenvolver el objeto social, resulta particularmente insuficiente para representar o exteriorizar la solvencia del ente social o para responder o garantizar el cumplimiento en tiempo y forma de las deudas sociales”.

De lo expuesto se deduce que el problema de la doctrina de la infracapitalización no radica en la finalidad que pretende alcanzar sino en el medio propuesto para hacerlo que, del mismo modo que toda la sistemática del capital social, toma como referencia un dato que es notoriamente inidóneo para el objeto propuesto. Es decir, hay una falla básica en las premisas. Un capital social que pueda considerarse razonable para una determinada sociedad, no implica que ella esté en condiciones de cumplir con sus obligaciones cuando se tornen exigibles. Esta capacidad para satisfacer los pasivos dependerá, fundamentalmente, de la composición específica de los activos y las deudas y de la coordinación (fundamentalmente temporal) de los recursos líquidos con los pasivos exigibles en el corto plazo, de manera que aquéllos sean suficientes para satisfacer a éstos. En este último aspecto, recordamos que, en el capítulo Primero de esta investigación, además de deslindar el concepto de capital desde el punto de vista económico y jurídico, también intentamos diferenciar este último del llamado capital de trabajo. Esta noción, que involucra la comparación entre los activos y pasivos de corto plazo, es una herramienta imprescindible para conocer aquella coordinación mencionada más arriba, pero nada tiene que ver con el concepto de capital social.

Como hemos expresado más arriba, buena parte de la doctrina, en el contexto de la teoría que analizamos, confunde el capital social con los activos, es decir, considera a aquél como un recurso concreto con el que la sociedad fuera a responder frente a sus acreedores: ni más ni menos que la confusión entre '*capitale reale*' y '*capitale nominale*' que predicaba Vivante, y que nosotros, *mutatis mutandis*, hemos elaborado bajo la forma de intromisión de la noción económica de capital en el concepto jurídico de capital social. La sistemática del capital social no contiene regulaciones que permitan concluir que una sociedad adecuadamente capitalizada esté en condiciones de cumplir con sus obligaciones en tiempo oportuno pues, como ha quedado dicho, aquella mecánica solo se ocupa de la naturaleza de los activos en el momento de la formación del capital social (originaria o derivada), pero prescinde de cualquier consideración al respecto una vez que el aporte se ha realizado, es decir una vez que se lo ha activado. A ello se añade que dicha disciplina tampoco contempla *ratios* de proporcionalidad o vínculos de ninguna especie entre el montante del capital y los activos y pasivos resultantes del balance, salvo el muy genérico ya mencionado, de asegurar una superioridad global entre el importe del activo y el del pasivo. Como prueba de lo mencionado podríamos preguntarnos, a *contrario sensu*, si sería admisible la presentación en concurso o el pedido de su propia quiebra de una sociedad que no estuviera en mora ni presentara problemas de caja para pagar sus cuentas pero que se hallase teóricamente infracapitalizada<sup>653</sup>.

---

<sup>653</sup> Es la solución que parece propugnar AZNAR, cit., IJ-LXVIII-207. Acotamos que esa situación, eventualmente, sí podría fundar eventualmente la celebración de un acuerdo preventivo extrajudicial, dado que el art. 69 de la ley 24522 reduce las exigencias para ese propósito a "dificultades económicas o financieras de carácter general".



Volvemos a citar en este aspecto a Graziabile<sup>654</sup>, quien señala que el estado de cesación de pagos no se configura por una mera diferencia entre los valores de los activos y los pasivos, sino por la concreta imposibilidad del deudor de cumplir regularmente sus obligaciones. Por tal razón, agrega el autor citado que un activo relevante, superior al pasivo, pero inmovilizado, o cuya evolución no permite atender a las deudas, no impide que se configure un estado de cesación de pagos. De igual manera se pronuncia Heredia<sup>655</sup> al afirmar que el exceso del activo sobre el pasivo<sup>656</sup>, es decir, un balance patrimonialmente activo, no implica que no pueda configurarse un estado de cesación de pagos, ya que un activo no líquido o ni liquidable, aunque fuera muy superior al pasivo, no permite solventar las deudas a medida que van siendo exigibles. En función de ello, el distinguido autor citado<sup>657</sup> arriba a una conclusión que resume varios de los argumentos vertidos, al señalar que la insolvencia no es una cuestión de balances pues ellos ofrecen un dato estático, mientras que la insolvencia aparece en la dinámica de la empresa. Esta conclusión reviste fundamental importancia porque la “garantía” que ofrece el capital social opera en un nivel o dimensión estrictamente contable, porque la información que determina la necesidad de adoptar ciertas decisiones o abstenerse de ciertos actos, emerge de los estados contables. Volveremos sobre este tema en el capítulo siguiente, para tratarlo con más profundidad.

En definitiva: la disciplina de nuestro instituto no está diseñada ni configurada para prevenir la insolvencia, conforme hemos definido al término en los párrafos anteriores. Tomemos a título de ejemplo el

---

<sup>654</sup> GRAZIABILE, cit., p. 22.

<sup>655</sup> Pablo D. HEREDIA, *Tratado exegético de derecho concursal*, Ábaco, Buenos Aires, 2000, T. 1, p. 211.

<sup>656</sup> Precisamente el capital social marca la medida mínima de ese exceso.

<sup>657</sup> HEREDIA, cit., T. 1, p. 211.

caso de los llamados acreedores vulnerables a modo de prueba “ácida”, pues lo que resulte conveniente para ellos redundará también en una situación aún mejor para los acreedores no vulnerables que, por hipótesis, contarán, eventualmente, con otros mecanismos más idóneos para la protección de sus intereses. Apalancarse en una simple exigencia de capital social presumiblemente “adecuado” o “suficiente” como supuesto modo de proteger a los terceros, resulta inconveniente porque desplaza la atención hacia un elemento que no asegura la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones y no incurrir en cesación de pagos. Puede ocurrir (y ocurre con frecuencia), que el legislador se dé por satisfecho con esa simple exigencia y deje de establecer otras más importantes. Si lo que se pretende es prevenir el estado de cesación de pagos, como presupuesto de los estados concursales y falenciales, hay marcadores mucho más adecuados y certeros para este propósito que el capital social, tales como los conocidos *tests* o *ratios* que se practican sobre los estados contables. De modo tal que, en los sectores claves donde se verifica la existencia de acreedores que pueden considerarse vulnerables, las normativas particulares no deberían tomar como referencia exclusiva al capital social, sino que, conforme a lo estudiado en el apartado cuarto del capítulo Quinto, con relación a la actividad bancaria o aseguradora, deberían establecer otros requerimientos más adecuados para medir el riesgo de los escenarios antedichos e intentar prevenirlos. Por cierto, puede no ser necesario que dichas regulaciones tengan el nivel de detalle que se verifica en los dos ámbitos mencionados, sino que ello dependerá del interés del Estado en la protección específica de aquellos acreedores en la actividad correspondiente.

En una línea de pensamiento análoga a la presentada en este apartado, Di Chiazza<sup>658</sup> asocia, con buen criterio, el riesgo de

---

<sup>658</sup> Cfr. Iván G. DI CHIAZZA, *La relación capital social – riesgo de insolvencia. El orgullo de Pitágoras*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso

insolvencia con el capital de trabajo y no con el capital social, en línea con lo mencionado más arriba. Aquel concepto de vertiente contable-financiera puede ser fácilmente confundible con nuestro instituto por su difusión generalizada en el ámbito empresarial. El autor citado señala que una sociedad puede tener un capital social suficiente y adecuado pero invertido totalmente en activos fijos, careciendo por ende de capital de trabajo. El riesgo de insolvencia se asocia, en consecuencia, con el capital de trabajo, pues depende de la coordinación entre los activos líquidos o fácilmente liquidables y las deudas de corto plazo. Concluye Di Chiazza su razonamiento afirmando que “el nivel de capital social no influye (directa e ineludiblemente) en el nivel de capital de trabajo, con lo cual, el riesgo de insolvencia (que se vincula a este último y no al capital social) permanece intacto sea cual fuere el nivel de suficiencia del capital social”<sup>659</sup>.

---

Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, pp. 159 y ss.

<sup>659</sup> *Idem*, pp. 163 – 164. Sin perjuicio de la evidente concordancia de ideas que mantenemos con este autor, hay un aspecto en relación con el capital de trabajo en el que mantenemos perspectivas levemente diversas. DI CHIAZZA, en el trabajo citado (p. 163) sostiene que “siendo el capital social el conjunto de los aportes que los socios realizan a la sociedad, el mismo *puede o no* constituirse en capital de trabajo” (la cursiva es nuestra). Nosotros mantenemos la opinión de que debe preservarse siempre la distinción entre el activo que conforma el aporte y la registración de su contrapartida en el capital social. De modo tal que, en nuestra opinión, la vinculación entre capital de trabajo y capital social es, a nuestro juicio, mucho más remota que la sugerida por el autor que glosamos. El capital de trabajo implica una relación entre activos corrientes y pasivos corrientes, vale decir que no se relaciona con el capital social. El único punto de contacto sería la trazabilidad contable del origen del activo que se considera para computar el capital de trabajo. Ya dijimos en varias oportunidades que, una vez efectuado el aporte, ya no es dable establecer concordancias entre el capital social y ciertos activos específicos pues éstos se usan para la explotación, y por ende, mutan, se transforman, son intercambiados, etc.

La doctrina de la infracapitalización pretende así, juzgar a los accionistas (y eventualmente, a los administradores), y comprometer su responsabilidad de manera muy simplista, pues resulta por demás claro que una sociedad “correctamente” capitalizada no garantiza aquella solvencia ni la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones. En rigor, esta capacidad está determinada fundamentalmente por una correcta coordinación de activos y pasivos que permita que aquéllos sean adecuados para satisfacer éstos *en el momento en que resulten exigibles*. Conforme a ello, una sociedad con un activo significativo, pero de escasa liquidez puede encontrarse con serios problemas para afrontar sus compromisos de corto plazo, aun cuando tenga un capital presumiblemente “adecuado”. En lo que respecta a los accionistas, sólo vemos posible la atribución de responsabilidad en caso que medie un comportamiento que pueda ser tipificado como antijurídico, ilícito o fraudulento. Dentro de este concepto general, aclaramos, incluimos también el incumplimiento de obligaciones específicas que el ordenamiento pone en cabeza de los socios cuando se suscitan situaciones como las contempladas en los arts. 94 inc. 5 y 206. En el caso de los administradores, su responsabilidad debe ser juzgada con arreglo a parámetros bastante más complejos de adecuación de activos y pasivos como la mencionada más arriba, donde el montante de capital social es un aspecto de análisis entre otros muchos y más relevantes.

8.10.3. Indudablemente, hemos de reconocer que la doctrina de la infracapitalización resuelve uno de los problemas derivados del estatismo del capital social: el proveniente de la relación entre activos y pasivos totales. Es decir, sin perjuicio de los inconvenientes conceptuales y prácticos que hemos mencionado previamente, establecer una exigencia originaria y funcional en torno al importe del capital social, implica demarcar una línea mínima de superioridad de los recursos sociales respecto de las deudas. En el ámbito estrictamente funcional, es decir, en el transcurso de la vida social,

este requerimiento mínimo permanente resolvería el problema de que el capital social inicial se torne exiguo por su desproporción respecto del valor global de los activos y pasivos. De algún modo, una exigencia de tal especie implicaría a otorgarle una dinámica algo mayor a la mecánica actual del capital social de la que regulatoriamente carece en la actualidad (al menos en nuestro medio). Dicha dinamicidad provendría de la necesidad de resolver de modo continuo la exigencia de la capitalización mínima. Sin embargo, persiste el problema derivado de cómo se ha utilizado ese capital, es decir, de cómo están conformados los activos y los pasivos de los que aquella herramienta marca una diferencia obligatoria de carácter meramente aritmético. En otros términos, imponer un capital mínimo constante implicaría elevar la cota para la producción de ciertos efectos. El capital social no pierde por esta circunstancia su carácter meramente nominal como demarcador de efectos societarios. De hecho, hemos visto en los capítulos precedentes que nuestra ley sólo contempla la disolución por pérdida total del capital, mientras que otros ordenamientos disponen el mismo efecto para una afectación meramente parcial. Esta última tesitura implica una exigencia de capital mínimo permanente. Sin embargo, subsisten en estas jurisdicciones los mismos problemas que hemos enunciado en este capítulo y en los precedentes respecto a la ausencia de relación entre el capital social y otras cuentas o parámetros emergentes de la contabilidad que otorguen una dinámica mayor a dicho dato y lo sustraigan del estatismo que lo torna ineficaz. Por otro lado, un sistema de capital mínimo permanente no modifica la circunstancia de que, aún como instrumento de medición, se trata de una exigencia patrimonial muy básica o elemental: sólo indica el exceso de los activos totales sobre los pasivos igualmente totales, sin ninguna referencia a la naturaleza y cualidades de dichos activos y pasivos.

8.10.4. Desde luego, la argumentación anterior podría ser respondida sosteniendo que, una correcta capitalización, si bien puede no asegurar la capacidad de pago cuando el pasivo devenga exigible, es decir, puede no evitar el concurso o la quiebra, al menos asegurará que, en el marco de estos procedimientos, los bienes alcancen para satisfacer a todos los acreedores. En otros términos, el capital social no garantizaría la capacidad financiera para satisfacer ciertos pasivos cuando se tornaran exigibles, pero sí debería asegurar la aptitud económica suficiente para cumplir con todas las obligaciones en caso de liquidación. Dado que en la sistemática del capital social éste actúa como diferencia mínima del activo sobre el pasivo, esta superioridad “garantizada” permitiría por hipótesis, aún en un escenario concursal o falencial que no ha podido ser evitado, satisfacer todos los pasivos.

Esta argumentación trasunta la necesidad de efectuar una distinción preliminar relevante que puede sintetizarse en el siguiente interrogante: ¿la tesis de la infracapitalización tiende a prevenir la insolvencia o a lograr que, en el marco de una liquidación o falencia declarada, los activos alcancen para satisfacer los pasivos? Este deslinde conceptual parece importante pues se trata de dos cuestiones claramente diversas. El argumento que analizamos en este párrafo, evidentemente, aspira a la segunda de las finalidades mencionadas. Esto es: implica reconocer que la disciplina del capital social sólo marca una suficiencia aritmética global para que los activos alcancen para pagar las deudas, pero no predica nada en relación con la idoneidad de dichos recursos activos para tal efecto, en términos de naturaleza y en términos de disponibilidad. A su turno, este reconocimiento implica asumir, conforme lo dijimos más arriba, que el ámbito operativo propio de la garantía que aporta el capital social es el de la liquidación, falencial o no, pues ese es el momento en el que las diferencias meramente globales y abstractas se tornarán concretas y efectivas. Ahora, de más está decir que, paradójicamente,

en nuestro ordenamiento y de acuerdo a la doctrina dominante, la liquidación, desde el punto de vista societario, sólo opera cuando aquella diferencia es cero o arroja un número negativo.

Respecto del primer objetivo señalado en el párrafo precedente, ya ha quedado dicho que el montante del capital social no previene la cesación de pagos. En lo que respecta a aquella segunda aspiración, la argumentación puede ser rebatida desde diferentes ángulos. En primer lugar, ya ha hemos señalado en varios de los capítulos precedentes, que la técnica contable admite la activación de ciertas situaciones que no son susceptibles de ejecución, tales como los cargos diferidos. Estos son gastos, es decir, no tienen valor alguno de enajenación, pero en la mecánica legal del capital social contribuyen a generar la superioridad que con tanto afán intenta resguardar la regulación. En segundo término, es bien sabido y no merece mayores explicaciones que, aún en el caso de los activos susceptibles de venta, el valor de registración no necesariamente refleja el verdadero valor de enajenación, pues la técnica contable admite diferentes modos de valuación conforme al activo del que se trate, que no siempre conciben con el valor real de mercado. En tercer lugar, también es bien sabido que en los procesos concursales o falenciales, las dificultades procesales, los gastos involucrados, el modo de liquidación de los bienes, etc., tornan bastante dificultoso que el valor obtenido por dichos activos resulte conteste con el contabilizado. En definitiva, si bien las tres razones enunciadas no son las únicas que pueden esbozarse, entendemos que son suficientes para advertir que es altamente probable que la pregonada superioridad del activo sobre el pasivo, núcleo central de la “garantía” que la mecánica del capital social ofrece a los terceros, no se traduzca en la realidad en que se obtenga un valor de enajenación igual al contabilizado para los activos involucrados. Por lo demás, de aceptarse esta argumentación, es menester reconocer que el capital social operaría a modo de

garantía *in extremis*, es decir, en el momento en que el ente se extingue y es necesario realizar los bienes que componen el activo para cancelar los pasivos. La realidad se encarga de desmentir el alcance y efectividad de esta garantía, pues no abundan los casos de liquidaciones falenciales en las que los activos hayan alcanzado para satisfacer todos los pasivos.

Sin perjuicio de las críticas apuntadas a la contraargumentación analizada en este párrafo, hay algunas cuestiones adicionales que deben ser destacadas. En primer lugar, el argumento objetado implica un reconocimiento de que el ámbito operativo propio de la disciplina del capital social es el de la liquidación. Esto parece pasar a veces desapercibido, sin embargo, es fundamental tenerlo presente para no asignarle a esta mecánica legal más virtudes o funcionalidades de las que, en rigor, puede dar. En segundo lugar y como corolario de lo expuesto, parece claro que la decisión de apelar a un procedimiento colectivo concursal o falencial, trasciende holgadamente cualquier consideración sobre la exigüidad del capital social. Evidentemente, esas decisiones deben ser tomadas sobre la base de premisas mucho más relevantes que la cifra del capital social. Volvemos, en consecuencia, a un aspecto básico de la crítica a la teoría de la infracapitalización: hay un evidente sobredimensionamiento de nuestro instituto y su disciplina legal, que le atribuye una importancia desmedida para concluir en una consecuencia extremadamente gravosa como es excepcionar el principio de responsabilidad limitada de los accionistas. Trataremos sobre esta cuestión en el apartado siguiente y en el próximo capítulo.

#### **8.11. OPORTUNIDAD PARA ACUDIR A SOLUCIONES COLECTIVAS**



8.11.1. De lo elaborado en el apartado precedente puede extraerse como conclusión principal que, en última instancia, la cuestión radica, fundamentalmente, en la conveniencia y oportunidad para acudir o no a un proceso de reorganización o falencial, cuando opera la pérdida total del capital social.

Ha quedado demostrado, a nuestro criterio, que la disciplina del capital no previene ni puede prevenir el estado de cesación de pagos, por la simple razón de que no tiene un diseño legal apropiado para ese propósito. Dicho estado involucra cuestiones operativas, financieras y de otra índole que son ajenas a esta sistemática. Daría la impresión de que la concepción del estado de insolvencia como presupuesto para los procesos falenciales ha avanzado mucho más que nuestra disciplina y abreva hoy en aspectos económicos y financieros que trascienden un mero desequilibrio patrimonial de carácter contable como el que se limita a acusar la disciplina del capital social. En el marco de ésta, sólo puede pretenderse que el sistema sirva para que los bienes alcancen para pagar las deudas. Ello, por cierto, considerado en términos globales y sin indicación específica de la idoneidad de dichos recursos para ese menester. Ni idoneidad en cuanto a su naturaleza ni en cuanto a la temporalidad en que podrían ser utilizados para ese menester. Es decir, como hemos enfatizado en varias oportunidades: una mera superioridad matemática dentro del contexto de la técnica contable.

Por otro lado, el capital social es una herramienta de medición y, en el marco de esa función nominal, nuestra ley positiva determina, en opinión mayoritaria, que el ente sólo debe disolverse cuando las pérdidas lo afectan en forma total. Ocurrida tal circunstancia es claro que los activos apenas alcanzarán para pagar los pasivos o, directamente, éstos serán superiores a aquéllos. La consecuencia de todo ello, mirada de acuerdo a la propia lógica del sistema, parece reducirse a que el directorio determine el momento oportuno para

recurrir a un procedimiento que permita que todos los acreedores se satisfagan de la manera más equitativa posible, antes de llegar al límite establecido por la ley. Dicho de otro modo: en el mejor de los casos, dado que la pérdida del capital social marca la disolución del ente (salvo las soluciones previstas en el art. 96 de la LGS que, por hipótesis, quedan fuera del análisis en la infracapitalización, pues si los socios realizan nuevos aportes deja de verificarse el presupuesto de aplicación de aquella) y que, precisamente por esa pérdida, que debe ser total, los bienes presumiblemente no van a alcanzar para cubrir las deudas, luego, los administradores deben evitar llegar a esa situación extrema. Como ellos no pueden obligar a los socios a aportar ni éstos están obligados a hacerlo, la cuestión se reduce a determinar el mejor momento para apelar a aquellos procedimientos colectivos, antes de arribar a ese límite. Pero esta determinación escapa claramente a la disciplina del capital social y constituye un resorte propio del derecho falencial y del derecho societario, en lo que atañe a la buena gestión del ente. Desde luego que todo esto es más teórico que real, pues, por un lado, la prudente administración deberá ser evaluada, en punto al momento oportuno para incoar una solución colectiva, con arreglo a parámetros mucho más amplios que los marcados por la cifra del capital social y, por el otro, aquel límite trazado por este número ideal responde a una dimensión netamente contable, de modo tal que, no necesariamente se va a reflejar en la realidad: los valores de realización serán diversos a los registrados para los activos, las provisiones pueden no verificarse o verificarse por un número superior, pueden haber intangibles de relevancia no contabilizados, etc.

8.11.2. Se podrá responder a este razonamiento que, precisamente, la doctrina de la infracapitalización tiende a generar el deber de los accionistas de mantener capitalizada a la sociedad para que esta situación no se produzca. El problema de esta fundamentación es que esta obligación no surge de la ley, por un lado,

y por el otro, que contradice abiertamente el principio de limitación de responsabilidad propio de la sociedad anónima. Distinto es el caso (e insistimos en este aspecto que es crucial en nuestro desarrollo) de que el ente continúe sus operaciones pese al acaecimiento de la causal de disolución por la pérdida del capital social pues allí, efectivamente, sí media un claro incumplimiento a normas legales explícitas que vedan esa actuación (art. 99 de la LGS y, más claro y enfático aún, art. 167 del CCC). Desde este punto de vista basado estrictamente en el cumplimiento del derecho positivo, dejamos en claro nuestra adhesión a la teoría de la infracapitalización, en la medida que ella respete aquel principio y se ciña a las excepciones a él, marcadas legalmente. Ello, por cierto, no porque estemos de acuerdo en los fundamentos para el acaecimiento de la causal de disolución, sino simplemente, porque en la medida que se trata del régimen legal vigente, debe ser cumplido y, en caso de no serlo, se devengarán las responsabilidades correspondientes.

8.11.3. No ignoramos que la visión que hemos propuesto en este apartado para vincular la insolvencia con el capital social en el marco de la tesis de la infracapitalización es extremadamente simplista y estática pues, como hemos señalado, el mejor momento para instar aquellos procesos colectivos no pasa por la exigüidad del capital social, sino por una serie de factores financieros, económicos, operativos, de oportunidad, etc. que son completamente ajenos a la disciplina de nuestro instituto. Sólo hemos pretendido hacer un análisis técnico de esta mecánica asociándola con la problemática de la cesación de pagos, para examinar el límite máximo de lo que, dentro de su propia lógica, puede esperarse de la aplicación de la disciplina del capital social en materia de subcapitalización, sin añadirle elementos espurios, y en el marco del derecho positivo. Hacemos hincapié en esta expurgación de elementos exógenos porque nos estamos ateniendo al análisis de la “infracapitalización”, es decir

a la teoría que atiende a la escasez capital social para extraer sus conclusiones respecto de la responsabilidad de los accionistas. Si a esa teoría le añadimos esos otros elementos (como, desde luego, correspondería para un examen acabado), ella se torna indiferenciable del análisis que habitualmente se hace en el contexto de cualquier procedimiento de convocatoria o quiebra para medir las responsabilidades involucradas.

## 8.12. SOBRESTIMACIÓN DEL CONCEPTO DE CAPITAL SOCIAL

8.12.1. El problema de la doctrina de la infracapitalización proviene, como hemos afirmado recurrentemente, de asignarle al capital social una importancia que en realidad no tiene<sup>660</sup>. Esta sobremedida de su relevancia, si se nos admite la paranomasia, no es casual, sino “causal”, pues se deriva de la intersección de la noción económica a la que nos hemos referido abundantemente. En los capítulos precedentes quedó de manifiesto que la utilidad de este instituto en su función protectoria es formal y se deriva fundamentalmente de su utilización como parámetro para medir ciertas situaciones patrimoniales, es decir, ni más ni menos que lo que predicaba Vivante hace más de un siglo. Se trata pues, de una función mucho más modesta que la que la retórica de los defensores de su sistemática pretenden asignarle, confundiendo, intencional o desprevenidamente, los planos jurídico y económico del concepto. Sin embargo, lo que nos interesa destacar como conclusión específica de este capítulo referido a la subcapitalización es que, aún dentro de este contexto restringido, es decir, como “vaso destinado a medir el grano”, las conclusiones que pueden extraerse de dicha medición para parametrizar la factibilidad de un eventual escenario falencial o sus

---

<sup>660</sup> En el mismo sentido, cfr. DI CHIAZZA, *La infracapitalización...*, cit., p. 121 y ss.

consecuencias, son también modestas y limitadas. Repárese en que, en esta afirmación nos estamos refiriendo, estrictamente, a la disciplina del capital social. Distinto es el caso si a la medición provista por esta cuenta se le añaden otros elementos, como el resto de las partidas que componen el patrimonio neto, razón que justifica que algunos autores hayan optado por acuñar el neologismo “infracapitalización” para reemplazar a la denominación convencional de la teoría. No se trata, por cierto, de un mero cambio nominal, sino que tiene ciertas consecuencias teóricas y prácticas significativas, según veremos más adelante en este capítulo. En cualquier caso, para evaluar la probabilidad del estado de insolvencia, existen herramientas que se han elaborado dentro de las ciencias económicas, de las finanzas corporativas y de la técnica contable que son ostensiblemente más idóneas para ese menester.

8.12.2. Este aspecto de la crítica ha sido respondido por Paz-Ares con argumentos atendibles, aunque no compartidos por nosotros. El distinguido profesor español ha sostenido que “el sistema jurídico opera con parámetros distintos a la ciencia económica, porque sus objetivos son distintos”<sup>661</sup>, pues, aunque la teoría económica de la empresa no disponga de un mecanismo exacto de detección de la infracapitalización, ello no significa que no se pueda establecer jurídicamente un supuesto de hecho de responsabilidad. A tal efecto, la imputación puede hacerse sobre la base de parámetros abiertos<sup>662</sup>. El autor que glosamos compara esta situación a otros estándares utilizados para el derecho tales como el buen padre de familia, el comerciante ordenado (nuestro buen hombre de negocios) o el acreedor de buena fe. Y concluye diciendo que un “juez puede determinar si una sociedad está infracapitalizada, aunque no se encuentre en condiciones de decir cómo debiera capitalizarse

---

<sup>661</sup> PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1605.

<sup>662</sup> *Ibidem*.

adecuadamente”<sup>663</sup>. Sin perjuicio de la autoridad de quien así se pronuncia, nos manifestamos en contra de esta opinión. De hecho, el propio Paz-Ares revisó y rectificó algunas de sus ideas sobre la tesis de la infracapitalización con posterioridad al artículo citado<sup>664</sup>.

A nuestro modo de ver, el problema de la teoría es doble: por un lado, adolece de un parámetro objetivo para la determinación de la situación que pretende reprochar, y por el otro, y más grave aún, el parámetro que elige es inadecuado para ese propósito. Los estándares que el catedrático de Madrid propone como ejemplos comparativos, tienen en común un cierto grado de imprecisión o abstracción respecto de lo que sería la situación ideal. Esto no resulta censurable porque las circunstancias de hecho que se pretenden comparar con dichos parámetros no son estrictamente objetivas. Por el contrario, se trata de situaciones predicables del comportamiento de un sujeto y, como tales, son subjetivas. Esta subjetividad, aclaramos por si fuera necesario, no proviene sólo de quien las debe evaluar sino del objeto propio de examen. En el caso de la infracapitalización no existe tal subjetividad en el objeto, es decir, no hay imprecisión porque lo que se pretende tomar en cuenta es una *cifra*, vale decir, una entidad

---

<sup>663</sup> *Idem*, p. 1606.

<sup>664</sup> Cfr. Cándido PAZ-ARES, *La infracapitalización. Una aproximación contractual*, cit. En este trabajo el autor señala: “A esta modificación o rectificación de mis puntos de vista iniciales ha contribuido de manera decisiva la ‘revolución científica’ que ha tenido lugar en el seno de la teoría económica de la empresa durante estas últimas décadas, una revolución [...] que ha logrado desplazar la visión jerárquica y mecánica de la empresa hasta entonces dominante y sustituida por una comprensión estrictamente contractual” (p. 383 – 384). Sin perjuicio de este cambio de posición en el ilustre profesor citado y conforme a lo adelantado, nos permitimos abreviar en su trabajo original por dos razones. En primer lugar, porque sus razonamientos son por demás interesantes y medulosos, y están hechos con una profundidad que no se observa en otros estudios sobre esta problemática. En segundo término, porque sus postulados siguen siendo sostenidos por muchos autores en defensa de la tesis de la infracapitalización, como lo demuestra la cita recurrente de su trabajo original en muchos artículos y obras sobre el tema.

estrictamente aritmética y, como tal, adornada por la objetividad propia de esta ciencia. En otros términos, aquí no estamos contrastando comportamientos humanos contra un modelo ideal sino situaciones objetivas, por provenir de magnitudes matemáticas que gozan de una precisión que aquéllos no tienen. Tampoco puede decirse que lo que se está evaluando es un comportamiento de los accionistas y, por lo tanto, el parámetro debe ser subjetivo. Ésta constituiría una verdadera petición de principio: el postulado de la teoría es que es la cifra de capital social (de allí la denominación “infracapitalización”) la que determina o debería determinar el comportamiento a seguir por los accionistas y no a la inversa. En este punto del análisis, corresponde mencionar una paradoja de la tesis: el parámetro, por consistir en una cifra, debería ser objetivo, sin embargo, adolece de una dificultad para su determinación objetiva que lo hace absolutamente impreciso<sup>665</sup>. Por otro lado, dicha potencial, pero no lograda precisión, que lo torna incomparable con los otros estándares, es ineficiente por las limitaciones que hemos mencionado previamente. La más importante de ellas es que mide estáticamente situaciones patrimoniales de fuente contable que no aseguran la solvencia de la entidad ni su capacidad para afrontar las deudas cuando se tornen exigibles. Puestos en la tesitura del autor que examinamos, la subcapitalización podría compararse con la pretensión de que el estándar de buen padre de familia se mida conforme, supongamos, al dinero que el progenitor les dé

---

<sup>665</sup> Señala ARAYA al respecto: “La determinación del concepto de sociedad infracapitalizada, es el primer escollo. En ese orden de ideas, cabe acudir, en primer término, a la ciencia económica, para buscar en ella, algún apoyo a la noción jurídica. Lamentablemente, ese apoyo es mínimo, porque, pese a los profundos estudios sobre cuál debe ser la estructura financiera óptima en una empresa, la ciencia económica [no] ha podido brindar un concepto cierto al respecto y por lo tanto, no puede precisar cuándo una sociedad comercial -desde el punto de vista económico contable- está debidamente capitalizada” (*Infracapitalización...*, cit., pp. 285 y 286).

mensualmente a sus hijos menores. Esto no significa, por ejemplo, que en el caso de la infracapitalización sobreviniente no pueda evaluarse la conducta del administrador por haber retardado una convocatoria de acreedores, más esa evaluación no debe hacerse sobre la base de la mera cifra de capital social sino en función de parámetros más idóneos para valorar y mensurar su responsabilidad.

A mayor abundamiento, la comparación propuesta no se aviene con la aserción según la cual el juzgador puede determinar cuando la entidad está infracapitalizada aun cuando no pueda decir cuando su capital es el adecuado, pues en los ejemplos comparativos propuestos no parece que sea imposible determinar cuándo se está en presencia de un buen *pater familias* o de un hombre de negocios. Asimismo, a diferencia de cualquiera de los ejemplos propuestos, que ostentan un alto grado de abstracción por tratarse de virtudes y características morales, intelectuales, etc., insistimos en que en el caso de la infracapitalización estamos en presencia de un número, con toda la precisión matemática que ello comporta. Es decir, se trata de determinar, *aritméticamente*, si una capitalización es adecuada o no. De manera tal que las comparaciones propuestas lucen forzadas y no resisten el análisis. Frente al argumento según el cual frente a una subcapitalización manifiesta no debería haber dificultades de calculabilidad [sic] y previsibilidad<sup>666</sup>, la respuesta crítica transita por el segundo canal mencionado: como hemos visto más arriba, la cifra de capital social no asegura que la entidad puede desarrollar su objeto ni cumplir con sus obligaciones. Hay marcadores más efectivos para estos propósitos.

### 8.13. PROBLEMÁTICA DE LA ILICITUD

---

<sup>666</sup> *Idem*, p. 1606.



8.13.1. Llegados a este punto del análisis, nos parece prudente efectuar algunas distinciones que ya hemos esbozado y añadir algunas adicionales sin las cuales el examen de la cuestión puede volverse impreciso, llevando a conclusiones que lucen razonables sólo en apariencia.

En este sentido, aparece de modo muy relevante la cuestión de la ilicitud que trasunta la idea de la doctrina de la infracapitalización. Como mencionamos más arriba, el propio vocablo connota una situación reprochable por anómala. Sobre esta cuestión, nos parece que hay dos visiones posibles, a saber: a) considerar a la subcapitalización en el marco de una actuación societaria orientada, en todo o en parte, a perjudicar a terceros, en beneficio de la propia entidad o de sus socios; o b) considerar a la infracapitalización como una situación ilícita en sí misma, por el mero traslado de riesgos de los socios a terceros.

8.13.2. En lo que respecta al primer escenario, ya hemos adelantado nuestra opinión en el sentido de que el ordenamiento jurídico dispone de recursos más adecuados para combatir la ilicitud que la tesis de la infracapitalización plantea. La inoponibilidad de la personalidad jurídica (art. 54 tercer párrafo de la LGS), el régimen de responsabilidad de los socios (especialmente los arts. 19 y 54 primer y segundo párrafo de la LGS) y el de los administradores (fundamentalmente los arts. 59, 274 y ss. de la LGS), son ejemplos de algunas de estas herramientas dentro del ámbito societario (ejemplificados localmente con la normas de nuestra LGS) y sin perjuicio de otros instrumentos fuera de él, como los provenientes del derecho penal, si el comportamiento desplegado se hallara tipificado como delito. En estos casos, la capitalización inadecuada, de existir, será un elemento más a considerar dentro de una conducta antijurídica más vasta y general compuesta por maniobras urdidas

para frustrar los derechos de terceros o para violar la ley. Esos comportamientos constituirán, en definitiva, los actos a ser evaluados y reprochados en punto a su ilicitud, y la infracapitalización será, eventualmente, un aspecto más a tener en cuenta dentro de esa valoración general<sup>667</sup>. La conducta reprochable no es pues, en este escenario, la infracapitalización como tal, sino aquel comportamiento antijurídico orientado a tal frustración de derechos o la violación de la ley. La subcapitalización será, eventualmente, un elemento adicional (y no precisamente el más importante) para la configuración de una conducta típica más compleja y jurídicamente objetable como tal.

8.13.3. La consideración de la subcapitalización como una situación ilícita en sí misma resulta, en cambio, mucho más delicada y presenta varios flancos al análisis y a la crítica. Previo a ello, es menester aclarar que esta visualización de la infracapitalización admite dos enfoques. En el primero, el fenómeno es visto como una situación ilícita que permitiría activar (por sí mismo) el recurso a la inoponibilidad de la personalidad jurídica. En nuestro derecho, se

---

<sup>667</sup> Cfr. Carlos A. VANASCO, *Sociedades comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2006, T. 2, p. 321, quien afirma: “La cuestión [...] pasa por investigar si, más que la presunta falta del capital de giro, no se trata de un caso en que no existe una verdadera y real sociedad, debiendo determinar, entonces, no su infracapitalización, sino si ha existido un uso antijurídico del recurso societario para evadir responsabilidades patrimoniales a través de un uso meramente instrumental y de manera no querida por la ley”. En nota a pie en la misma página, el autor citado añade: “[...] tanto la doctrina como la jurisprudencia respecto de la inoponibilidad de la persona jurídica [...] resulta apta y suficiente para resolver los conflictos generados por la falta de pago de las obligaciones sociales, sin que sea necesario crear una nueva fuente de cuestionamiento hacia el régimen societario, que, en definitiva, ha de derivar el problema fuera de la órbita societaria para que sea un tercero ajeno a la sociedad -juez o árbitro- quien deba resolver si el capital de una sociedad es suficiente o no para llevar a cabo una determinada actividad empresaria, poniéndose, de ese modo, en manos de los magistrados una decisión que por su naturaleza es específicamente empírica y no jurídica”.

trataría de encuadrar a la subcapitalización dentro de alguno de los supuestos contemplados en el último párrafo del art. 54 de la LSCE, esto es, la utilización de la personalidad jurídica para encubrir la consecución de fines extrasocietarios, para constituir un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros. Esta es la aplicación de la tesis que ha favorecido la jurisprudencia argentina en general. En el segundo enfoque, la infracapitalización se independizaría de la desestimación de la personalidad para adquirir autonomía<sup>668</sup>. De este modo, no sería necesario declarar aquella inoponibilidad para atribuir responsabilidad a los accionistas.

El primer reproche que correspondería hacer a este enfoque es la inexistencia de plataforma legal que la sustente. En otros términos: ¿cuál es la norma que se incumple en la infracapitalización que permite calificarla de ilícita? Si se trata del capital social originario, la estipulación de una cifra inferior a la establecida por el Poder Ejecutivo por delegación del art. 163 de la LGS impedirá su inscripción<sup>669</sup>. En lo que respecta a la mantención de un determinado capital social, ya señalamos en el capítulo Quinto que nuestra ley no contiene normas muy explícitas respecto de la cuestión. Es decir, cumplida la exigencia de capital mínimo en el momento constitutivo, la obligación de mantenerlo aparece de modo muy diluido e indirecto. En rigor, el ordenamiento general societario sólo contiene dos parámetros concretos al respecto: el art. 94 inc. 5 de la LGS, que consagra la pérdida de capital como causal de disolución, salvo su aumento o reintegro, y el art. 206 de la misma norma, que ordena su

---

<sup>668</sup> Es la solución propiciada por Manuel USANDIZAGA en *La carente autonomía de la infracapitalización societaria*, La Ley, Buenos Aires, 2014-F-380.

<sup>669</sup> Prescindimos aquí de la problemática de las resoluciones administrativas que establecen la necesidad de un capital social superior al establecido por el Poder Ejecutivo, dado que es un tema que hemos tratado con profusión.

reducción nominal cuando las pérdidas alcanzan el cincuenta por ciento de su cifra. En este segundo aspecto, la LGS no es además muy explícita respecto de los plazos para sanear la situación, ni las responsabilidades involucradas en su incumplimiento. En cualquier caso, salvo el supuesto de las dos normas mencionadas, de las que efectivamente surgen obligaciones legales cuyo incumplimiento permite calificar la omisión como ilicitud, en el resto de los casos no advertimos que haya un soporte legal para un reproche del cual pueda derivarse una responsabilidad extendida de los accionistas. En este sentido, dejamos nuevamente aclarada nuestra posición en el sentido de que sí es posible atribuir responsabilidad a los socios y a los administradores (aunque sobre bases diversas entre ellos) por el incumplimiento de los deberes legales mencionados más arriba, aun cuando, a diferencia de otros ordenamientos, haga falta un esfuerzo de interpretación y coordinación de varias normas para llegar a un resultado concreto y satisfactorio. Sin embargo, para evitar equívocos, preferimos evitar la utilización del término “infracapitalización” para definir estos supuestos. Por otro lado, en materia de disolución, si se considera que esta responsabilidad no surge de modo particularmente claro del art. 99<sup>670</sup> de la LGS, que

---

<sup>670</sup> LGS, art. 99: “Administradores: facultades y deberes. Los administradores con posterioridad al vencimiento de plazo de duración de la sociedad o al acuerdo de disolución o a la declaración de haberse comprobado alguna de las causales de disolución, solo pueden atender los asuntos urgentes y deben adoptar las medidas necesarias para iniciar la liquidación.

Responsabilidad. Cualquier operación ajena a esos fines los hace responsables ilimitada y solidariamente respecto a los terceros y los socios sin perjuicio de la responsabilidad de éstos”.

En línea con lo manifestado en el texto, BORGARELLO y RICHARD dan cuenta de la imprecisión de la parte final de la norma transcripta (cfr. Luisa Isabel BORGARELLO – Efraín Hugo RICHARD, *Pérdida del capital social y responsabilidad de los socios*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 431). Además, los autores citados concluyen su ponencia afirmando que los socios adquieren

menciona de modo enfático la de los administradores, pero se limita a un lacónico “sin perjuicio de la responsabilidad de éstos”, para referirse a la de los socios, ahora está prístinamente contemplada en el art. 167 del CCC, que reza:

“Liquidación y responsabilidades. Vencido el plazo de duración, resuelta la disolución u ocurrida otra causa y declarada en su caso por los miembros, la persona jurídica no puede realizar operaciones, debiendo en su liquidación concluir las pendientes.

La liquidación consiste en el cumplimiento de las obligaciones pendientes con los bienes del activo del patrimonio de la persona jurídica o su producido en dinero. Previo pago de los gastos de liquidación y de las obligaciones fiscales, el remanente, si lo hay, se entrega a sus miembros o a terceros, conforme lo establece el estatuto o lo exige la ley.

En caso de infracción responden ilimitada y solidariamente sus administradores y aquellos miembros que, conociendo o debiendo conocer la situación y contando con el poder de decisión necesario para ponerle fin, omiten adoptar las medidas necesarias al efecto”.

Sin perjuicio de lo antedicho, también es necesaria cierta cautela en la atribución de responsabilidades en este contexto, pues en los supuestos mencionados (arts. 94 inc. 5 y 206), no resulta tan

---

responsabilidad solidaria e ilimitada frente a los terceros perjudicados por los actos que continúan el giro social, en infracción a la norma del art. 99 de la LGS, cuando hubiesen conocido, avalado o consentido dichos actos, conociendo la causal de disolución de pérdida del capital social, circunstancia que se agrava ante una situación concursal de la sociedad (*idem*, p. 437).

claro que pueda imputarse a los socios o a los administradores una responsabilidad ilimitada por los pasivos sociales. Para ello es menester establecer cuidadosamente una relación de causalidad entre el acto o la omisión y el daño. Recordemos al efecto que, en estos casos, la sociedad tiene una pérdida operativa y dicho quebranto, si no ha sido causado con dolo o culpa, es parte de la contingencia propia de los negocios. De manera tal que, en estos supuestos, es necesario deslindar adecuadamente cuál es el evento que produce el daño al tercero: la pérdida en sí (imputable a dicha contingencia), o la ausencia de liquidación (imputable a los socios y/o a los administradores). Por ende, en este segundo caso sólo serían indemnizables, en teoría, los acreedores posteriores a la pérdida, dado que si lo que ha producido el daño imputable no es ella misma sino la ausencia de las medidas propias de la liquidación para no generar una falsa apariencia frente al tercero, sería tal omisión la generadora del daño. También podrían ser indemnizables los acreedores anteriores, en la medida que el retardo en la adopción de medidas correctivas haya reducido sus posibilidades de cobro. Para atribuir responsabilidad frente a todos ellos debería demostrarse el daño provocado en el patrimonio social en relación con tales deudas, por no haberse incoado el procedimiento de liquidación. Más difícil es aún la hipótesis contemplada en el art. 206 de la LGS pues allí sólo media la obligación de reducir el capital social (no aumentarlo). La pregunta es entonces: ¿hasta qué punto es productora de daños esta conducta omisiva, es decir, esta falta de “sinceramiento” de una pérdida que, por otro lado, surge de los estados contables?

Fuera de estos supuestos, y tornando a la consideración de la infracapitalización como una situación ilícita en sí misma, Paz-Ares, nuevamente, ha ensayado una contraargumentación al respecto, señalando que la responsabilidad por infracapitalización está

presente en la ley, aunque no lo diga el legislador<sup>671</sup>. Para sostener su hipótesis de trabajo, invoca las normas españolas sobre disolución de la sociedad por imposibilidad manifiesta de realizar el fin social, vigentes al momento de publicación de su estudio<sup>672</sup>. Este argumento también podría ser trasvasado al derecho argentino, toda vez que el art. 94 inc. 4 de la LGS establece como causal de disolución la imposibilidad sobreviniente de cumplir con el objeto social. El razonamiento es por demás interesante, nos permitimos transcribirlo para ser fieles a su concepción:

“La infracapitalización es una consecuencia de la autonomía privada concedida a los socios: ellos son libres, *en principio*, de fijar la cifra de capital que estimen conveniente y razonable. Ahora bien, esta libertad de determinación estatutaria -como todo acto de autonomía privada- está sometida a censura y desde luego no carece de fronteras. Y la primera es la *propia congruencia interna con el objeto social seleccionado en el mismo contrato de sociedad*. Los socios son muy libres de fundar o no fundar la sociedad. Y si la fundan, son muy libres de ejercer esta o aquella empresa. Pero si fundan una sociedad y eligen una empresa quedan vinculados y deben aportar el capital necesario para su desenvolvimiento: una interpretación distinta tendría que cargar sobre sus espaldas el peso nada leve de la contradicción interna que generaría con los artículos 150, 2 LSA y 30, 2 LSRL. Si estas disposiciones preceptúan la disolución de la sociedad por ‘la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social’ de modo

---

<sup>671</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1607.

<sup>672</sup> En la actualidad es el art. 363 inc. c) de la LSCE.

conveniente, cómo va a permitir la misma ley que surja un ente que *ab initio* no está en condiciones de hacerlo. El principio de la congruencia fin-medios no es sólo un postulado elemental de la razón práctica, sino también de la razón jurídica como lo prueba casi literalmente el artículo 39 C.c., incardinado en el capítulo sobre las personas jurídicas. La conclusión no se deja esperar: la libertad contractual no es *divisible*: no existe una libertad de determinación de la cifra del capital independiente y autónoma respecto de la libertad de elección del objeto social y de la libertad de conformación de la empresa. Los límites de cualquier acto de autonomía privada provienen evidentemente de *la finalidad objetiva de las instituciones dentro de las que se insertan*<sup>673</sup>.

En el párrafo transcripto se aprecia nuevamente la intromisión de la noción económica de capital sobre su concepto jurídico, esto es, en tanto capital social. Dentro de esta línea, el texto reproducido vuelve al estrecho círculo de la relación entre el objeto y el capital. Ya hemos señalado que la disciplina de nuestro instituto constituye una construcción esencialmente normativa que toma como punto de apoyo un dato jurídico que se asienta en la contabilidad, dentro del patrimonio neto. Dicha cuenta, a diferencia de las que integran el activo, que reflejan (en general) bienes concretos, sólo constituye un recordatorio de lo que aportaron en los socios. Ello implica que el capital social no asegura el cumplimiento del objeto o de la actividad sociales ni su ausencia obsta a la posibilidad de desarrollarlos. La sociedad puede contar con otros recursos para lograr este cometido. La prueba más elocuente de ello la constituyen las normas que, en varias ocasiones en los últimos veinte años, han suspendido en

---

<sup>673</sup> PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1608. Las cursivas son originales.



nuestro país la disolución por pérdidas consagrada por el art. 94 inc. 5 de la LGS (así como la reducción obligatoria). De este modo, han continuado funcionando entidades aún con patrimonio neto negativo. De manera tal que la ausencia de una capitalización que pueda considerarse adecuada no trae necesariamente aparejada la imposibilidad sobreviniente de cumplir el objeto social. Si, por el contrario, se sostuviera la misma tesis transponiendo el límite de la función de productividad para invadir el terreno propio de la función de garantía, es decir, si se pretende ampliar la ecuación “capital – objeto” para llevarla a “capital – riesgo”, la conclusión es similar pues, por las razones indicadas sobradamente en este capítulo y en los precedentes, la protección que ofrece el capital social a los terceros es tan limitada como el interés que estos habitualmente demuestran por él.

Sin perder de vista lo mencionado en el párrafo precedente, volvemos ahora a la posición de Paz-Ares sobre la imposibilidad de cumplimiento del objeto social como fundamento de la responsabilidad por infracapitalización. Dado que la norma en cuestión, en nuestro ordenamiento, tiene un contenido bastante elástico, no descartamos que pueda haber una sanción derivada de los arts. 99 de la LGS y 167 del CCC con fundamento en el art. 94 inc. 4<sup>674</sup>, es decir, por no haberse adoptado las medidas propias de la

---

<sup>674</sup> DI CHIAZZA parece rechazar más categóricamente esta posibilidad. En su opinión, el art. 94 inc. 4 carece de nexo con la insuficiencia de capital social, que no es indispensable para el cumplimiento del objeto social y cuya ausencia no condiciona financieramente su realización. Afirma el autor citado que “la insuficiencia de capital no es causa necesaria, irremediable e ineludible del incumplimiento del objeto social, la misma no corresponde que sea incluida en el enunciado del art. 94 inc. 4 L.S.C.” (cfr. Iván G. DI CHIAZZA, *La relación capital-objeto: aplicación del art. 94 inc. 4 de la L.S.C.?*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 278.

liquidación frente a la imposibilidad de cumplimiento del objeto social. Ahora, para que dicha imposibilidad permita ser encuadrada en un caso de infracapitalización deberían darse ciertos presupuestos. Entre ellos, evidentemente, debería surgir inequívoco de las circunstancias de hecho, que aquélla deriva estrictamente de la necesidad de fondos aportados por los accionistas en virtud de la indisponibilidad de financiamiento externo. Ésta, sin embargo, es una conclusión que sólo puede surgir de un análisis de la situación del ente en diversos aspectos económicos, patrimoniales, financieros y operativos que, indudablemente, trascienden la consideración de una eventual exigüidad de la cifra del capital social. Por otro lado, la aplicación de este fundamento lleva a restringir la cuestión a la continuidad de las operaciones sociales sin adoptar las medidas conducentes a la liquidación. Con todo esto queremos significar que el fundamento legal propuesto por Paz-Ares para la infracapitalización sobre la base de las normas que disponen la disolución por imposibilidad sobreviniente de cumplir con el objeto social, es un argumento muy estrecho para canalizar una tesis que se formula con una amplitud que trasciende claramente ese modesto cauce. Sujeto a las observaciones mencionadas más arriba, no estamos en desacuerdo con esta fundamentación, de la misma manera que tampoco lo estamos en relación con la extensión de responsabilidad por incumplimiento de las normas de los arts. 94 inc. 5, 96 y 206 de la LGS. La diferencia que media entre estos supuestos y el que analizamos en este párrafo, radica en que aquellos tienen una configuración muy precisa y, casi podría decirse, objetiva. En cambio, la ponderación de la imposibilidad de cumplimiento del objeto social por ausencia de una capitalización suficiente conlleva necesariamente un examen pormenorizado de la situación para verificar si se dan los presupuestos de aplicación o acaecimiento de la causal. Dicho de otro modo: la continuación de las operaciones sociales mediando imposibilidad de cumplimiento del objeto puede fundamentar la responsabilidad de los socios, aunque será menester

analizar los motivos para aquella imposibilidad. Y sólo en el caso de que ella proviniera de la ausencia de provisión de fondos de los accionistas podría hablarse de un supuesto de infracapitalización.

La segunda consideración crítica a efectuar sobre la consideración de la infracapitalización como una situación ilícita *per se*, versa sobre la propia esencia de la sociedad anónima. Este tipo social se caracteriza por la limitación de la responsabilidad de los socios. Esta limitación debe respetarse salvo que: a) nos encontremos frente a una actuación ilícita como la que consideramos más arriba y que, por hipótesis, no es el caso *sub examine*, pues, recordemos que aquí estamos considerando a la infracapitalización como situación ilícita en sí misma, o b) estemos frente a un supuesto de incumplimiento de deberes dispuestos legalmente, como la obligación de sanear la pérdida total o parcial del capital social. En consecuencia, fuera de estos casos, la consideración de la subcapitalización como ilicitud *per se* implica contradecir la figura de la sociedad anónima en uno de sus aspectos más esenciales. Dicho de otro modo, con excepción de los casos señalados, esta consideración importa un doble desconocimiento de la ley: el del art. 163 de la LGS, según el cual los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas<sup>675</sup>, y el del art. 19 de la Constitución Nacional, conforme al cual nadie puede ser obligado a hacer lo que la ley no manda ni privado de lo que ella no prohíbe.

La referencia a esta norma constitucional en este contexto no es desmedida o pretenciosa como podría suponerse *a priori*. Antes bien, en el rastillaje de la normativa aplicable a nuestro instituto que practicamos en el capítulo Tercero, advertimos sobre la necesidad de distinguir la “figura” y el “fondo”, es decir, lo que la ley efectivamente dice y, por defecto, lo que ella omite, pues es en este ámbito donde

---

<sup>675</sup> Y el concurrente art. 106 de la LGS ya mencionado.

empieza a regir el principio constitucional mencionado. Este ejercicio de diferenciación, en el caso del capital social, va mucho más allá de la simple verificación de la existencia o no de ciertas obligaciones para los accionistas o los directores, sino que debe profundizarse y estar atento a la propia fisonomía que la ley concede a nuestro instituto. Y en este punto vuelve a resultar relevante la distinción entre el concepto económico y el jurídico de capital social, pues este último, es decir, el que surge propiamente de las normas legales, tiene un muy escaso punto de contacto con aquél. Sin embargo, buena parte de la doctrina desatiende lo establecido en la ley y se pierde en el fárrago de su propia retórica para asignarle a nuestro instituto un contenido económico que no tiene. Una vez más, apelamos a Le Pera<sup>676</sup> cuando sintetiza magistralmente la cuestión advirtiendo que esa doctrina nos ha hecho creer que el capital social es un bien concreto y que estaría allí el día que los acreedores fueran a buscarlo. En el caso de la infracapitalización, el mencionado ejercicio de elucidación de lo que la ley dice y lo que calla resulta muy relevante, pues la propia teoría está basada en argumentaciones que no se ajustan a lo que establece la norma legal ni a la configuración técnica específica de la que ella dota a nuestro instituto, ajena en su mayor parte a aquella concepción económica. De este modo, la doctrina de la subcapitalización termina edificando construcciones teóricas de gran impacto práctico (pues su efecto es desconocer una norma específica que dice que el accionista no responde por las deudas sociales), sobre una noción de capital social que no es la que nos da la ley. Por consiguiente, extrae conclusiones de las que derivan obligaciones que no están contempladas en ella y que importan excepciones a principios que, paradójicamente, sí lo están. El propio Paz-Ares, aún dentro de la defensa amplia de la teoría que originalmente propició, parece

---

<sup>676</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, cit., p. 975: “Para completar esta técnica rudimentaria se declaraba que el capital era ‘intangible’, lo que robustecía la creencia que estaría allí el día que los acreedores o los accionistas fueran a buscarlo”.

advertir de algún modo esta cuestión y se ocupa de distinguir la infracapitalización de la descapitalización, pues en este último caso, la responsabilidad de los socios sería, como señala el autor, “sistemáticamente contradictoria”<sup>677</sup>.

En tercer lugar, al no haber ilicitud amparada por normas legales, la adopción de un enfoque de este tenor por los jueces implicaría adentrarse en el peligroso terreno del mérito o la conveniencia de la capitalización adecuada, lo que en términos más precisos implica evaluar los criterios de financiación de la empresa. Este aspecto escapa o debería escapar del examen de los magistrados por dos razones. En primera instancia, por un fundamento de índole legal, dado que, si no media un comportamiento legalmente exigido, el sujeto puede obrar como entienda corresponder y los jueces no deberían inmiscuirse en dicha conducta. En segundo término, la razón es práctica, pues los magistrados no tienen la calificación profesional suficiente para evaluar la capitalización adecuada de la entidad. Podría responderse a ello que los jueces pueden ser asistidos por profesionales al efecto. A ello cabría replicar que, además de la confesa incapacidad de las ciencias económicas para determinar qué es lo que debe entenderse por capitalización suficiente, la doctrina de la capitalización presenta el problema de parametrizar inadecuadamente la conducta de los administradores y los accionistas. Es decir, la cifra del capital social no es una medida apta para verificar si se dan presupuestos de responsabilidad en aquellos sujetos. Para tal efecto, es menester considerar otros muchos factores más relevantes que la cifra del capital social. Es decir que aquellos profesionales que asistan al juez tampoco podrán sacar conclusiones sobre la correcta capitalización tomando como fundamento esa mera cifra. Para dicha labor deberían apelar, en consecuencia, a otros muchos aspectos no vinculados con ella. Ello supone poner en

---

<sup>677</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1616.

evidencia las limitaciones propias de la doctrina que criticamos, pues si el análisis ha de versar sobre otros aspectos (cuestión que no discutimos) ya no puede hablarse cabalmente de “infracapitalización”.

8.13.4. Volvemos, en consecuencia, al aspecto esencial de la crítica. La doctrina de la infracapitalización sobreestima la idoneidad de la cifra del capital social como garantía de terceros y, por carácter transitivo, también sobreestima su aptitud como medida adecuada para mensurar la responsabilidad de socios y administradores. Una vez más debemos insistir en que el capital social, tomado aisladamente y sin relación con las otras partidas del balance (como lo hace nuestra LGS), no es un indicador eficaz para saber si la entidad está en situación de poder cumplir o no con sus compromisos. De ello se deriva que sociedades con capitales comparativamente más altos que otras, puedan frustrar las expectativas de los acreedores por no poder satisfacer sus créditos en el momento en que ellos se tornan exigibles. Así, una entidad con una cifra de capital relativamente alta y que, por razones diversas, no cuenta con acceso al crédito (por ejemplo, por haber agotado sus límites al respecto), puede tener dificultades para cumplir sus obligaciones si su activo está compuesto de bienes de difícil enajenación, y no tiene disponibilidades para atender a sus compromisos de corto plazo. Y todas estas cuestiones son ajenas a la disciplina del capital social. Desde luego que el ejemplo brindado es tan simplista como el exceso de confianza en el capital social como garantía de los acreedores, pero dentro de su simplicidad resulta útil para ilustrar porqué la cifra de aquél es una mirilla muy estrecha para permitir verificar la real situación del ente para hacer frente a sus obligaciones. En consecuencia, asumido que este parámetro es insuficiente para esa medición, la tesis de la infracapitalización, cae por su propio peso, pues no le queda sino reconocer que el análisis debe completarse con otros muchos elementos que van mucho más allá del simple dato del capital social.

No se trata, advertimos, de una mera cuestión nominal que se solucione con un cambio de denominación de la tesis, sino que ella pierde todo su sustento al modificarse las premisas sobre las que se asienta.

#### **8.14. INFRACAPITALIZACIÓN E INOPONIBILIDAD DE LA PERSONALIDAD JURÍDICA**

8.14.1. Conforme tuvimos oportunidad de mencionar más arriba, una parte de la doctrina se orienta hacia la aplicación del recurso de la inoponibilidad de la persona jurídica a efectos de atribuir responsabilidad a los socios por capitalización inadecuada. Ya hemos manifestado nuestra opinión en el sentido de que la inoponibilidad de la personalidad jurídica es una herramienta más eficaz para proteger a los acreedores en los casos en que la exigüidad del capital social constituya parte de una maniobra orientada a defraudar a terceros. Por cierto, no es el único instituto societario para atribuir tal responsabilidad pues, como hemos señalado hay otros igualmente conducentes tanto para atribuir responsabilidad a los socios como a los administradores sociales, dependiendo de los presupuestos fácticos del caso. En este apartado nos interesa detenernos mínimamente en la problemática de la desestimación de la personalidad jurídica y su vínculo con la subcapitalización, considerando que, pese a la opinión de cierto sector de la doctrina, nuestra jurisprudencia se ha inclinado por considerar a la infracapitalización en el contexto de esta inoponibilidad. En este sentido, Usandizaga<sup>678</sup> aboga por una aplicación directa y autónoma de la teoría y señala que, en nuestra jurisprudencia, la tesis de la

---

<sup>678</sup> Cfr. USANDIZAGA, cit., 2014-F-380.

infracapitalización manifiesta no se ha independizado de la mencionada inoponibilidad, viendo en ello una limitación censurable:

“Será histórico cuando veamos un fallo en donde la falta de adecuación -aún manifiesta- requiera de un análisis contable, siquiera simple y superficial. Y cuando la responsabilidad de los socios se impute aun sin que existan trasvasamientos societarios, ventas fraudulentas de activos, ausencia de libros contables, falta de registración de contratos laborales, desaparición del ente de las sedes sociales, abusos de control, entre muchas otras situaciones que han sido acompañantes más influyentes y convincentes que la misma infracapitalización”<sup>679</sup>.

Entendemos que, sobre la base de la argumentación brindada en este capítulo, no hace falta abundar sobre esta visión que, como mencionamos más arriba, viene ganando terreno en desmedro de la aplicación de la teoría de la infracapitalización a través de la doctrina de la desestimación de la personalidad. Este último es el tema que nos interesa tratar en este apartado en particular.

8.14.2. En nuestro derecho, el recurso a la inoponibilidad de la personalidad jurídica sólo parece estar disponible en los casos en que medie algún tipo de conducta antijurídica, ilícita o fraudulenta *lato sensu*. El parágrafo final del art. 54 de nuestra LGS dice:

---

<sup>679</sup> *Ibidem*. En este artículo, comentario del fallo “*Víctor Carballude S.R.L. s/ Quiebra s/ Incidente (de inoponibilidad de persona jurídica)*” de la Sala F de la CNCom (13.05.2014), que analizaremos más adelante, el autor señala que, más allá de la importancia del precedente, la infracapitalización había sido acompañada de otros elementos valorados por los magistrados, tales como la falta absoluta de libros contables, la ausencia de activos, la desaparición de la sociedad de su domicilio social, la falta de cumplimiento del saldo integración del capital suscrito y la renuencia a cooperar por parte de los demandados.



“Inoponibilidad de la personalidad jurídica. La actuación de la sociedad que encubra la consecución de fines extrasocietarios, constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros, se imputará directamente a los socios o a los controlantes que la hicieron posible, quienes responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios causados”.

Otaegui<sup>680</sup> sistematiza los supuestos mencionados en el párrafo transcrito y propone traducirlos a la nomenclatura tradicional del derecho privado: simulación (“encubra la consecución de fines extrasocietarios”), abuso de derecho (“constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe”) y fraude (“para frustrar derechos de terceros”). A su turno, en una recordada ponencia presentada en el Congreso de Derecho Societario de 1992 en Huerta Grande, Butty<sup>681</sup> sostuvo que la LGS no explicaba lo que debía considerarse por “fines extrasocietarios”, pero que dicho concepto podía obtenerse de lo que dicha ley conceptúa como “fin societario” al proveer la noción misma de sociedad en su art. 1, esto es, la producción e intercambio de bienes y servicios, vale decir, el desarrollo de una hacienda mercantil. En consecuencia, el alcance de esta expresión debía interpretarse en el sentido amplio indicado, es decir, con independencia de que aquella finalidad resultara fraudulenta o ilícita. Sin embargo, tal idea ha sido rechazada por jurisprudencia ulterior que, con apoyo en el citado Otaegui, entendió que los supuestos del último párrafo del art. 54 de la LGS se aplicaban

---

<sup>680</sup> Julio C. OTAEGUI, *El art. 54 de la ley de sociedades: inoponibilidad de la personalidad jurídica*, El Derecho, Buenos Aires, 1987, 121-808.

<sup>681</sup> Enrique M. BUTTY, *Inoponibilidad*, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Huerta Grande, 1992, T. II, p. 643.

exclusivamente a casos de fraude o ilicitud<sup>682</sup>. Sin perjuicio de ello, la cuestión de la necesaria presencia de estos elementos para habilitar el recurso a la inoponibilidad, es un tema debatible<sup>683</sup>.

8.14.3. De cualquier modo, desde la perspectiva de la tesis de la infracapitalización, es importante responder al interrogante planteado más arriba, es decir, discernir si se la considerará o no como una maniobra ilícita *per se*. La respuesta positiva podría conducir a la posibilidad de aplicar en forma directa el instituto de la inoponibilidad por la sola circunstancia de la inadecuación del capital social. Desde esta perspectiva, corresponde analizar si la infracapitalización entra dentro de las conductas específicas mencionadas por la LGS como puerta de apertura para la aplicación del instituto de la inoponibilidad. En caso negativo, en cambio, será menester que la subcapitalización sea, conforme mencionamos más arriba, parte de una maniobra más amplia destinada a producir algunos de los efectos establecidos en el último párrafo del art. 54 antes transcrito.

Proietti<sup>684</sup> se pronuncia por la primera tesitura, es decir, por la aplicación directa de la inoponibilidad de la personalidad jurídica con motivo de la infracapitalización:

“Si el ordenamiento jurídico societario se encuentra dotado de una función de garantía hacia terceros, no

---

<sup>682</sup> CNCom, Sala C, 22/12/1997, “*Simancas, María Angélica c/ Crosby, Ronald Kenneth*”.

<sup>683</sup> MANÓVIL sostiene, con criterio a nuestro juicio atendible, que la aplicación del último párrafo del art. 54 de la LGS no requiere necesariamente dolo o intencionalidad, aunque indudablemente, tal ausencia será excepcional (cfr. *Grupos...*, cit., pp.1031 y ss.).

<sup>684</sup> Diego M. PROIETTI, *La infracapitalización y la teoría del corrimiento del velo societario para responsabilizar a los socios o accionistas*, La Ley, Suplemento de actualidad, Buenos Aires, 29.09.2011.

resultaría descabellado pensar que si una sociedad se encuentra en un estado de infracapitalización, esa garantía se vería claramente afectada, y por lo tanto estaría afectando derechos de terceros -soportando éstos las consecuencias nefastas producidas por una sociedad infracapitalizada-, haciendo lugar al corrimiento del velo societario para imputar dicha garantía a los socios o accionistas de la sociedad”.

A renglón seguido, este autor señala que la tesis propuesta conlleva la no necesidad del factor de atribución subjetivo derivado de la intencionalidad.

En nuestro caso, rechazamos doblemente que sea procedente responsabilizar a los socios o a los administradores por el solo hecho de que se considere que el capital social es exiguo en relación con el objeto o la actividad del ente<sup>685</sup>, sin atender a otras cuestiones tanto

---

<sup>685</sup> DI CHIAZZA señala elocuentemente en sentido concordante: “Usualmente se buscan soluciones simplistas para algún problema, convenciéndonos de que la dificultad estriba en un aspecto muy puntual del instituto, esta tendencia a ‘minimizar’ y ‘encerrar’ soluciones (en pos de una pseudo certeza que atosiga a nuestras estructuradas mentes jurídicas), en la praxis no obtiene resultados; ello así, no porque la idea no sea buena, sino porque la realidad es mucho más compleja, heterogénea y dinámica, por que desborda cualquier buena intención de tratamiento unidisciplinar y monotemático. Esto es lo que sucede en derredor de la infracapitalización societaria y que configura una tendencia que no comparto; porque dudo de los alcances del término infracapitalización (tal vez sea una cuestión semántica, pero no puedo dejar de dudar); porque no creo que la problemática aquí implicada (llámesela infracapitalización o como sea) se pueda minimizar en una solución tan simple (la exigencia de suficiencia de capital social); porque no considero que una sociedad infracapitalizada implique *per se* un supuesto fraudulento, el fraude como tal es un *plus* de actuación dolosa independiente de la suficiencia del capital social y por una razón estrictamente metodológica ya que resisto las soluciones absolutizantes en el ámbito jurídico, por no tratarse de una ciencia exacta” (*La infracapitalización...*, cit., p. 121 – 122).

o más relevantes, así como desestimar la personalidad jurídica por la mera circunstancia de que se considere que una sociedad tiene un capital social supuestamente exiguo. Conforme hemos analizado en este capítulo, la visión que ofrece la cifra del capital social es demasiado estrecha para poder sacar conclusiones al respecto, especialmente, cuando se trata de abolir la personalidad jurídica societaria<sup>686</sup>. A ello añadimos, en lo que respecta al tema de este apartado, que la subcapitalización considerada en sí misma, no encuadra en los presupuestos establecidos por el art. 54 *in fine* de la LGS. Para arribar a tal conclusión, entendemos suficiente atender a los términos en los que está redactada la norma citada. El artículo habla de “actuación de la sociedad”. En el caso de la infracapitalización no parece que tal término pueda aplicarse pues, para la sociedad, la subcapitalización es, en todo caso, un “estado” y no una “actuación”, como el propio Proietti señala en el párrafo glosado más arriba. Podría sostenerse que en la capitalización inadecuada hay una omisión a un deber por parte de los accionistas. Sin embargo, en tal caso, mal puede hablarse de “actuación de la sociedad” pues la conducta omisiva de la capitalización, en todo caso, es realizada directamente por los socios sin que se interponga la entidad. Esta expresión “actuación de la sociedad” es una fórmula muy importante en la lógica de la norma estudiada, pues la inoponibilidad parte de la base de que la personalidad jurídica societaria es usada formalmente en desmedro de terceros. Pero, profundizando el argumento, podría contestarse a esta réplica arguyendo que, detrás de una actuación societaria, hay siempre otra actuación que la propicia, y ese es el fundamento de la imputación de la parte final del art. 54 de la LGS “a los socios o a los controlantes que la hicieron posible”. Este argumento no mejora la situación dado

---

<sup>686</sup> En este sentido, aclaramos además que participamos de la tesis restrictiva que entiende que el recurso a la inoponibilidad de la personalidad jurídica tiene carácter excepcional.

que la utilización del pronombre “la” (“hicieron posible”) vuelve a hacer referencia a una conducta social. Y ese accionar es el que debe ser analizado a la luz de los supuestos contemplados en la norma, es decir: a) encubrimiento de la consecución de fines extrasocietarios, b) mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe, o c) mero recurso para frustrar derechos de terceros. Vale decir, es la conducta de la propia sociedad la que deber encubrir, violar o frustrar. En términos resumidos: lo que sanciona el artículo analizado es una actuación de la misma sociedad que esconde una finalidad antijurídica o reñida con la ley, es decir, la interposición de la personalidad jurídica societaria para ocultar aquel comportamiento antijurídico. Por esta razón se habla de inoponibilidad o desestimación de la personalidad jurídica, pues ella está interpuesta para el ocultamiento de dichas conductas. En definitiva, el art. 54 último párrafo, en última instancia, lo que hace es corregir o redireccionar la imputabilidad del acto: formalmente le sería imputable a la sociedad, pero la norma rectifica esa imputación hacia quienes se “escondieron” detrás de esa personalidad. En la infracapitalización, considerada en sí misma, esto es, como un estado en el que el capital social se manifiesta aparentemente exiguo, no hay tal utilización, insistimos: *per se*. Ello no obsta, desde luego, a que la subcapitalización pueda constituir un elemento más de aquella actuación societaria que encubra dicha finalidad antijurídica. Pero en tal caso se juzgará esa conducta de la sociedad, enderezada a tal propósito, y la eventual infracapitalización será un aspecto más a considerar.

Podría responderse a lo antedicho que, si los accionistas permiten la continuación de la actividad social pese a la escasez de capital social, ello podría ser reputado una actividad que genera la apariencia, frente al tercero, de que la sociedad cuenta con los medios para ello. Nuevamente se plantean aquí varias de las cuestiones

mencionadas más arriba. En primer lugar, el capital social, como cifra nominal, no es un dato adecuado para determinar si la sociedad está o no en condiciones de continuar su explotación y satisfacer a los acreedores, pues ello depende de los recursos concretos con los que cuenta (y no de una abstracción), y de la correcta coordinación de ellos en términos fundamentalmente temporales, con las deudas exigibles. En segundo lugar, volvemos aquí a lo expuesto en materia de insolvencia: en última instancia, todo se reduce a no agravarla y acudir a los remedios colectivos en tiempo oportuno, pero, en ese orden, el simple dato del capital social es un indicador muy poco confiable para evaluar la conveniencia y oportunidad para ello. En cualquier caso, nada de esto se relaciona con los términos precisos del art. 54 último párrafo, pues no media aquí una actividad antijurídica o ilícita encubierta bajo una forma societaria: continuar con la explotación pese a la exigüidad del capital social no se corresponde en modo alguno con la orientación teleológica que informa a la norma analizada, en el que prima la noción de encubrimiento o de simulación, que no se verifica en la infracapitalización.

8.14.4. La opinión sustentada respecto de la procedencia del recurso al art. 54 último párrafo de la LGS parece ser también la de Caputo<sup>687</sup>, quien, en su enjundioso estudio sobre la inoponibilidad de la personalidad jurídica, indaga sobre la posibilidad de declararla en los casos de subcapitalización. En primer lugar, el autor reseñado destaca que la desestimación en estos casos no es autónoma, sino que debe subsumirse en los supuestos regulados por la norma. A tal efecto, señala como requisitos que exista una relación entre aquel a quien se imputa el acto y la persona perjudicada, que se desvíe la causa-fin del negocio societario, y que se presente alguno de los vicios de los actos jurídicos como el fraude a terceros. A la luz del ejemplo

---

<sup>687</sup> Cfr. Leandro J. CAPUTO, *Inoponibilidad de la personalidad jurídica societaria*, Astrea, Buenos Aires, 2006, p. 281.

que propone a continuación, consistente en una controlante que interpone una controlada insolvente para relacionarse con terceros, entendemos que el “acto” que menciona más arriba se refiere precisamente a esa interposición. Es decir, media aquí el propósito de defraudar a terceros a través de una persona jurídica que adolece en sí misma de causa-fin. Con todo, el autor que glosamos propone cierta prudencia en la aplicación de esta solución, pues “resulta evidente que no todo supuesto de descapitalización societaria puede llevar a la responsabilidad de la controlante”. Al respecto, entendemos que la opinión de Caputo debe ser matizada en dos aspectos. En primer lugar, no parece conveniente hablar de “descapitalización” sino de “subcapitalización” o “infracapitalización”, pues el primer término hace alusión a una situación de pérdida del capital social, que, a nuestro juicio (compartido por Paz-Ares y Araya), debe diferenciarse de la infracapitalización. Ya señalamos que, si la sociedad pierde su capital social en todo o en parte, hay normas muy precisas en el ámbito societario sobre las conductas a adoptar. Si ellas no se cumplen, los socios pueden ser sancionados, mas por esa razón específica, siendo innecesaria la declaración de inoponibilidad. En el terreno falencial y con independencia de los marcadores impuestos por la LGS tomando como referencia al capital social, también puede haber responsabilidad de administradores o socios por retardar la apelación a mecanismos de solución colectiva. El segundo aspecto a considerar sobre la opinión brindada, es la mención en el ejemplo propuesto por el autor citado, de la ausencia de una dotación por la controlante de un patrimonio suficiente para responder por las obligaciones. Aquí vuelven a mezclarse conceptos distintos, pues el patrimonio social no se forma sólo con el capital social, de manera tal que la cuestión trasciende a este instituto: lo relevante es que haya recursos suficientes e idóneos para la satisfacción de los créditos y no la procedencia de esos recursos.

8.14.5. El mero traslado de riesgos a los terceros es una cuestión opinable desde todo punto de vista, vale decir, no sólo desde el punto de vista de su admisibilidad sino también del límite de dicha traslación. Por el contrario, utilizar la estructura societaria para violar obligaciones legales, eludir prohibiciones contractuales, distraer bienes (de la sociedad en beneficio de terceros o de los propios accionistas activándolos en la sociedad), burlar la legítima, vaciar la empresa, evadir impuestos, etc., son conductas reprochables que pueden ser consideradas antijurídicas y eventualmente perseguibles por la vía de la inoponibilidad de la personalidad jurídica establecida en el último párrafo del art. 54 de la LGS. En el marco de dichas conductas, la escasez del capital social puede ser un aspecto a considerar. Ello, sin perjuicio, claro está de otras muchas conductas que pueden ser censurables y que, en principio, no quedarían comprendidas dentro de aquella norma tales como agravar las condiciones de insolvencia o demorar la presentación en concurso o quiebra. En estas conductas, la eventual exigüidad del capital social se muestra como una medida demasiado estrecha para valorar el accionar de las personas comprometidas. Incluso comportamientos formalmente admisibles desde el punto de vista legal, podrían resultar censurables desde esta perspectiva, conforme ejemplificaremos en el apartado siguiente cuando nos refiramos a la “infrapatrimonialización”.

Este tema fue de algún modo tratado en el fallo “Interindumentaria S.R.L. (s/ Quiebra) c/ Fábregas, Ernesto Emilio y otros s/ Ordinario”<sup>688</sup>. En dicho precedente, los accionistas controlantes internos de la fallida fueron demandados por la sindicatura para hacer efectiva su responsabilidad por infracapitalización y también como administradores de la quebrada para responsabilizarlos por la mala gestión, sobreendeudamiento y

---

<sup>688</sup> CNCom, Sala D, 04.02.2020.



desaparición de activos, entre otros actos. A estas acciones se acumuló la petición de desestimación de la personalidad de diversas sociedades a las que se atribuyó la condición de integrantes del “Grupo Fábrega”. En este decisorio se concluye que correspondía imputar responsabilidad personal a los socios por las deudas sociales a través de la desestimación de la personalidad jurídica, en virtud de la infracapitalización del ente. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que esta subcapitalización no había sido controvertida por los demandados, por un lado, y por el otro, que en el caso había mediado distracción de activos por parte de la concursada, lo cual redundó en todo o en parte en aquella infracapitalización: “En suma, lo constatado en autos ha sido el desprendimiento de Interdumentaria S.R.L. de sus activos más importantes con el efecto [...] de que el capital arriesgado por sus socios se tornó desproporcionadamente reducido considerando su objeto social y nivel de actividad”, de lo cual se sigue que la fallido habría pasado a ser una “sociedad fantasma”, habilitando en consecuencia, el recurso a la inoponibilidad de la personalidad jurídica por violación de la ley o para frustrar derechos de terceros. Vale decir que el problema debatido en la causa radicaba más en la disposición de los activos que en la cuenta del capital social. Una “sociedad fantasma” no es una sociedad que carece de capital social, sino una sociedad que carece de activos con los que responder frente a los terceros. Se deduce de lo expuesto que, la infracapitalización no es tomada aquí como una conducta antijurídica en sí misma, sino que es vista en el marco de una maniobra más vasta tendiente a sustraer activos de la sociedad en desmedro de los acreedores, lo cual habilita el recurso a la previsión del art. 54 último párrafo de la LGS. Por otro lado, en el voto del Dr. Heredia se señala con acierto que el problema que plantea la infracapitalización material es “el de la fijación de los parámetros aplicables dado que no existen claros y unívocos criterios económicos que indiquen cuál es el índice de capitalización adecuado, o cuál debe ser el índice de

solvencia mínimo que ha de requerir la estructura económica de una sociedad”. Esta afirmación es muy importante por dos razones. En primer lugar, porque pone de manifiesto las dificultades para mensurar cuándo una capitalización es o no adecuada. Pero, en segundo lugar, y más importante aún, al hablar de “índices”, implícitamente, está extendiendo el concepto de infracapitalización a otras dimensiones contables mucho más relevantes que el mero capital social. Ello, porque la disciplina legal de nuestro instituto no establece ningún índice a mantener, ni ninguna relación con otras cuentas del balance, más allá de los montantes totales de activos y pasivos, pero, además, porque cualquier índice que pueda extraerse del mero dato de la cifra de capital social ofrecerá una visión muy pobre de la situación patrimonial, económica y financiera del ente. De manera tal que, como hemos dicho, si el análisis se expande (como debe ocurrir) y se alimenta de otras variables ajenas al capital social, a la tesis de la “infracapitalización” sólo queda el nombre, como metonimia para referirse a un conjunto de elementos mucho más complejos que el simple dato de nuestro instituto.

### 8.15. “INFRAPATRIMONIALIZACIÓN”

8.15.1. Algunos autores han planteado el problema semántico proveniente del término “infracapitalización” y han advertido sobre la conveniencia de su eventual reemplazo por el neologismo “infrapatrimonialización”<sup>689</sup>, dado que éste, al contemplar otras

---

<sup>689</sup> Cfr. Ariel Ángel DASSO, *El capital social mínimo y el capital material*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 344; *idem*, *Patrimonio y capital social: el nuevo Código y una definición*, XIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IX Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mendoza, 2016, T. III, p. 2070. Efraín Hugo RICHARD, *La futilidad*

variables, implicaría una apertura conceptual de la tesis. Sin embargo, conforme analizaremos en este apartado, la doctrina no es totalmente clara respecto del alcance del término. Ello, por cuanto, como mencionamos en el capítulo Primero de este trabajo, las expresiones “patrimonio” y “patrimonio neto”, pese a ser diversas, son muchas veces confundidas en el discurso jurídico. Éste es un tema relevante porque en la formulación de la doctrina de la infrapatrimonialización parece observarse cierta imprecisión a este respecto, al punto que en algunos casos no es dable discernir qué noción de patrimonio está siendo considerada. Como señalamos en el capítulo mencionado, así como existe una confusión entre los conceptos jurídico y económico de capital, también la hay entre los conceptos jurídico y contable de patrimonio. En lo que se refiere a la mentada “garantía común de los acreedores” (noción jurídica), el patrimonio sólo se conforma por elementos que, desde el punto de vista contable, se registran en el activo. El patrimonio neto (noción contable), en cambio, es, al igual que el capital, una cuenta de diferencias. Precisamente por eso se lo llama “neto”<sup>690</sup>. Pero debajo del patrimonio neto no subyace un bien concreto (como sí ocurre, por ejemplo, debajo del activo “caja”, “bienes de cambio” o “bienes de uso”), sino que constituye, como el capital social, un recordatorio del

---

*actual del capital social. Capital y patrimonio*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 319 y ss. ARAYA señala al respecto que “es técnicamente más correcto, en lugar de medir sólo los fondos aportados como capital, ampliar el análisis hacia los llamados ‘fondos propios’. En ese sentido, tal vez la denominación del instituto que nos ocupa debería ser ‘infrapatrimonialización’, ya [que] sus reglas van más allá del monto del capital nominal, incluyendo otros rubros que lucen en el patrimonio neto de la sociedad” (*Infracapitalización*, cit., p. 288). Cfr. asimismo, con algunas diferencias de enfoque, DI CHIAZZA, *La infracapitalización...*, cit., p. 126.

<sup>690</sup> Idealmente sería preferible referirse a “activo neto” para evitar las confusiones que mencionamos en el texto.

origen de ciertos activos y de quién tiene eventuales derechos sobre una porción equivalente pero indefinida del activo. Cuando Richard<sup>691</sup>, con buen criterio, señala que “los accionistas han de ‘ofrecer’ a los acreedores sociales un patrimonio específico que pueda ser atacado por éstos para cobrar sus créditos”, se refiere, indudablemente, al patrimonio en sentido jurídico, pues no hay ninguna cuenta del patrimonio neto de la entidad que permita a dichos terceros cobrarse sus créditos. Se trata, pues de dos conceptos diferentes que no deben ser confundidos para que la teoría de la infrapatrimonialización sea expuesta dentro de sus propios límites y no incurra en los mismos errores conceptuales que la de la infracapitalización. Una sociedad puede pagar sus deudas con su patrimonio, es decir, con sus activos, pero no puede hacerlo con su patrimonio neto. De allí que la tesis de la infrapatrimonialización, si bien adopta una visión más amplia que la de la infracapitalización, comparte varios de sus inconvenientes cuando toma como eje el patrimonio neto, como parece hacerlo la mayor parte de los autores.

En consecuencia, en muchos autores que propician la utilización del término “infrapatrimonialización” no se aprecia con claridad si se están refiriendo a una u otra expresión. Las conclusiones que pueden extraerse según el alcance que se dé a ella son muy diversas, razón por la cual resulta menester distinguirlas. Nosotros analizaremos en primer lugar la noción que pretende extender el alcance de la teoría de la infracapitalización al resto de las cuentas del patrimonio neto, porque nos parece que es la que presenta rasgos distintivos más marcados. Sin perjuicio de ello, haremos algunas consideraciones finales sobre el empleo del término para referirse al patrimonio en sentido jurídico.

8.15.2. La utilización del vocablo “infrapatrimonialización”, con referencia al patrimonio neto, en reemplazo de “infracapitalización”,

---

<sup>691</sup> RICHARD, *La futilidad...*, cit., p. 321.

constituye, desde luego, un avance, porque permite tomar en consideración otros rubros de este capítulo del balance que también contribuyen a la superioridad del activo sobre el pasivo. Ello implica abrir el análisis de la situación patrimonial del ente de modo algo más realista que la consideración aislada del capital social. Vale decir que, si el principal problema de la teoría de la infracapitalización finca en que el capital social constituye una cifra que, como tal, ofrece muy poca información respecto de las capacidades reales del ente de desarrollar sus actividades y cancelar sus deudas, la llamada “infrapatrimonialización” permite observar el patrimonio neto en su conjunto, lo cual mejora ciertamente el análisis para permitir extraer conclusiones. Especialmente cuando éstas, como lo pretende la doctrina de la subcapitalización, son tan gravosas como para extender la responsabilidad a los socios en una estructura social en la que ella se halla tipológicamente excluida.

El patrimonio neto está conformado por recursos provenientes de los socios, sea por vía de contribuciones directas, como los aportes al capital social, aportes irrevocables o la reserva por prima de emisión, o por vía indirecta a través de la retención de resultados. Todos ellos, por ende, constituyen formas de financiamiento interno y por lo tanto no pueden ser dejados de lado cuando se pretende responsabilizar al accionista por la carencia de recursos puestos por él. Visualizar este financiamiento sólo a través del aporte al capital social, implica dejar de lado esas otras vías que integran cuentas separadas dentro del patrimonio neto. Todas ellas implican un esfuerzo patrimonial del accionista en beneficio de la sociedad y parece lógico que integren el análisis.

Por otro lado, al estar contabilizadas en este capítulo del balance, los derechos de los socios sobre estas cuentas gozan de cierta estabilidad, aunque su subordinación a la previa satisfacción de los acreedores no es equiparable a la del capital social salvo en contados

casos. Por ello, puestos en la perspectiva de los defensores a ultranza de la infracapitalización estricta, es decir, la que atiende exclusivamente a la cifra del capital social, es menester considerar que, conforme a lo antes mencionado, salvo algunas cuentas del patrimonio neto como la reserva por prima, la mayoría de ellas no presenta la estabilidad ni la intangibilidad propias del capital social. Estabilidad e intangibilidad, aclaramos, derivadas del complejo de procedimientos, formalidades y publicidad necesarios para que jurídicamente esas cuentas puedan sustraerse del patrimonio neto por la vía de apropiación de recursos activos por los accionistas. Por tal razón, considerar al patrimonio neto total y no sólo al capital social tiene la ventaja de presentar la cuestión desde un ángulo más realista, pero puede ser susceptible de reproches por la tesis más restrictiva, en atención a la ausencia de subordinación mencionada. Por otro lado, si los accionistas desafectasen reservas para distribuir las, dicho comportamiento podría conllevar responsabilidades para ellos. Si dicha desafectación importase que la sociedad quedara directamente encuadrada en los supuestos de los arts. 206 o 94 inc. 5 de la LGS, no hay duda de que mediaría un incumplimiento explícito a normativa societaria muy precisa sobre el particular, salvo que se adoptaran los medios de subsanación allí previstos. Pero también podrían ser responsabilizados los socios, aun cuando no se incurriera en las situaciones previstas en dichas normas, en el caso que dicha desafectación, agravara el riesgo de insolvencia de la sociedad. Pero esta responsabilidad, a nuestro criterio, no emergería del detrimento al patrimonio neto sino, antes bien, del daño al activo social con el cual el ente debería subvenir a satisfacer a sus acreedores.

En cualquier caso, desde nuestro enfoque, el esquema de la “infrapatrimonialización” adolece de ciertos reparos que se asimilan a los mencionados para la infracapitalización: si por aquel término nos referimos al patrimonio neto, la infrapatrimonialización, en el

mejor de los casos, sólo va a asegurar una superioridad aritmética del importe total de los activos sobre el conjunto de los pasivos, sin consideración específica de la composición de cada uno de estos capítulos.

En este orden, Di Chiazza<sup>692</sup>, uno de los autores más críticos de la teoría de la infracapitalización, señala al respecto que:

“[...] todo ello, ya que bien se puede discutir (tarea que no abordaré en esta oportunidad por razones de espacio) si acaso no correspondería hablar de infrapatrimonialización o insuficiencia de activos, infraliquidez, sobreendeudamiento o sobreinmovilización de activos, o bien se podría emplear algún otro nombre que resulte (más o menos) adecuado a las diferentes configuraciones del problema que se pretende sintetizar con dicho término”.

El párrafo transcripto pone en evidencia que, más allá del mayor acierto del término “infrapatrimonialización”, si se pretende responsabilizar a los accionistas de una sociedad anónima por las deudas sociales, la consideración aislada de su capital social es un dato claramente ineficaz para tal efecto, en comparación con otros indicadores más claros y precisos. De hecho, los términos precedidos por los sufijos “infra” y “sobre” dan cuenta de situaciones diferentes que ponen de manifiesto la diversidad de elementos que pueden tomarse en cuenta para extender la responsabilidad a los socios o a los administradores y que son ajenos a la cifra del capital social y a su disciplina legal.

El otro aspecto interesante de la cita transcripta, que aparece de modo más velado en el texto, es que denota de manera clara que la teoría de la infrapatrimonialización es una suerte de solución de

---

<sup>692</sup> *Ibidem.*

compromiso frente a la tesis de la subcapitalización. La razón de esa afirmación obedece a que en el seno de esta última hay, en definitiva, un problema de exceso de nominalismo, es decir, de exaltación o énfasis desmedido en el nombre de las cosas más que de la sustancia<sup>693</sup>. El reemplazo de una teoría por otra, no rompe este esquema. Si bien la tesis de la infrapatrimonialización añade nuevos elementos de análisis y amplía la visión de la problemática, no escapa a aquel problema de nominalismo mediante el cual el nombre de las cosas parece preceder en importancia a su sustancia. Volveremos sobre esta cuestión al final de este capítulo.

El reemplazo de la doctrina de la infracapitalización por el de la infrapatrimonialización tiene la virtud de ampliar la estrecha visión de aquella para incorporar otros elementos de análisis más relevantes y, si se quiere, más realistas. Aun así, se trata de una ampliación de alcances relativos pues si la tesis así extendida se va a apalancar estrictamente en el patrimonio neto de la entidad, va a adolecer de varios de los inconvenientes y falencias que hemos señalado con anterioridad.

En resumen, desde este enfoque, la tesis de la infrapatrimonialización eleva la cota que marca el capital social como medida de superioridad del activo sobre el pasivo, al tomar en consideración otras cuentas que componen el patrimonio neto, que constituyen parte del financiamiento que los accionistas proveen a la sociedad. De esta manera, el análisis se amplía y trasciende la muy limitada cuenta del capital social. Por otro lado, vista desde la lógica intrínseca de la disciplina del capital social, la debilidad de esta teoría radica en que algunos de esos rubros no gozan de la estabilidad ni de la intangibilidad propia de nuestro instituto, pues en algunos casos media la posibilidad de que los accionistas se apropien de recursos

---

<sup>693</sup> Desde luego, no es éste el sentido de “nominalismo” desde el punto de vista filosófico.



activos equivalentes con cargo a dichas cuentas, sin cumplir los procedimientos más severos que establece la ley cuando ello se hace con cargo a capital social. En cambio, observada la teoría desde una perspectiva extrínseca, las objeciones que presenta son similares a las de la infracapitalización, por cuanto, más allá de aquella visión más amplia, el patrimonio neto es, al igual que el capital social, una cuenta de diferencias, que no tiene un contenido concreto referido a bienes específicos.

8.15.3. Por el contrario, si por el término “infrapatrimonialización” se hace referencia a la insuficiencia o inadecuación de los activos (es decir, tomando el vocablo patrimonio en su acepción jurídica) para hacer frente a las necesidades sociales, tanto en términos de explotación como de satisfacción de las deudas en el momento oportuno, la cuestión difiere. En tal caso, el vocablo así acuñado constituirá un modo sintético de referirse al complejo y heterogéneo conjunto de cuestiones patrimoniales, económicas, financieras y operacionales relacionadas con la ausencia de recursos idóneos para continuar el giro y cumplir las obligaciones cuando se tornen exigibles. En la cita precedente de Di Chiazza se advierten con claridad la pluralidad de elementos que pueden tomarse en cuenta para dicha evaluación. Ello abriría la posibilidad de extender la responsabilidad a los accionistas por no haber adoptado las medidas conducentes a la solución de dicha situación por vía de nuevas contribuciones o mediante la apelación a procedimientos colectivos que permitan reducir el perjuicio para los acreedores. Sin embargo, la teoría de la infrapatrimonialización pierde bajo esta óptica buena parte de su identidad porque no se diferencia de la consideración del comportamiento de los accionistas y de los directores frente a situaciones que comprometen al giro, considerando a éste en sentido amplio, es decir, como posibilidad de desarrollar las actividades sociales y hacer frente a los compromisos asumidos. Aquí, el término

patrimonio opera metonímicamente, porque la suficiencia de aquél, es decir, de los activos, no puede evaluarse aisladamente sin considerar todos aquellos factores económicos, financieros, operativos y patrimoniales antes mencionados.

### 8.16. INFRACAPITALIZACIÓN NOMINAL

8.16.1. En lo que respecta a la infracapitalización nominal, la crítica a efectuar es, en varios aspectos, análoga a la efectuada en materia de subcapitalización material, dado que, como señala Paz-Ares<sup>694</sup>, sus fundamentos últimos son asimilables. La ausencia de una norma que vede a los accionistas financiar a la sociedad por otras vías distintas a la contribución al capital, o que limite esta provisión de recursos, coloca a la tesis en un terreno muy peligroso de interpretación. Los propios elementos de análisis que propone el autor citado como evidencia de esta situación muestran a las claras como este examen se torna un terreno propicio para interpretaciones meramente subjetivas. Ante dicha ausencia regulatoria, determinar cuándo la financiación por parte del accionista devendría una capitalización encubierta, depende de una apreciación que, en ausencia de parámetros objetivos, puede resultar sumamente arbitraria o antojadiza. Utilizamos estos términos en su sentido más literal, para revelar el alto nivel de subjetividad que puede presentar esa tarea. Por esta razón, el propio autor que hemos citado matiza varias de sus aseveraciones cuando, en el análisis profundo de la aplicación práctica de la teoría señala muchas excepciones a lo que constituiría la regla general. Los aspectos que él señala no son sino tentativas de “objetivizar” aquel análisis para tratar de arrimarlo a una situación compatible con la seguridad jurídica. Así, recordamos,

---

<sup>694</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1622.

el autor enlista una serie de elementos que deberían verificarse en el préstamo o financiación por el accionista para que ellos queden comprendidos en un supuesto de infracapitalización. La opinión de Paz-Ares luce, en este sentido, una prudencia de la que no gozan las posiciones de cierta doctrina que habla de la infracapitalización de manera más bien genérica y propiciando soluciones pretorianas no apoyadas en ninguna regulación de carácter general. Sin embargo, aún dentro de concepciones como las del referido autor español, encomiables por su prudencia, se observan elementos que por su plasticidad pueden dar lugar a interpretaciones elásticas y disímiles frente a los mismos sucesos. Por citar un caso, ponemos el ejemplo de los intereses por el préstamo otorgado por el accionista, que pueden ser considerados un indicio de infracapitalización nominal tanto en el caso de ser superiores como inferiores a la media.

8.16.2. En la legislación comparada se observan casos en los que la propia normativa positiva prevé la subordinación del crédito del accionista. Así, la ley de quiebras alemana prevé específicamente esta subordinación en su art. 39 párrafo (1) 5 y la declara asimismo aplicable a otras transacciones económicamente asimilables a un préstamo. Sin embargo, se excepciona de esta subordinación a los socios con una participación igual o menor al 10% y que no sean *managing partners*. Por otro lado, y a fin de evitar la evasión de dichas normas a través de la cancelación del préstamo antes de la solicitud de apertura del procedimiento, en el art. 135 se contemplan los supuestos en los cuales el síndico puede reclamar la repetición de lo pagado al socio<sup>695</sup>.

---

<sup>695</sup> Ley de quiebras alemana, art. 135: "*Loans Replacing Equity Capital*

(1) *A transaction may be contested which, in consideration of a partner's claim to restitution of his loan replacing equity capital within the meaning of section 39 subsection (1) no. 5 or in consideration of an equivalent claim,*

En el derecho italiano, el art. 2467 del Código Civil<sup>696</sup> dispone e de modo genérico dicha postergación para las sociedades de responsabilidad limitada<sup>697</sup>. En España, la subordinación está prevista en los artículos 281 y 283 del texto refundido de la Ley Concursal, apelando a la figura de la “persona especialmente relacionada”<sup>698</sup>. Chile también recurre a esta tipología en el art. 2 n.

---

1. *provided a security if such transaction was made during the last ten years prior to the request to open insolvency proceedings or subsequent to such request; or*

2. *provided satisfaction if such transaction was made during the last year prior to the request to open insolvency proceedings or subsequent to such request.*

(2) *A transaction may be contested by means of which a company has provided satisfaction to a third party for a claim to restitution of a loan within the period quoted in subsection (1) no. 2 if a partner has provided security for the claim or was liable as guarantor; this shall apply correspondingly to benefits which correspond in economic terms to a loan” (texto en inglés tomado de [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_inso/englisch\\_inso.html](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_inso/englisch_inso.html)).*

<sup>696</sup> Si bien el texto anterior del artículo citado ya lo preveía, a partir del 15 de julio de 2022, el artículo 2467 vigente expresa: “*Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori. Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*”.

<sup>697</sup> En la jurisprudencia peninsular se discute la aplicación de la norma a las sociedades por acciones (cfr. Corte de Casación, sección primera Civil, sentencia n. 14056 del 7 de julio 2015; *idem*, sentencia n. 16291 del 20 junio de 2018; Tribunal de Milán, sección empresa, sentencia n. 11552, del 16 de noviembre de 2017).

<sup>698</sup> Ley Concursal de España (texto refundido), art. 281: “Créditos subordinados. 1. Son créditos subordinados: [...] 5.º Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado en los términos establecidos en esta ley. [...]”.

Art. 283: “Personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica. 1. Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica:

---

1.º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares, directa o indirectamente, de, al menos, un cinco por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en el mercado secundario oficial, o un diez por ciento si no los tuviera. Cuando los socios sean personas naturales se considerarán también personas especialmente relacionadas con la persona jurídica concursada las personas que lo sean con los socios conforme a lo dispuesto en el artículo anterior.

2.º Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los directores generales de la persona jurídica concursada con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieran sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso.

3.º Las sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad declarada en concurso.

4.º Los socios comunes de la sociedad declarada en concurso y de otra sociedad del mismo grupo, siempre que, en el momento de nacimiento del derecho de crédito, sean titulares en esa otra sociedad, directa o indirectamente, de, al menos, un cinco por ciento del capital social, si la sociedad tuviera valores admitidos a negociación en el mercado secundario oficial, o un diez por ciento si no los tuviera.

2. No tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el concursado los acreedores que hayan capitalizado directa o indirectamente todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación adoptado de conformidad con lo dispuesto en esta ley, de un acuerdo extrajudicial de pagos o de un convenio concursal, a los efectos de la calificación de los créditos que ostenten contra el concursado como consecuencia de la refinanciación otorgada en virtud de dicho acuerdo o convenio y aunque hubieran asumido cargos en la administración del deudor por razón de la capitalización.

Tampoco tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito un acuerdo de refinanciación, convenio concursal o acuerdo extrajudicial de pagos por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad salvo que se probase la existencia de alguna circunstancia que pudiera justificar esta condición”.

A tales normas se agrega una interesante presunción establecida por el art. 284: “Presunción de especial relación con el concursado. Salvo prueba en contrario, se presumen personas especialmente relacionadas con el concursado los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes a cualquiera de las personas mencionadas

26 de la ley 10720, señalando en el art. 241 la subordinación de los créditos de dichas personas.

8.16.3. En nuestro medio no hay una norma que prohíba al accionista otorgar asistencia financiera a la sociedad por vía de préstamos. El reproche que puede hacerse a esta conducta depende del color del cristal con que se mire, pues dicho crédito puede constituir también una ayuda extendida de buena fe para intentar evitar un escenario de insolvencia, cuya alternativa tal vez sea la presentación en concurso o la petición de la propia quiebra. Podría argumentarse contra esta afirmación que la buena fe requeriría que el accionista aporte capital y no un préstamo. La respuesta a este argumento es la señalada más arriba: si no hay una norma que obligue al socio aportar y si la alternativa de no hacer esa contribución es concursar o pedir la quiebra de la entidad, ¿por qué impedirle al accionista que lo haga con la legítima expectativa de participar de un riesgo asimilable al del acreedor y no al del socio? En este sentido, es importante contrastar la situación con las alternativas y advertir cuál es la solución menos nociva, para no sacar conclusiones precipitadas. Si el accionista no está obligado a aportar, es decir, no está obligado a asumir un riesgo empresarial mayor que el asumido hasta el momento, la asistencia financiera no parece *prima facie* reprochable si la alternativa es la apertura de un proceso concursal o falencial. Por otro lado, también puede haber buena fe si el crédito otorgado por el accionista es más barato que otro que pueda obtenerse de un tercero. En tal caso, la sociedad se beneficiaría con una carga de intereses menor. De nuevo: si el accionista no está

---

en los dos artículos anteriores, siempre que la adquisición se hubiere producido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso”.

obligado a aportar, la alternativa a su financiamiento sería el crédito más oneroso proveniente de terceros.

Algo similar podría decirse respecto de los otros esquemas oblicuos de infracapitalización nominal mencionados por Paz-Ares. ¿Por qué razón debería penalizarse con las consecuencias de esta teoría al accionista que, tal vez de buena fe y con el ánimo de evitar un escenario peor, ha prestado su firma para garantizar personalmente un crédito otorgado a la sociedad? ¿Cuál es la razón deontológica, basada en el derecho positivo, por la que deba verse obligado a obtener un crédito personal para capitalizar a la sociedad? Ello, por cierto, sin considerar que ambas situaciones son disímiles, pues no necesariamente la mayor capitalización satisfará al mutuante y lo convencerá a prescindir de la garantía personal del accionista. Si el tipo de la sociedad anónima se asienta sobre el principio de la limitación de responsabilidad es porque, en definitiva, se permite que el accionista decida la cota de riesgo que quiere correr. ¿Por qué razón legal debería tener que asumir un riesgo más elevado? Nos parece que, en estos ejemplos propuestos por el distinguido profesor español, hay algo así como una tentativa de entronizar una suerte de “capitalista a palos”, como el médico de Molière. Creemos además que, para una correcta evaluación de cada caso, no deben perderse de vista los escenarios alternativos a estas operaciones, que pueden consistir en la directa presentación en concurso o pedido de quiebra, si no mediara la asistencia financiera así obtenida.

Una vez más, la infracapitalización en su sentido estricto (que es el único que propone la tesis criticada basándose exclusivamente en la cifra del capital social) es insuficiente *per se* para calificar al comportamiento como *contra legem*. Por supuesto, no desconocemos que dicho financiamiento puede ser parte de una maniobra dolosa orientada a perjudicar a terceros, pero, en tal caso, lo que deberá juzgarse es la conducta en su integridad, dentro de la cual el

otorgamiento del crédito constituye una pieza que puede resultar más o menos relevante. De lo contrario, lo que se estaría sancionando sería la concesión de la asistencia en sí misma, por su mera relación con el capital social.

8.16.4. En esta línea de razonamiento, resulta ilustrativo citar la normativa fiscal que limita la posibilidad de financiación por parte de los socios o, por mejor decir, limita las deducciones que pueden hacerse sobre el impuesto a las ganancias en virtud de los intereses pagados a las financiaciones otorgadas por sujeto vinculados. La orientación teleológica de esta norma es, claramente, diferente a la que informa a la doctrina de la infracapitalización. Sin perjuicio de ello, en el aspecto que nos interesa que es el relacionado con la existencia de normas positivas que restrinjan la consideración de la asistencia financiera efectuada por los socios como si fuera realizada por terceros, la situación es útil a los efectos comparativos. En este sentido, nuestro ordenamiento impositivo<sup>699</sup> señala un límite a aquel endeudamiento, más allá del cual, el recurso aportado por los socios es, de alguna manera, reputado como capital, al impedirse la deducción. Esta es una situación que, valorada en términos estrictamente conceptuales, puede resultar aceptable para dar un contexto normativo a una solución que, sin dicha base legal, carece de fundamento positivo y puede dar lugar a decisivos arbitrarios.

En esta materia, nos parece oportuno traer a colación el caso “*Transportadora de Energía S.A. c/ Dirección General Impositiva s/ Recurso directo de organismo externo*”<sup>700</sup> pues, a pesar de tratarse de un supuesto de subcapitalización en los términos de la ley de impuesto a las ganancias, que, como señalamos, se orienta a una cuestión diferente, se advierten en el dictamen de la procuradora

---

<sup>699</sup> Arts. 85 y concordantes del Texto Ordenado de la Ley de impuesto a las ganancias según Decreto 824/2019.

<sup>700</sup> Corte Suprema de Justicia de la Nación, 26.12.2019.



general algunos conceptos valiosos para nuestro propósito. Corresponde advertir, previamente, que la Corte Suprema adhirió en su fallo a estos fundamentos. En primer lugar, se señala en esta opinión que, contrariamente a lo sostenido por el organismo recaudador, la sociedad, pese a contar con un capital social de \$ 12.000 había recibido un préstamo de terceros de USD 40.000.000. Si bien esta financiación databa de los años 2001 y 2002, puede advertirse, sin embargo, una diferencia de montos suficientemente gráfica para ilustrar la irrelevancia del dato del capital social para los acreedores financieros. Pero más importante aún son los dichos de la procuradora en relación con nuestro instituto, cuando afirma a renglón seguido que “el capital social no necesariamente es el único índice de solvencia o capacidad de repago de una entidad, ya que para ello ha de tomarse en consideración también la cifra del patrimonio neto, o bien la proporción entre activos corrientes y no corrientes, por ejemplo. Precisamente, y como se dijo, la *ratio* entre el endeudamiento y su patrimonio neto resultaba inferior al legalmente previsto para considerar a la operación como una capitalización exigua y, por lo tanto, para proceder al ajuste fiscal desde este ángulo”. En definitiva, las breves notas esbozadas sobre el decisorio de marras permiten ilustrar sobre la conveniencia de que la subcapitalización nominal, de ser receptada por el ordenamiento, lo sea bajo la forma de norma general que permita a los agentes del mercado operar sobre bases legales, ciertas y seguras, y no sobre decisiones judiciales en las que se advierte que aún no han despojado convenientemente al capital social de sus interferencias económicas.

8.16.5. En sentido análogo, Tomás Araya<sup>701</sup> ha propuesto, con buen criterio, que la problemática de los préstamos de los socios

---

<sup>701</sup> Cfr. Tomás M. ARAYA, *Los préstamos de los socios (o “internos”) ante la insolvencia*, XIV Congreso Argentino de Derecho Societario, X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2019, T. III, p. 2505.

frente a la insolvencia sea contemplada en las normas concursales y no en las societarias. Entre las razones invocadas, señala que este tema tiene íntima vinculación con los actos sujetos a revocación en el marco de la insolvencia (ineficacia concursal). Además, Araya apunta que es menester que se incorporen a la legislación pautas objetivas para los casos de financiación posterior a la presentación concursal. En cualquier caso, nos interesa destacar que el autor citado no menciona en ningún momento los términos “infracapitalización” o “subcapitalización” en la ponencia citada. Esta ausencia resulta por demás significativa dado que desancla la cuestión de los préstamos de los socios de la problemática estrecha de la “infracapitalización”. Ello coincide con nuestro criterio de que los préstamos de los socios deben ser vistos desde una perspectiva más amplia que la propugnada por la teoría que criticamos. Esto es, deben contemplarse otras circunstancias que van más allá de la simple cifra de capital, o bien, prescindir directamente de ésta y tratar únicamente la cuestión sobre el criterio objetivo del otorgamiento de la financiación por el socio, sea o no suficiente la capitalización. Dado que la relación entre el capital social y las posibilidades del ente de desarrollar su objeto y atender a sus obligaciones es débil, también lo será cualquier tentativa la procedencia del préstamo sobre la base de la cifra de aquél. Por ello, en última instancia, es preferible prescindir de dicha relación y evaluar esa procedencia desde un punto de vista más conceptual determinando: (1) si los créditos de ciertos socios deben quedar *siempre* subordinados a los de otros terceros en el caso de quiebra, y (2) si no es así, en qué casos, determinados con objetividad y precisión, deben ser postergados. Una norma clara a este respecto, permitiría a los accionistas operar sobre una base segura y afrontar el dilema que mencionamos más arriba, esto es, aportar como socio o apelar a un procedimiento de crisis, sin correr el riesgo de que su eventual asistencia financiera sea interpretada en forma disvaliosa y su crédito reconvertido.

En este sentido, de *lege ferenda*, puede apreciarse un punto de conexión a destacar entre ambas formas de infracapitalización (material y nominal), que puede resultar útil para los propósitos mencionados, a saber, la ya comentada exigencia de un capital mínimo funcional. En efecto, este piso de capitalización de carácter permanente, si bien inidónea para los efectos protectorios pretendidos, podría tener por virtud insospechada, establecer un límite para la recalificación. Así, podría plantearse que si la ley estableciera un capital mínimo de carácter permanente, dicha exigencia podría operar como marcador negativo y positivo: 1) de carácter negativo porque en el caso de que el capital no llegara a la cota establecida podría establecerse, entre otras consecuencias inmediatas, la recalificación de cualquier crédito concedido por los accionistas como capital hasta alcanzar el mínimo requerido, y 2) de carácter positivo porque podría indicar que, cumplida la exigencia legal, los accionistas tendrían libertad de otorgar crédito a la sociedad sin riesgo de recalificación. En este orden, la legislación argentina actual no podría servir a los efectos indicados, dado que la exigencia mínima de carácter permanente es simplemente cero<sup>702</sup>, a diferencia de lo que ocurre en otras legislaciones del derecho comparado.

#### **8.17. CONSIDERACIONES SOBRE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES POR INFRACAPITALIZACIÓN**

8.17.1. Más arriba comentamos que algunos autores ensanchan el marco de aplicación de la teoría de la infracapitalización y la extienden a los administradores sociales. Sin perjuicio de ello, esta misma doctrina se ha ocupado de enfatizar la diferencia de posición

---

<sup>702</sup> En opinión de la doctrina dominante.

entre el accionista y el director, pues este último, evidentemente, no está llamado a subsanar una situación de eventual exigüidad del capital social mediante nuevos aportes. Su responsabilidad, en consecuencia, transita por canales diversos, que tienen que ver con ciertas obligaciones específicas que pueden relacionarse en mayor o menor medida, con la protección de la cifra del capital social. El incumplimiento de estos deberes activaría su responsabilidad por mal desempeño del cargo.

Ahora bien, en la ejemplificación propuesta para fundamentar esta posición se mencionan conductas u omisiones de índole variada que conviene sistematizar. Esquemáticamente, podemos ensayar una división en cuatro grupos. En primer lugar, hay deberes de los administradores que les imponen exigencias específicas para requerir activamente en nombre de la sociedad, conductas concretas de los accionistas en relación directa con cuestiones propias del capital social. Tal lo que acontece con el ejercicio del derecho de la sociedad a requerir al socio el saldo de integración de sus acciones. En estos casos hay una potestad del propio ente que debe ser ejercida por los administradores cuando la obligación del accionista se torna exigible, y en caso de incumplimiento compete al directorio adoptar los recaudos establecidos por la ley para proteger los intereses de la sociedad, aun de modo coactivo. En segundo término, tenemos obligaciones que tienden a la preservación de la cifra del capital social evitando la atribución de recursos sociales a los socios, que no estén amparados por las normas legales que lo admiten. Así, los administradores no pueden permitir que se paguen dividendos si no se reúnen los recaudos para ello. Tampoco pueden permitir que los socios se reembolsen el capital, sea por vía de adjudicación directa de bienes sociales o de remisión de la deuda por el saldo de integración, si no se ha cumplido con el procedimiento de reducción de capital. Desde otro ángulo, también forman parte de este grupo las normas referidas a velar por la constitución de las reservas obligatorias,

impuestas por la ley, por los estatutos o por la propia asamblea<sup>703</sup>, pues éstas son, en definitiva, resultados<sup>704</sup> que no pueden distribuirse. Las reservas elevan en el patrimonio neto la cota nominal de los recursos que los accionistas pueden adjudicarse del activo, reduciendo por ende esta potestad. En tercer lugar, tenemos normas vinculadas con la información de determinadas situaciones que requieren decisiones específicas por parte de los accionistas, vinculadas a nuestro instituto. Ello ocurre, por ejemplo, cuando el balance revela pérdidas que afectan el cincuenta por ciento o más del capital social o cuando ellas marcan la disolución de la entidad por la afectación total de éste. Evidentemente, para que los socios puedan adoptar las decisiones conducentes a la reversión de estas situaciones primero deben conocerlas. Si bien ello debería surgir de la memoria y de los estados contables, también es deber de los directores manifestarlo claramente en la asamblea, instar a los accionistas a que adopten las decisiones pertinentes y advertirlos sobre las consecuencias de no hacerlo. Finalmente, en último lugar, decidido el curso de acción a este respecto, el directorio debe implementarlo y llevarlo a cabo y, en su caso, debe adoptar recaudos concretos para ello, tales como exigir la integración del aumento decidido o el pago del reintegro. Más dudosa es la situación generada por la omisión de la asamblea de adoptar alguna decisión de subsanación. Así, por ejemplo, si la asamblea no adopta una decisión conducente a la reducción nominal obligatoria o al aumento o reintegro en caso de pérdida total del capital social, ¿cuál sería el temperamento a adoptar por el directorio? Ya vimos anteriormente que otros regímenes del

---

<sup>703</sup> En este último caso, dado que su formación ha sido decidida por la propia asamblea, la obligación se circunscribe a que se practiquen los asientos contables pertinentes y a que no se vulnere esa resolución pagándose dividendos en su detrimento.

<sup>704</sup> Con excepción de la reserva por prima, que el art. 202 de la LGS denomina como tal, aunque no responde al concepto de ganancia retenida.

derecho comparado son más específicos respecto al curso de acción a ser seguido por los administradores.

De la sistematización precedente se colige que son relativamente pocas las obligaciones de los directores pura o estrictamente vinculadas a la mantención de la cifra del capital social. En cambio, son variados los deberes de aquéllos relacionados con la correcta administración del ente y para cuya evaluación la visualización estrecha a través del régimen del capital social resulta insuficiente.

Aun así, si mantenemos el foco en las obligaciones estrictamente vinculadas al capital social, es menester formular algunas observaciones. El deber de reclamar el saldo de integración de las acciones, cuando ella se hubiera diferido en el tiempo, es una cuestión más concerniente a los activos que al capital social. Ello, porque la correspondencia activa de esta última cuenta, desde el mismo momento de la suscripción de las acciones, se halla representada por el crédito derivado del saldo de la integración se hubiera. Es decir, el capital social, técnicamente, ya está formado, y la activación del aporte se verifica en la caja social, por la porción abonada en efectivo, y por un crédito diferido en el tiempo (activo no corriente, si la integración se postergó dos años, como admite la LGS), por la parte insoluta. Una vez que se concreta el pago de este saldo, la cifra de capital social no varía, sino que se reemplaza el activo del crédito por el de caja. Como en tantos otros temas vinculados al capital social, nuevamente aquí advertimos que la preocupación no radica en dicha cuenta sino en los activos de la sociedad, pues es allí donde reside la verdadera garantía de los acreedores. En lo que respecta a los deberes vinculados con el principio de intangibilidad, lo eventualmente preocupante y reprochable no es tanto la vulneración de la cifra del capital social sino la atribución de activos con cargo a aquél (reducción voluntaria, dividendos ficticios, no constitución de reservas). Por lo demás, varios de estos supuestos sólo

serían factibles si se falsean los datos de los estados contables, lo cual, evidentemente, ya nos coloca dentro de una órbita de ilegalidad ajena a la disciplina de nuestro instituto. En lo que toca a las situaciones contempladas en los arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS, el administrador debe informar claramente su acaecimiento e instar la adopción de decisiones a su respecto. Ello, porque surge claramente de normas legales que exigen que se tomen estas resoluciones. Sin embargo, si en virtud de la marcha de los negocios sociales y con prescindencia de la eventual exigüidad de la cifra del capital social, el (buen) administrador considera necesarios nuevos aportes de los socios, debe proponerlos más allá que la sociedad se vea incurso en esas situaciones o no. Pero ello, no porque el capital social sea exiguo, sino porque la estructura financiera de la sociedad así lo aconseja en el marco de una prudente administración.

8.17.2. En las situaciones descriptas en el párrafo precedente, encontramos dos aspectos diferenciales y un aspecto en común con la extensión de la responsabilidad a los accionistas por infracapitalización.

El primer aspecto diferencial deriva del presupuesto para la atribución de responsabilidad a los administradores y de la naturaleza de ella. En los casos ejemplificados, a los directores no se les imputa no haber mantenido “adecuadamente” capitalizada a la sociedad, dado que ese deber no figura en el elenco de obligaciones a su cargo. Lo que se les atribuye es no haber adoptado las medidas conducentes a la protección del capital social que, como vimos, son de índole y alcances variados, pero bastante limitados. Aquí, en consecuencia, no puede haber una extensión de la responsabilidad por las deudas sociales, como en el caso de los accionistas sino, eventualmente, una acción de daños y perjuicios por el incumplimiento de los deberes de diligencia y lealtad impuestos por la ley. La materia de esta acción podría constituir fácilmente tema

para una tesis independiente, razón por la cual preferimos no tratarla ligera o superficialmente, y limitarnos a dejarla apuntada<sup>705</sup>. Sí nos parece relevante, a los efectos de nuestro análisis, interrogarnos acerca del daño y su cuantificación en el caso de una reducción nominal obligatoria no decidida o no ejecutada. Aquí la pérdida del patrimonio ya está configurada y la reducción sólo tiene por efecto “sincerarla”. Es decir, el daño al patrimonio ya ocurrió por la pérdida y dicha situación ya surge claramente del balance. De modo tal que luce *prima facie* dificultoso (aunque no imposible) probar el daño que una eventual omisión a su respecto podría irrogar a un tercero. A este respecto, volvemos a señalar que, en materia de responsabilidad de los administradores, aquella omisión no versa sobre la decisión en sí, que es resorte de los accionistas, sino con las comunicaciones, advertencias e informaciones que debe proveer el director.

La segunda diferencia a apuntar respecto de la situación de los accionistas está directamente relacionada con la anterior y tiene que ver con la presencia de normas positivas específicas respecto de las conductas a adoptar por los administradores. Como señalamos previamente, esto no se aprecia en el caso de los accionistas, salvo en contados casos. Ello implica una diferencia muy importante pues el incumplimiento de las tareas a cargo de los directores entraña una

---

<sup>705</sup> MACHADO PLAZAS da cuenta de dos modelos en Europa en relación con la responsabilidad de los administradores y socios por pérdida de capital social. El primero, de origen germánico, es puramente informativo de dicha vicisitud. En él, la obligación de los administradores se circunscribe a convocar a la junta y a comunicar la pérdida, pero ésta no es causal de disolución ni obliga a la sociedad a una decisión de saneamiento patrimonial. En caso de insolvencia, la dirección debe solicitar sin dilación que se inicie el procedimiento de quiebra o suspensión de pagos. El segundo modelo es de origen francés y tiene algunas variantes. El autor citado lo denomina de “reacción frente a la pérdida del capital social”, pues impone comportamientos específicos para sanear la sociedad (cfr. José MACHADO PLAZAS, *Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales*, Civitas, Madrid, 1997, pp. 116 y ss.).



conducta antijurídica emergente del incumplimiento de obligaciones legales precisas, y ello conlleva un deber de reparación. Aquí no se trata de una responsabilidad resultante de la infracapitalización en sí misma, sino de la no adopción de conductas vinculadas con la buena administración previstas legalmente y, en un reducido número de casos y con alcances diferentes, a la protección de la cifra del capital social. Sea o no relevante dicha cifra para la seguridad de los terceros, lo cierto es que existen normas legales consagradas para su protección y la vulneración de dichas normas entraña su consiguiente responsabilidad. Se advierte aquí, en consecuencia, un incumplimiento claro y puntual del derecho positivo aplicable, a diferencia de lo que ocurre con los accionistas, respecto de los cuales la ley no fija comportamientos específicos con excepción de supuestos particulares (*v. gr.* arts. 96 y 206 de la LGS).

El análisis del aspecto en común con la situación de los accionistas requiere algunas precisiones. *Ex profeso*, no mencionamos entre las obligaciones de los administradores enumeradas más arriba, lo que podríamos llamar en forma genérica y coloquial, el cuidado de las cuentas sociales, esto es, velar por mantener una situación patrimonial, económica y financiera idónea para: 1) desarrollar el objeto social y 2) cumplir las obligaciones en tiempo y forma. La razón por la que omitimos una obligación tan relevante (probablemente la que define la tarea del administrador de modo más esencial) es que ella trasciende la mera preservación de la cifra del capital social. En consecuencia, se torna aplicable lo mencionado respecto de la situación de los accionistas: si la doctrina se define como “infracapitalización” y se restringe, como su nombre lo indica, a la cifra de capital, peca claramente por defecto y por exceso. Por defecto, porque reduce una cuestión harto compleja a la protección de una cifra nominal. Por exceso, porque le asigna a ese número “mágico” una relevancia que no tiene. Ahora bien, si la doctrina de la

subcapitalización va a trascender este simple dato jurídico-contable y va a incorporar otros elementos de análisis, como parece quedar implícito en la doctrina de la subcapitalización cuando pretende responsabilizar a los administradores, la consecuencia es: 1) ya no puede ni debe llamarse “infracapitalización”, 2) pierde razón de ser como tal pues carece de rasgos característicos que nos permitan individualizarla o escindirla de la consideración genérica de la responsabilidad de los accionistas y/o de los directores por el curso de la vida social y la situación económica, patrimonial y financiera del ente más allá de la cifra del capital social.

Resta señalar que, paradójicamente, si en algún sentido puede decirse que existe un deber de los administradores de velar por la preservación de la cifra de capital social, tal obligación está más orientada, al menos en teoría, a la protección de los intereses de los accionistas que de los terceros. Son los socios quienes designan al directorio para administrar a la sociedad velando por el interés social, pero sin descuidar el interés de los inversores que la han hecho y continúan haciéndola posible. Si el capital social es visto como una “deuda” de la sociedad hacia los accionistas, bien podría decirse, en la lógica de nuestra disciplina, que los directores deben cuidar que los recursos sociales sean suficientes para que cuando tal obligación se efectivice, alcancen a satisfacer esa expectativa. La cifra del capital social sería, desde este punto de vista, algo así como la última línea de defensa de la inversión de los accionistas.

## **8.18. INFRACAPITALIZACIÓN Y ACREEDORES VULNERABLES**

8.18.1. Se ha sostenido con recurrencia que, si bien algunos de los acreedores contractuales tienen la posibilidad de negociar las condiciones de su operación y exigir las garantías que consideren adecuadas para sus créditos, ello no ocurre con los llamados

acreedores “vulnerables”<sup>706</sup>. Esta categoría está integrada por todos aquellos terceros que se relacionan con la sociedad, contractual o extracontractualmente, y que, por hipótesis no están en condiciones de realizar ningún tipo de exigencia en cuanto a su vínculo. Desde luego, hay diversos grados de “vulnerabilidad” que dependen, fundamentalmente, de la posibilidad de elegir o no constituirse en acreedor de la sociedad, el grado de libertad para dicha elección, la situación de mayor o menor debilidad frente a la entidad, las probabilidades de lograr una satisfacción concreta de sus intereses frente a aquélla, etc. En el caso de los acreedores vulnerables de tipo contractual, se trata, además, de supuestos en los que la libertad de contratar o no contratar es virtualmente teórica, pues se trata de productos o servicios imprescindibles. En lo que respecta a la libertad de elegir la persona del cocontratante, ella también es más teórica que real pues, en todos los casos, la debilidad de su posición económica relativa, lo coloca siempre en la misma situación, sea cual sea el ente que vaya a proveer la prestación de su interés. El caso más paradigmático de acreedor vulnerable es, probablemente, el de los consumidores y usuarios. Por esta razón, se sostiene que la capitalización “adecuada” del ente es fundamental para que los intereses de estos acreedores estén protegidos. En otros términos: la ausencia de capitalización no puede sustituirse, en estos casos, por exigencias propias de estos terceros, que tiendan a darles mayor seguridad en el marco de su relación, tales como el requerimiento de garantías adicionales. Una argumentación similar puede sostenerse en relación con los trabajadores dependientes de la entidad.

---

<sup>706</sup> Nos parece que este término es más gráfico y puede ser inclusivo de lo que PAZ ARES define como acreedores no contractuales, englobando a los extracontractuales, cuasicontractuales y legales (cfr. PAZ-ARES, *La infracapitalización...*, cit., p. 394 y ss.).

8.18.2. La crítica a esta postura discurre, esencialmente, por los mismos carriles que la efectuada respecto de la infracapitalización en general: la sobreestimación que se hace respecto de la disciplina del capital social en su función de garantía. Ya advertimos en el capítulo Quinto que, en ciertos sectores con presencia masiva de acreedores vulnerables, constituye un desacierto legislativo limitarse a imponer un capital mínimo confiando en que la normativa general prevista en la LGS se ocupará de que esa cifra constituya una garantía efectiva. En rigor, la protección de los acreedores vulnerables no pasa por la cuantía del capital social. Esperar que una exigencia de tal tipo evitará que se conculquen sus derechos, es atribuirle a nuestro instituto una eficacia de la que carece. Por ello, sostenemos que una protección más eficiente de estos derechos debería transitar por otros caminos.

En primer lugar, conviene advertir que sólo una parte relativamente pequeña de esta protección radica en la situación económica, patrimonial o financiera del ente. La mayor parte de los derechos de los acreedores vulnerables no se relacionan con la *imposibilidad* de cumplimiento de las obligaciones sino, directamente, por su incumplimiento. Es decir, en la gran mayoría de los casos, los derechos de los consumidores y usuarios no son vulnerados por situaciones de insolvencia de los prestadores de bienes y servicios. Éstas preocupan, claramente, en un número limitado de casos que, en su mayor parte, involucran prestaciones sensibles y en los que la desaparición de la entidad responsable de ellas puede aparejar problemas graves. Si nos ceñimos estrictamente a este aspecto, es decir, a la suficiencia financiera y patrimonial para asegurar el cumplimiento, sería conveniente establecer otro tipo de parámetros que puedan indicar mejor la real situación de la entidad para afrontar sus compromisos. Para ello, como dijimos, no hace falta llegar al extremo del pormenorizado régimen de las entidades financieras y de las aseguradoras. En otros sectores estas exigencias

pueden ser menores. Por otro lado, en todos los casos que involucran la presencia masiva de estos acreedores, no solo vulnerables sino, en la mayoría de los casos, “sensibles”, resulta conveniente un contralor más estrecho que no sólo opere sobre la crisis, sino que trate de anticiparla. En este sentido, es notorio que, en nuestro país, en los últimos veinte años no se hayan producido caídas estrepitosas particulares de bancos comerciales, como sí habían ocurrido con anterioridad en repetidas oportunidades. Sin embargo, muchos bancos que operaban en el país hace veinte años ya no están presentes en el mercado. Entre otros factores, ello se debe a que la autoridad de contralor ha adoptado mecanismos preventivos para tratar de solucionar los problemas que acucian a estas entidades antes de que ellos afecten a los usuarios, e intentar la transferencia de sus negocios a otras entidades más solventes. Poco tiene que ver esta seguridad con el capital social del ente correspondiente. Los organismos de contralor, en caso de ejercer esta fiscalización preventiva, no se fijarán en el capital social sino en la situación financiera, económica, patrimonial y operativa del ente sujeto a su supervisión.

En definitiva, en la protección frente a este tipo de acreedores debe diferenciarse el incumplimiento de la imposibilidad de cumplimiento. El primer aspecto es completamente ajeno a la disciplina del capital social y debería ser considerado en normativas específicas como la de defensa del consumidor o el derecho laboral, para prevenir y sancionar comportamientos abusivos<sup>707</sup>. La segunda

---

<sup>707</sup> Señala VANASCO en relación con los trabajadores: “Los supuestos en los que, por tratarse de sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios -SRL o SA-, los trabajadores que se desempeñaron en sus empresas no pueden percibir sus salarios e indemnizaciones por despido, antigüedad, aportes, etc., en caso de que la sociedad cese, desaparezca o sea declarada en quiebra, problema que ha alcanzado un nivel de relevancia social, no tienen su verdadera causa ni en la infracapitalización de las sociedades ni en el régimen legal societario vinculado a la personalidad de las sociedades, sino que constituye un desafío del derecho laboral,

cuestión, esto es, el incumplimiento de las obligaciones, malgrado sus defensores, tampoco está relacionada con la sistemática de nuestro instituto, porque como hemos manifestado, ella no está diseñada para prevenir estas situaciones sino, en última instancia, a que en un caso de quiebra los bienes alcancen a satisfacer a los acreedores. Sin embargo, la teoría de la infracapitalización se fundamenta en la importancia del capital social para prevenir dichos incumplimientos. Por nuestro lado, conteste con las críticas formuladas, creemos que en sectores con presencia de esta clase de acreedores la normativa relacionada con la imposibilidad de cumplimiento debe trascender (en mucho) la disciplina del capital social, para lograr una protección más eficaz.

8.18.3. El caso de los acreedores extracontractuales es algo diferente dada la imprevisibilidad propia de la ocurrencia del evento que motiva su crédito. Esta misma imprevisibilidad es la que torna inviable cualquier cálculo que pretenda intentarse con anterioridad. Si la tesis de la infracapitalización brega por un capital “adecuado” o “suficiente”, es claro que dicha adecuación o suficiencia es impracticable en el caso de los acreedores extracontractuales, por la ausencia de parámetros que puedan fijarse *ex ante* para ese menester. En cualquier caso, por las razones que hemos indicado en este capítulo, es claro que un determinado nivel de capital social no va a asegurar que la sociedad pueda hacer frente a sus obligaciones extracontractuales cuando ellas se tornen exigibles, por la simple razón de que no es dable establecer cuál es ese nivel de capitalización suficiente para tal propósito, por la aleatoriedad o contingencia de su acaecimiento.

En tal sentido, es menester considerar que la decisión de capitalización de una sociedad no puede estar motivada por la

---

que debe encarar esa problemática con prescindencia del sistema societario” (cit., T. 2, p. 322).

eventual aparición de acreedores extracontractuales, pues la propia aleatoriedad de su emergencia la tornaría completamente antieconómica. En el ámbito de este tipo de acreedores, dado su carácter marcadamente aleatorio, los sistemas de seguros obligatorios como los exigidos para los automotores o ciertos accidentes ambientales son, por cierto, mucho más efectivos que cualquier exigencia apriorística en torno al capital social.

### 8.19. JURISPRUDENCIA LOCAL

8.19.1. A esta altura de la argumentación, nos parece pertinente analizar algunos fallos locales considerados como *leading cases* en materia de infracapitalización, a efectos de examinar la recepción jurisprudencial que ha tenido esta teoría. Advertimos, sin embargo, que se trata de una selección meramente ejemplificativa, para ilustrar sobre el tratamiento que ha dado la jurisprudencia local a la cuestión en diversos casos sometidos a su conocimiento. Prescindiremos en este apartado de algunas resoluciones jurisprudenciales a las que ya nos hemos referido en este capítulo.

8.19.2. Indudablemente, “*Veca Constructora S.R.L.*”<sup>708</sup> puede ser considerado el primer precedente moderno en materia de infracapitalización. Si bien no compartimos sus fundamentos, se trata de una decisión que revela una reflexión profunda sobre la cuestión, pues no intenta convencer al eventual lector mediante simple retórica, sino por su propia sustancia. Su alcance, sin embargo, es bastante limitado, pues se refiere a la subcapitalización originaria, por más que muchas veces se pretenda extender sus

---

<sup>708</sup> Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial de Registro de la Capital Federal, 30.06.1980.

conclusiones a situaciones sobrevinientes. En varios de los capítulos anteriores nos hemos referido a este precedente<sup>709</sup> y hemos desarrollado nuestras críticas a la problemática de la exigencia de un capital “adecuado” por los organismos de registración en la etapa fundacional. Nos remitimos pues, a lo ya expresado para evitar reiteraciones innecesarias.

8.19.3. “*Díaz y Quirini S.A.*”<sup>710</sup> es un precedente usualmente mencionado en la literatura sobre infracapitalización en Argentina. Se trata de un decisorio sobre subcapitalización nominal en el marco de un proceso concursal. En el fallo se declara admisible parte de un crédito otorgado por un socio a la propia sociedad, pero se lo subordina a los correspondientes al resto de los acreedores quirografarios. En la sentencia se dice que “cualquiera que sea el alcance que se otorgue – y aun cuando se la niegue- a la obligación de los accionistas de dotar a la sociedad que integran de un capital suficiente para cumplir su objeto, parece claro que el socio que, sabiendo que el ente se halla insolvente, se aviene a prestarle dinero en vez de arbitrar los mecanismos para capitalizarlo, no puede quedar en el concurso de la sociedad, en igualdad de condiciones con los demás acreedores”. A ello añade que, “cuando se verifica –como debe entenderse ocurrido en el caso a la luz del mismo reconocimiento del interesado- un supuesto de infracapitalización formal de la sociedad del que se desprende que, pese a haber perdido su capital de riesgo, la sociedad siguió operando en plaza gracias a los fondos entregados, no a título de aporte, sino en calidad de préstamo por los socios, éstos no pueden aspirar en dicho concurso a disputar derechos a los referidos acreedores”. Sin

---

<sup>709</sup> Lo hicimos al tratar el principio de seriedad en el apartado 4.7, la cuestión del capital mínimo en el capítulo Quinto, y más arriba en este mismo capítulo.

<sup>710</sup> “*Díaz y Quirini S.A. s/ concurso preventivo s/ incidente de revisión (promovido por Quirini, Augusto)*”, CNCom, Sala C, 31.05.2012.



embargo, a renglón seguido se añade una consideración de especial interés para nuestra posición, al afirmarse:

“Es decir: si la sociedad ha perdido su capital de riesgo debe ser disuelta (art. 94 inc. 5 LS) o capitalizada (art. 206, misma ley). Con esta aclaración, que no es sino una reiteración: si, sabiendo que el ente se encuentra en tales condiciones, el socio decide prestarle en lugar de aportar a título de capital, tal decisión no podrá, sobrevenido el concurso, servir de mecanismo para frustrar la función de garantía que a la noción de capital resulta inherente”.

En la frase transcripta, no se advierte si la referencia a los artículos citados se realiza con carácter general y meramente ejemplificativo, o si era una circunstancia en la que efectivamente se hallaba la concursada. En este último caso, la cuestión de la infracapitalización ya no estará basada en consideraciones generales sobre el giro social o el riesgo empresarial, sino en un incumplimiento específico de la normativa que establece obligaciones legales concretas. Volvemos entonces a plantear el interrogante acerca del alcance del reproche a la subcapitalización, esto es, si ésta es censurable *per se*. Dentro de esta categoría, manifestamos expresamente nuestra adhesión a considerar la responsabilidad por infracapitalización cuando ella se basa en el incumplimiento de normas específicas y concretas, tales como la obligación de liquidar la sociedad cuando media pérdida total del capital social o proceder a su reducción obligatoria en caso de afectación que alcance a la mitad de él. En nuestro criterio, este sería el caso en el que el socio otorgue un crédito a la sociedad no habiendo cumplido con las exigencias previstas en los arts. 94 inc. 5, 96 o 206 de la LGS. Advertimos en este punto, que las situaciones mencionadas en estos artículos no nos permiten deducir que una sociedad esté en situación de insolvencia o

cesación de pagos, pues ésta es una cuestión económica y financiera emergente de la propia realidad, y aquéllos operan en un nivel estrictamente normativo y contable. Por el contrario, si la situación planteada en el caso *sub examine* no se correspondiera con los artículos mencionados, la situación sería distinta y se relacionaría con el préstamo concedido conociendo el estado de insolvencia que, como hemos señalado más arriba, no necesariamente se relaciona con un capital social exiguo. En definitiva, el reproche a la “infracapitalización” sólo puede reputarse procedente en la medida en que medie una maniobra antijurídica o fraudulenta o una situación de ilicitud, concebida ésta como una violación a normas concretas. La concesión de un préstamo por el socio sin haberse cumplido con lo previsto en los arts. 94 inc. 5, 96 o 206 de la LGS entra claramente dentro de este concepto. De otro modo, lo relevante para valorar la conducta del socio será la insolvencia del ente y no la inadecuación de su capital pues ésta, como hemos dicho, es una mirada muy estrecha para mensurar el comportamiento de aquél.

8.19.4. En “*Conix S.A. s/ Quiebra c/ Edixer S.A. y otro s/ Ordinario*”<sup>711</sup>, el juez de primer grado había decretado la extensión de la quiebra al accionista principal de la fallida con fundamento principal en la ocultación pasiva de bienes. En dicha instancia, el magistrado se había referido asimismo a la infracapitalización de Conix S.A. adjudicando tal resultado a la mencionada ocultación. Con buen criterio, el vocal preopinante de la Sala D, Dr. Heredia, sostuvo, en primer lugar, que aquella ocultación no entraba dentro de los presupuestos fácticos del art. 161 inc. 1 de la Ley de Concursos y Quiebras<sup>712</sup> (en adelante, LQC), sino que, en todo caso, daría lugar a

---

<sup>711</sup> CNCom, Sala D, 16/3/2009.

<sup>712</sup> Se trata del artículo que detalla las conductas que habilitan la extensión de la quiebra. LCQ, art. 161: “Actuación en interés personal. Controlantes. Confusión patrimonial. La quiebra se extiende:

acciones de responsabilidad de los administradores. En segundo término, y más interesante para nuestros fines, el citado magistrado deslindó adecuadamente la hipótesis de la infracapitalización al manifestar que:

“[...] más allá de si es o no pertinente conectar el concepto de ‘infracapitalización’ con el caso de ocultamiento pasivo de bienes, en lo que aquí interesa referir, destaco que los supuestos de infracapitalización societaria ‘material’ no darían lugar, en principio, a una extensión de la quiebra a la luz de lo previsto por el art. 161, inc. 1, LCQ, ya que esa situación solamente podría justificar la promoción de acciones de responsabilidad societaria o concursal [...], nada de lo cual fue lo demandado en autos por lo que, desde tal perspectiva las reflexiones de la sentencia expuestas en fs. 227 acerca de la posibilidad de desestimar la personalidad societaria fueron, en el caso, desafortunadas. Y si, por hipótesis, la ‘infracapitalización’ derivase de la falta de realización de aportes debidos a la sociedad [...], la respuesta no cambiaría, toda vez que, aun admitiendo un abuso antifuncional de la figura social, al no aportarse a la misma como capital los bienes necesarios para cumplir con su objeto social, dicha circunstancia no encuadra dentro de ninguna de las situaciones previstas por el art. 161, LCQ”.

Más allá del acierto de separar la cuestión de la subcapitalización de las conductas sancionadas con la extensión de la quiebra, el fallo, en el voto del Dr. Heredia, tiene la virtud de poner

---

1) A toda persona que, bajo la apariencia de la actuación de la fallida, ha efectuado los actos en su interés personal y dispuesto de los bienes como si fueran propios, en fraude a sus acreedores; [...]

en evidencia la utilización displicente que se hace de esta teoría, sin atender a la necesidad de precisar sus contenidos en atención a las graves consecuencias que su invocación apareja. Advertimos al principio de este capítulo, que la comunidad jurídica (y en particular la local) hace un uso muy superficial e imprudente de esta doctrina, sin medir las consecuencias que su utilización produce al vulnerar el principio de la limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima<sup>713</sup>, conspirando de tal modo contra la seguridad jurídica. El ocultamiento de bienes no necesariamente está asociado con la problemática de la infracapitalización, pues se refiere a recursos que se reflejan en el activo. Sólo puede hablarse de un vínculo con la subcapitalización en la medida que es ocultamiento importe afectar de modo directo la cifra del capital social. Como se aprecia, en maniobras como ésta, lo que realmente interesa es la afectación del activo y el disfraz contable que se haga del ocultamiento. La infracapitalización entra aquí a jugar, eventualmente, como un elemento más a considerar en el marco de una maniobra ilícita. Por lo demás, como hemos expresado ya en varias oportunidades, dichas conductas pueden ser combatidas por medios jurídicos más idóneos al efecto, como las acciones de responsabilidad que, con buen criterio, el Dr. Heredia propone en su voto.

---

<sup>713</sup> Algo similar ocurre a nivel local con la doctrina que propicia un recurso desmedido e irreflexivo respecto del instituto de la desestimación de la personalidad jurídica, como si ésta, es decir la propia personalidad jurídica fuera, en el caso de las sociedades, una excepción a un principio al que debería volverse tan pronta y asiduamente como fuera posible. El razonamiento subyacente a esta proposición, parece ser que los entes no humanos sólo tienen personalidad jurídica por excepción a un principio general en virtud del cual aquélla sólo es predicable respecto de los sujetos humanos. Más allá de la cuestión iusfilosófica inherente a este razonamiento, desde el punto de vista del derecho positivo, la personalidad jurídica societaria es un recurso técnico consagrado explícitamente por la ley. Su inoponibilidad es, por lo tanto, una excepción que debe ser tratada restrictivamente y con arreglo a las pautas establecidas por el mismo ordenamiento.

8.19.5. En el fuero laboral también se ha recurrido a la tesis de la infracapitalización para extender la condena sobre la sociedad a sus socios. Tal lo ocurrido en “*Arancibia, Nora y otro c/ Rodríguez, Ricardo Marcos y otro s/ Ejecución de créditos laborales*”<sup>714</sup>, en el que trató la cuestión en el marco de una sociedad de responsabilidad limitada. Correctamente, el Dr. Guibourg señaló que, en dicho tipo societario, el ente puede verse en dificultades económicas sin que se vea afectado el patrimonio de los socios, pues para ese supuesto el ordenamiento prevé la responsabilidad limitada de ellos. A continuación, el citado magistrado sostuvo que los arts. 54, 59, 157 y 274 de la LGS establecen la responsabilidad solidaria de los socios y administradores en ciertos casos excepcionales, cuando se utiliza la figura societaria como un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros. Hasta aquí, lo único objetable del voto es, a nuestro criterio, la confusión siempre presente en nuestros tribunales laborales, respecto de los presupuestos de imputación de responsabilidad a los socios y a los administradores<sup>715</sup>. En dicho fuero, suelen presentarse las normas de nuestra LGS relativas a la inoponibilidad de la personalidad jurídica y a la responsabilidad de los administradores de manera conjunta y confusa, sin advertir las diferencias que median entre los presupuestos fácticos y los mecanismos de imputación de cada uno de ellos. Más cuestionable es, en cambio, la afirmación inmediata siguiente del reconocido juez de la CNTrab en el sentido de que todo este esquema reconoce como presupuesto que el capital con el que cuenta la entidad es suficiente para respaldar su giro, a lo que añade

---

<sup>714</sup> Cámara Nacional del Trabajo (en adelante, CNTrab), Sala III, 22.09.2008.

<sup>715</sup> Ello ocurre frecuentemente en los fallos sobre inoponibilidad de la personalidad jurídica societaria en sede laboral. Cfr. “*Delgadillo Linares, Adela c/ Shatell S.A. y otros s/ Despido*”, CNTrab, Sala III, 11.4.1997, “*Duquelsy, Silvia c/ Fuar S.A. y otros s/ Despido*”, CNTrab, Sala III, 19.2.1998, entre otros.

que “existe un límite mínimo de capital para la constitución de una sociedad: si ese requisito se cumple la sociedad puede formarse, ya que no es dado a la autoridad administrativa predecir cuál ha de ser el giro futuro de la empresa”. Esta afirmación es correcta en lo conceptual, aun cuando en materia de sociedades de responsabilidad limitada no medie una exigencia de capital mínimo como se señala. Sin embargo, a continuación, el distinguido magistrado indica que “es responsabilidad de los propios socios mantener una relación razonable entre el giro real de la sociedad y el capital con el que ésta se halle dotada: de otro modo, lo que se presenta en el mercado como una empresa sólida y próspera puede encubrir la ausencia casi total de solvencia para hacer frente a las obligaciones contraídas”. Disentimos con esta opinión por las razones que hemos apuntado en este capítulo y, especialmente, por lo señalado respecto al vínculo entre el capital social y la cesación de pagos. En nuestra opinión, parte de la tarea de un administrador es mantener saneadas las cuentas sociales y propiciar que la entidad cuente siempre con recursos para cumplir sus obligaciones, sea que ello conlleve o no una exigencia de mayor capital. Cuando ello ocurre y media una obligación legalmente prevista de capitalización, los socios son responsables por su incumplimiento. Y cuando no se verifica un deber de capitalización, pero los administradores consideran necesario que los socios hagan nuevas contribuciones y éstos sean renuentes a ello, su deber es no dilatar la adopción de las medidas propias para evitar la cesación de pagos o su agravamiento. Por su parte, más adelante, en el mismo precedente, la Dra. Porta señala que “la necesidad de adecuada correlación entre capital y objeto social se evidencia en que la ley de sociedades contempla como causales de disolución de la sociedad tanto la imposibilidad sobreviniente de lograr el objeto para el cual se formó como la pérdida del capital social (art. 94 inc. 4 y 5). Por lo tanto, las personas demandadas pudieron evitar dicha situación por medio de un reintegro total o parcial del capital o bien su aumento (art. 96), de lo contrario debieron requerir la disolución y

liquidación del ente”. Estamos contestes con la afirmación precedente, en la medida que se considere la responsabilidad de socios o administradores como incumplimiento específico del derecho positivo señalado por la magistrada. En lo que toca al art. 94 inc. 4, cuya solución, por su generalidad, puede ser más amplia que la sentada por el art. 96, corresponde a los administradores y/o a los socios, según corresponda a cada una de sus esferas de atribuciones o deberes, tomar las medidas conducentes para remover los motivos que tornan de cumplimiento imposible el objeto, dentro de las cuales puede devenir necesaria o conveniente una capitalización del ente.

8.19.6. Más recientemente, en “*Victor Carballude S.R.L. s/ Quiebra s/ Incidente de inoponibilidad de la personalidad jurídica*”<sup>716</sup>, se declaró inoponible la personalidad del ente y se extendió la responsabilidad por el pago de un crédito laboral a los socios de la sociedad con fundamento en la infracapitalización de la sociedad. Si bien no estamos de acuerdo con todos los fundamentos invocados por la Cámara, sí podemos extraer algunas conclusiones relevantes. En primer lugar y de conformidad con lo sostenido en este capítulo, la subcapitalización sobre la que se construyó el caso no vino aislada, sino que constituyó un elemento más dentro de una serie de conductas que, de modo bastante claro, estaban orientadas a la frustración de derechos de terceros. No sólo no se había cumplido con el pago del saldo de integración de las cuotas, cuestión que entraña un incumplimiento específico a una norma positiva que claramente impone una obligación en tal sentido, sino que además había mediado ausencia de libros contables, falta de cooperación de los socios de la fallida durante el proceso, desaparición del domicilio social, valuación del activo en cero, etc. Es decir, nuevamente, la infracapitalización se presenta como una tesis que propone una mirada demasiado estrecha para observar una realidad muy heterogénea cuya complejidad se

---

<sup>716</sup> CNCom, Sala F, 13.05.2014.

resiste a ser simplificada. Si la teoría, como lo indica su propio nombre, se basa exclusivamente en la consideración del capital social para este fin, sacará, seguramente, conclusiones erradas o carentes de fundamento. Si, por el contrario, la tesis se expande y extiende su análisis a otros elementos de aquella realidad, pierde su propia fundamentación y consistencia, y se diluirá en otros institutos que tratan la problemática de las conductas antijurídicas, ilícitas o fraudulentas en el ámbito empresarial.

8.19.7. Finalmente, para concluir este rápido repaso de algunas sentencias interesantes en la materia que nos ocupa, nos interesa referirnos al precedente de la Cámara en lo Comercial “*Colegio de Familia S.R.L. s/ Quiebra c/ Besio, Nilda y otros s/ ordinario*”<sup>717</sup>. Si bien se trata de una sociedad de responsabilidad limitada, la plataforma fáctica que se ventila y los argumentos jurídicos vertidos son perfectamente aplicables al tipo de la sociedad anónima. Este caso constituye un buen ejemplo de la invocación y del uso desaprensivo del instituto de la infracapitalización, aunque no por el fallo en sí, que en este aspecto nos parece muy atinado, sino por la pretensión esgrimida por la sindicatura y el propio decisorio de primera instancia. Básicamente, el caso gira en torno a una demanda por responsabilidad concursal (art. 173 de la LCQ) contra la socia administradora y los restantes socios de la fallida. La sindicatura arguyó esencialmente que se estaba en presencia de un vehículo orientado a la frustración de derechos de terceros, toda vez que los socios habían ejercido su actividad sin asunción de verdadero riesgo empresarial. En este sentido, el síndico y el juez de primera instancia consideraron, entre otras cuestiones: (i) que la sociedad había incurrido en infracapitalización originaria, por haber sido constituida

---

<sup>717</sup> CNCom, Sala A, 28.06.2022. Este precedente recibió un interesante comentario de E. Daniel TRUFFAT titulado *Acción de responsabilidad concursal, infrapatrimonialización y dolo eventual*, publicado en *El Derecho*, Buenos Aires, diario del 26.12.2022, T. 299, cita digital ED-MMMDCCLXX-668.



con un capital “irrisorio” de \$ 3.000 en 1995, (ii) que el edificio donde giraba la institución educativa pertenecía a los socios y la sociedad les pagaba un canon locativo, quedando por ende dicho inmueble, excluido de aquel riesgo, (iii) que los principales gastos eran los salarios y los pagos realizados a los socios, (iv) que originariamente los ingresos había sido muy superiores a los egresos y que luego esa ecuación se había invertido; (v) que mientras existió aquella superioridad, los retiros de los socios habían impedido el robustecimiento del patrimonio social, y (vi) que los socios no habían efectuado los aportes necesarios para mantener a la sociedad convenientemente capitalizada. Aclaremos que los puntos precedentes constituyen un mero resumen de los aspectos que creemos relevantes a los efectos de la discusión sobre la problemática de la infracapitalización, de manera que dejamos de lado otros interesantes aspectos de la sentencia vinculados al dolo, dolo eventual, etc<sup>718</sup>. A estos argumentos se añade un comentario efectuado por el *a quo* que nos parece especialmente interesante a los efectos de nuestro análisis. Conforme a su fallo la vía más idónea para obtener la imputación directa a los socios hubiese sido apelar al último párrafo del art. 54 de la LGS, esto es, a la inoponibilidad de la personalidad jurídica, y no al canal adoptado por la sindicatura (art. 173 de la LCQ).

Si bien veremos que el fallo de la Sala A se ocupa -de modo implícito- de “rectificar” el encuadre de los puntos mencionados en el párrafo precedente, si nos atuviéramos a la composición de lugar que aquella argumentación propone, observaríamos que, en rigor, lo que habría aquí sería un problema de “descapitalización” y no de infracapitalización. Utilizamos el término “descapitalización” en su sentido más puramente económico y no jurídico (aludido por Paz-

---

<sup>718</sup> Aspectos convenientemente tratados en el comentario citado precedentemente.

Ares<sup>719</sup>, según hemos visto), esto es, tomando el significado del vocablo en la acepción proveniente de aquel sector del conocimiento y no como cuenta del patrimonio neto. En efecto, el escenario que revelaría la descripción fáctica antes esbozada (si fuera correcta) sería que los socios habrían retirado *activos* (capital económico) en exceso de lo que marcaría una administración prudente y que ello habría conducido a la insuficiencia de recursos sociales para pagar a los acreedores en la quiebra. El reseñado, sin embargo, no sería en tal caso, un problema de capital (social) insuficiente, sino, eventualmente, de escasez de activos motivada en una deficiente administración, consistente en permitir el retiro de recursos sociales por los socios sin reparar en el problema que ello acarrea al ente. A ello, podría adicionarse, además, la eventual responsabilidad por la demora en acudir al procedimiento concursal o falencial. La decisión de retirar recursos de la sociedad sin advertir la necesidad de mantener saneadas sus cuentas actuales previendo además las vicisitudes ordinarias en el futuro más o menos cercano, poco tiene que ver con la sistemática del capital social, salvo que dichos retiros vulneren los límites establecidos por los arts. 68 y 224 de la LGS. Por el contrario, ello sí tiene que ver con los elementos activos con los que es dable satisfacer a los acreedores, es decir, con el patrimonio en su sentido jurídico de “prenda común de los acreedores” (capital económico). Pero, como venimos insistiendo en este capítulo, éste es un problema mucho más vasto y complejo que la eventual exigüidad o inadecuación del capital social. Problema al que, precisamente por dicha amplitud y complejidad, la propia nomenclatura “infracapitalización”, le queda estrecha.

En lo que atañe a la cuestión del inmueble, la vocal preopinante contradice abiertamente al *a quo*, quien había reprochado la exclusión del inmueble del riesgo empresario, por no formar parte del

---

<sup>719</sup> Cfr. PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1616.

patrimonio social. De modo atinado y ajustado a derecho, la Dra. Uzal sostiene que no existe un imperativo legal que exija a los socios aportar a la sociedad el inmueble que ellos habían adquirido a título personal antes de la constitución de la sociedad, y correctamente señala que la cuestión se reduce, en definitiva, a determinar si el canon abonado por la sociedad a los socios por su uso, era o no desmedido<sup>720</sup> (lo cual no había sido probado en autos).

Por otro lado, de la lectura del voto de la citada vocal, advertimos que los retiros efectuados por los socios no administradores no habían sido irregulares, sino que, antes bien, habían obedecido a una genuina relación laboral con la sociedad, por la que dichos socios desempeñaban ciertos cargos efectivos dentro de la institución.

Finalmente, el voto que comentamos señala con claridad que la infracapitalización imputada no era en realidad material, como parecía colegirse de la pretensión de la sindicatura y del fallo de primera instancia, sino eventualmente nominal, pues los socios habían realizado aportes en diversos conceptos y de forma personal a través de préstamos destinados a ser aplicados al giro de la sociedad. También los socios habían otorgado una garantía hipotecaria sobre un inmueble propio para garantizar un crédito a la sociedad. Luego del análisis pormenorizado de estas operaciones el fallo de segunda instancia llega a la conclusión de que no había un encuadramiento reprochable por estas transacciones, que se encontraban además correctamente registradas en la contabilidad.

Para concluir, resta por analizar la mención que efectúa el *a quo* sobre la conveniencia de acudir a la vía de la desestimación de la

---

<sup>720</sup> La citada vocal habla de canon “desmedido, en relación con el total de gastos”. En nuestro criterio esa comparación es relevante, pero también lo es si el valor pagado se ajustaba a la media del mercado.

personalidad en lugar de la acción de responsabilidad del art. 173 de la LCQ. El comentario a este respecto, debe hacerse, sin embargo, a la luz de las premisas adoptadas por dicho juez y que hemos detallado más arriba, antes que a través de la “rectificación” que realiza la Cámara pues, bajo la óptica de ésta, dicho recurso luce a todas luces improcedente. Sin embargo, ni siquiera desde aquel enfoque se aprecia cómo, en el caso de que los socios hubiesen “descapitalizado” a la sociedad (conforme a la utilización del término realizada más arriba), resultaría aplicable el párrafo final del art. 54. No sería la *actuación de la sociedad* la que encubriría fines extrasocietarios o constituiría un mero recurso para la violar la ley, el orden público o la buena fe, o para frustrar derechos de terceros. No advertimos, sobre la base de las premisas dadas, una interposición de la figura societaria ante terceros con fines antijurídicos. No habría aquí actos imputables a la sociedad que, por aplicación de aquella desestimación, habría que reimputar a los socios. Antes bien y en todo caso, habría conductas desplegadas por los propios socios, directa y transparentemente imputables a ellos por apropiarse de modo indebido e imprudente de recursos sociales en detrimento de la situación de la sociedad.

El fallo analizado en este párrafo, en consecuencia, resulta especialmente ilustrativo de la elasticidad que presenta la doctrina de la infracapitalización, y de su invocación en cierto punto displicentes, cuando no acomodaticios. Este uso de la tesis de la subcapitalización, apreciable tanto en la pretensión de la sindicatura como en el fallo de primera instancia, nos parece imprudente, pues se muestra prescindente de la gravedad de lo que ella entraña. En algunos puntos de dicho decisorio de grado parece observarse un claro desconocimiento del principio de limitación de responsabilidad, lo que redundaría en conclusiones erradas respecto de lo que debió haber sido la gestión social.

8.19.8. No se nos escapa que, en virtud de la difusión de la teoría de la infracapitalización y el prestigio ganado por ella en los últimos años en nuestro medio, la apelación a su denominación en sede judicial puede hacerse con cierta imprecisión, invocándola como una suerte de “comodín” para referirse a situaciones diversas, apalancándose en la connotación negativa que el término trasunta. Como señalamos más arriba, hay una suerte de utilización acomodaticia del término. Referirse hoy a la infracapitalización de una sociedad es otorgarle a la fundamentación un prestigio y una autoridad que tal vez no tendrían si no se mencionara este término. De modo tal que el vocablo es usado *per se* para adornar con un sesgo de reconocimiento y gravedad, argumentos de los más variados. De este modo, el uso del vocablo se ensancha para referirse a una multiplicidad de situaciones que no siempre encajan estrictamente dentro de los parámetros que la doctrina más técnica ha establecido para su configuración. El problema mayor se presenta cuando la simple mención de esta teoría en la jurisprudencia es invocada luego por los autores como si se tratara de *leading cases* en la materia, intentando ampliar los límites de aquella para referirse a situaciones que tienen poco que ver con su descripción técnica. De allí también la imprecisión de la que hace gala esta teoría, especialmente a nivel local, conforme señalamos al principio de este capítulo.

8.19.9. Para concluir este apartado, traemos a colación las palabras de Paz-Ares<sup>721</sup> en su segundo trabajo sobre la problemática de la infracapitalización, pues añade un elemento de estudio más a ser considerado en el examen de esta teoría, desde una óptica afín con el análisis económico del derecho. En este artículo, el destacado profesor señala, en línea con su desarrollo respecto a la rentabilidad asociada al riesgo, que si los tribunales decretan la responsabilidad ilimitada de los socios estarían haciendo políticas redistributivas

---

<sup>721</sup> Cfr. PAZ-ARES, *La infracapitalización...*, cit., p.393.

para las que no están autorizados, pues estarían transfiriendo rentas de los accionistas a los acreedores, dado que éstos, en cierta manera, cobrarían dos veces: “una en forma de prima de riesgo y otra -cuando se produce la crisis- reembolsándose con cargo al patrimonio privado de los socios”. La reflexión de Paz-Ares luce muy interesante, pues añade al estudio de la teoría una cuestión de neto corte económico que el análisis estrictamente jurídico puede pasar por alto.

## 8.20. CRÍTICAS VERNÁCULAS

8.20.1. Llegados a este punto, nos parece prudente esbozar algunas críticas particulares al tratamiento que se da en la doctrina local (y en algunos casos también en la jurisprudencia) al tema de marras, dado que, conforme a lo mencionado al inicio de este capítulo, ella presenta cierto grado de dispersión y extremismo en su formulación.

En varios de los apartados precedentes de este capítulo, hemos mencionado que el planteo del tema a nivel doméstico manifiesta una notoria falta de medida. Este vicio se advierte especialmente en una particular desconsideración hacia el principio de limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima. Este es un principio tanto o más válido que muchos otros mencionados por dichos autores cuando alientan la aplicación de esta teoría. Además, goza de antecedentes históricos parangonables con cualquiera de los otros usualmente citados en su desmedro y, más importante aún, tiene una consagración legislativa expresa a nivel general y a nivel particular. Es decir, los postulados que lo alientan y que hemos analizado en los dos capítulos precedentes, han encontrado un lugar específico de plasmación en la legislación positiva. No se trata, como sucede con otros principios, de llegar a él por una vía de razonamiento inductivo, sino que ha sido reconocido en forma expresa con carácter

virtualmente universal en todas las legislaciones particulares del tipo. Por otro lado, no puede dejar de señalarse que la vulneración de este principio, especialmente a la luz de aquel dato de su positividad, tiene una repercusión directa en la seguridad jurídica. Ello, a su turno, conspira contra las finalidades tenidas en cuenta para que este principio fuera finalmente consagrado a nivel de norma legal. En otros términos, el legislador, desde 1807 en adelante, con carácter general, y antes de dicho año con carácter más particularizado, ha considerado que la limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima es un elemento inescindible de los beneficios que se aspiran a alcanzar a través de la sanción de este tipo legal, en términos de desarrollo económico. A pesar de los cambios habidos en muchos aspectos, esta asunción, conceptualmente, no se ha modificado en el curso de los más de dos siglos transcurridos desde aquel Código, sino, antes bien, se ha intensificado, como lo revela la divulgación de otros institutos y formas societarias que contemplan una limitación análoga.

Dice al respecto Vanasco<sup>722</sup>:

“La sociedad es un instrumento muy sutil y delicado y no puede desconocerse que, si bien es neutro, dado que no está destinado a reglar ningún negocio jurídico susceptible de generar por sí solo riqueza, es el dispositivo jurídico indispensable para que se emprendan actividades económicas en forma colectiva, las que imprescindible e imperiosamente deben promoverse y no desalentarse, situación que ocurriría de manera indirecta si el régimen societario presenta fracturas que llevan a desconfiar de su eficacia. Es obvio que si los empresarios no tienen certidumbre e infalibilidad en la sociedad como

---

<sup>722</sup> VANASCO, cit., T. 2, p. 323.

instrumento útil que les ha de permitir poner un seguro límite al riesgo del emprendimiento, tratarán de buscar otras alternativas de inversión, incluso fuera de las fronteras de nuestro país, con lo que la actividad económica general, en definitiva, se verá reducida como consecuencia indirecta de la falta de seguridad jurídica del sistema societario”.

Podría argumentarse, en contra de este fundamento, que en nuestro medio el tipo de la sociedad anónima no condice con las aspiraciones históricas que motivaron la consagración legislativa de la limitación de responsabilidad en el tipo, esto es, ser vehículo de grandes inversiones. Algunos autores locales consideran que la disociación entre administración y propiedad, que justificaría la responsabilidad limitada los accionistas en una sociedad de envergadura, no se verifica en la mayor parte de los emprendimientos bajo la forma de sociedad anónima en Argentina, como ocurre, en cambio, en otras latitudes. Ello determinaría o debería propiciar, de acuerdo a esta postura, una suerte de mayor labilidad en la limitación de la responsabilidad o, si se prefiere, una permeabilidad más acusada de dicha responsabilidad hacia los socios. Esta objeción admite varias respuestas, entre las cuales mencionaremos cinco que nos parecen especialmente relevantes. En primer lugar, expusimos en el capítulo Quinto que el legislador argentino nunca ha ofrecido al empresario pequeño y mediano un vehículo societario que satisfaga adecuadamente sus aspiraciones. Vimos en ese capítulo que la sociedad de responsabilidad limitada, aun presentando varias ventajas para dichos emprendimientos, nunca logró cuajar en las preferencias del empresariado local como para desplazar a la sociedad anónima. Y esto, a nuestro juicio, no es imputable a las veleidades de aquél, sino que varias décadas de perseverancia en aquella preferencia y de inacción por parte del legislador, permiten concluir que se trata de una falencia de este último. Cuando finalmente éste



se decidió a satisfacer estas aspiraciones largamente demoradas, a través de la sociedad por acciones simplificada, otro legislador material de carácter y rango administrativos se ocupó de desbaratarlo imponiendo toda clase de condicionamientos y restricciones que restaron al tipo todo su atractivo original<sup>723</sup>. La limitación de la responsabilidad en las sociedades de responsabilidad limitada es, efectivamente, menos absoluta que en las sociedades anónimas<sup>724</sup>. Pero la normativa sobre éstas no distingue según su envergadura y el mayor involucramiento de los accionistas en la administración, y no traza diferencia alguna en punto a la limitación de su responsabilidad. En segundo término, es aquel mismo legislador en sentido genérico, representado en la especie por el Poder Ejecutivo, el que por desidia o por otras consideraciones, nunca elevó el piso mínimo de capital social para que la sociedad anónima se convirtiera en vehículo de la inversión de cierta escala. En tercer lugar, tanto en Argentina como en el resto de los países occidentales, la estructura societaria supuestamente idónea para la inversión pequeña y mediana, es decir, la sociedad de responsabilidad limitada, presenta, con pequeñas diferencias, el mismo rasgo caracterizador de excluir la responsabilidad del socio salvo en lo que respecta a la integración de los aportes antes mencionado. En estas sociedades, aquel divorcio entre administración y sociedad está también ausente en la mayor parte de los casos. Ello permite conjeturar que, tanto a nivel local como de derecho comparado, el legislador ha advertido que la limitación de la responsabilidad, vista con tanta prevención y desconfianza en los albores de la sociedad anónima, no era al fin una

---

<sup>723</sup> Entre ellas, merecen destacarse, por haber sido motivo de la impugnación judicial, las ya citadas resoluciones de la IGJ 5/2020, 9/2020, 17/2020, 20/2020, 22/2020 y 23/2020.

<sup>724</sup> Rige en las sociedades de responsabilidad limitada la solidaridad en materia de integración de los aportes (LGS, art. 150: “Los socios garantizan solidaria e ilimitadamente a los terceros la integración de los aportes. [...]”).

herramienta tan propensa al fraude como se pensaba, y que bien podía extenderse a otras estructuras que, aunque más modestas, también podían contribuir al progreso económico a través del fomento de la inversión. En cuarto lugar, y en línea con lo expresado, la experiencia con la limitación de la responsabilidad limitada en el seno de la sociedad anónima ha demostrado a través de los siglos, que es una herramienta eficaz para el desarrollo en todos los niveles de la economía y no sólo en el de la empresa de escala, de modo que ella ha invadido otros territorios ajenos al derecho societario, para propiciar alternativas de inversión del tenor más diverso. Finalmente, es dable destacar que, conforme a lo ya mencionado, el principio de limitación de la responsabilidad resulta tan relevante en la economía actual que, en nuestro medio, ha devenido<sup>725</sup> el principio general *para toda persona jurídica* salvo los casos expresamente excluidos por la ley (art. 163 del CCC).

8.20.2. En consecuencia, luce aconsejable cierta prudencia al propiciar el recurso a instrumentos que van en contra de aquella limitación. Desde luego, no se trata de incurrir en la conducta que hemos impugnado en el capítulo Cuarto, de sacralizar los principios, sino de situar al *sub examine* en un contexto realista en el que no sólo posee una profunda raigambre histórica, sino que además goza de un reconocimiento legal expreso virtualmente universal.

El siguiente párrafo constituye un buen ejemplo de la postura local que censuramos:

“El derecho a la limitación de la responsabilidad tiene como contrapartida inescindible la obligación de los socios o accionistas de aportar fondos a la sociedad cuando la

---

<sup>725</sup> En rigor ya lo era bajo el art. 39 del derogado Código Civil, pero consideramos que en la actualidad ese principio resulta aún más claro.

misma se encuentre impotente para la satisfacción de sus deudas”<sup>726</sup>.

El párrafo transcrito impone preguntarse cuál es el sentido de la limitación de la responsabilidad si los socios tienen que fondear *obligatoriamente* a la sociedad para que esta pueda pagar sus deudas. Esta postura parece abjurar de más de dos siglos de historia y de evolución económica, y del derecho positivo aplicable al tipo. Por cierto, distinto es el caso, por citar un ejemplo de situaciones que no deben ser confundidas, de que los accionistas retarden la decisión de presentación en convocatoria y ello provoque a los acreedores un daño innecesario y evitable. Esto es, cuando hay una conducta antijurídica atribuible a los socios, ello puede dar lugar a la atribución de responsabilidad por diferentes vías. Pero ello, evidentemente, no es lo mismo que sostener que los accionistas *deben o tienen la obligación* de aportar más recursos a la sociedad para que ella pueda afrontar sus deudas, como si se tratara de una consecuencia natural de que la entidad careciera de medios para ello.

Por lo expuesto, dado que la limitación de la responsabilidad es un principio general de regulación de la sociedad anónima consagrado positivamente (en nuestro medio, en forma general, para todas las personas jurídicas, y en particular, para las sociedades anónimas), se impone la conveniencia de cierta cautela antes de auspiciar

---

<sup>726</sup> BONILLA, cit., p. 132. Más adelante este autor señala que: “Debe comprenderse que la constitución de una sociedad anónima no puede ser instrumento de fraude a terceros, gozando del beneficio de la limitación de la responsabilidad solo aquellos que merecen tal privilegio, lo cual supone la obligación de mantener solvente a la sociedad durante la vigencia del contrato social”. Corresponde aquí inquirir, como lo hemos hecho reiteradamente en este capítulo, si un capital exiguo es *per se* un supuesto de fraude a terceros. Ello, sin perjuicio de volver a plantear la contradicción entre la responsabilidad limitada del accionista y la *obligación* de mantener fondeada a la sociedad.

soluciones que conspiran contra esta voluntad legislativa expresa e inequívoca.

Conforme a lo mencionado más arriba, la infracapitalización está contemplada a nivel regulatorio en nuestro medio, de manera muy limitada y para casos específicos, tales como los ya indicados arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS. De manera tal que la preconización desaprensiva de una aplicación amplia de esta doctrina puede llevar a resultados sumamente disvaliosos sin una utilidad apreciable en beneficio de aquellos a quienes se pretende proteger con su defensa.

8.20.3. Citaremos a continuación dos ejemplos concretos del tratamiento diverso que se da a la tesis criticada en el derecho comparado, que demuestran un nivel de mesura mayor, seguramente inspirado en la conciencia del detrimento que implicaría para la seguridad jurídica el fomento medidas que van contra el principio de limitación de la responsabilidad. Se trata de dos ejemplos que ya han sido mencionados en este capítulo pero que viene al caso reiterarlos en este apartado, uno legislativo y otro doctrinario. Ellos muestran cómo la temática es vista en el derecho comparado de modo más moderado y prudente.

En primer lugar, es dable observar el grado de prevenciones que adopta la ya citada legislación belga, en punto a la recepción de la tesis de la infracapitalización originaria. Ya hemos señalado que el primer y fundamental aspecto meritorio de esta postura es su propia consagración legislativa a nivel codificadorio, pues ello ya descarta en buena parte, la afectación de la seguridad jurídica sobre bases meramente interpretativas, o de normas de inferior jerarquía que contradicen regulaciones de carácter superior. Sin embargo, dicha seguridad jurídica podría ser igualmente vulnerada si la tesis estuviera prevista desde un punto de vista normativo en términos excesivamente amplios o ambiguos. Por el contrario, la regla legal que analizamos destaca por su mesura. Las propias limitaciones a su

aplicación denotan claramente la voluntad legislativa de que la responsabilidad limitada no sea vulnerada sino de modo excepcional. Y dicha excepción está directamente asociada a una negligencia clara o al dolo de quienes proyectan un emprendimiento empresario. Esta perspectiva contrasta manifiestamente con la amplitud y vaguedad con la que una parte significativa de la doctrina local alienta la aplicación desmedida de la tesis de la subcapitalización.

El segundo ejemplo que traemos a colación está dado por las propias limitaciones que el propio Paz-Ares formula contra la tesis de la infracapitalización. No hay ninguna duda que, más allá de su cambio de postura ulterior, en el enjundioso estudio que hemos tomado de referencia en este capítulo, el autor citado se manifiesta como un defensor agudo y pertinaz de esta doctrina. Sin embargo, en este mismo trabajo, el propio autor señala al menos dos limitaciones importantísimas a la aplicación de la tesis a las que nos hemos referido en las páginas precedentes, pero que citamos aquí a propósito de las críticas que señalamos sobre la postura a nivel local. En primer lugar, el distinguido catedrático distingue entre infracapitalización y descapitalización, y ejemplifica la primera con el caso de la omisión de un aumento de capital ante la ampliación de las operaciones sociales y el segundo con el supuesto de pérdidas. En este segundo caso, no hay subcapitalización y, por lo tanto, no hay responsabilidad extendida a los accionistas. Ello, agregamos en relación con nuestro ordenamiento jurídico, siempre que se cumplan las normas legales aplicables al saneamiento de la situación<sup>727</sup>. Pues en caso omiso, sí hay un incumplimiento legal sancionable, es decir, una conducta antijurídica y reprochable. En lo que respecta a la infracapitalización nominal, el autor que glosamos señala claramente que no cualquier crédito otorgado por el accionista puede ser reputado como un caso de aplicación de la tesis, sino que “es asimismo imprescindible que el

---

<sup>727</sup> Más claro en el caso del art. 94 inc. 5 de la LGS que en su art. 206.

préstamo venga a subvenir la escasez del capital; que constituye un patrimonio que un comerciante ordenado [...] habría integrado en el capital social<sup>728</sup>. A este efecto, propone como directriz tomar en cuenta si un tercero hubiera concedido tal préstamo a la sociedad en las mismas condiciones. En caso negativo, se debería recalificar como capital. Lo antedicho no significa que estemos de acuerdo con la postura de Paz-Ares en ninguno de los supuestos reseñados. Los traemos a colación, simplemente, para contrastar la medida del planteo con el modo desmesurado en que la teoría de la aplicación de la teoría de la infracapitalización es alentada a nivel local.

8.20.4. Finalmente, y para cerrar este apartado destinado a analizar algunas modulaciones locales de la doctrina de la infracapitalización, no podemos dejar de mencionar aquí, una vez más la paradoja de la suspensión legal de los arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS. Esta vicisitud propia de nuestro ordenamiento que ya se ha dado en más de una oportunidad, nos ha servido para hacer algunas distinciones útiles para nuestro análisis. Lo propio ocurre en la temática de este capítulo. Evidentemente, si las situaciones enmarcadas en estos artículos condujeran inexorablemente a situaciones de cesación de pagos o insolvencia, mal podrían haber sido suspendidos por las normativas de crisis. Precisamente, esta decisión legislativa se basa en considerar que aquellos artículos no están necesariamente vinculados con la insolvencia ni determinan la cesación de pagos de la entidad que se encuentre en tal situación. Visto desde la óptica de la teoría que hemos criticado en este capítulo, esta suspensión implicaría una suerte de injustificable eximición legal de responsabilidad por infracapitalización para los accionistas. En otros términos: la suspensión de dichos artículos constituye una evidencia normativa de que ellos operan en un nivel jurídico-contable y de que la ausencia o exigüidad del capital social no necesariamente

---

<sup>728</sup> PAZ-ARES, *Sobre...*, cit., p. 1630.

se traduce en la imposibilidad real de la entidad de continuar sus operaciones sociales o satisfacer a sus acreedores. Aquella suspensión implica transmitir a los accionistas la idea de que pueden continuar con el giro social a pesar de las pérdidas si consideran que ello es factible y, si no lo es, que busquen el procedimiento más idóneo para reducir el perjuicio a los terceros. De ello se concluye que la eventual atribución de responsabilidad a los socios no puede derivarse de la mera carencia o escasez de capital social.

## 8.21. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

8.21.1. Si algo ha quedado en claro en las páginas previas de esta investigación, es cierta tendencia del derecho, propiciada por los juristas y otros operadores jurídicos, a mantener posturas inamovibles respecto de ciertos institutos que gozan de reconocido prestigio y han sido fundamentadas en el pasado por autores de reputación. Ello puede tener varias explicaciones. Tal vez, la razón más importante para este comportamiento es lo que hemos denominado “inercia doctrinal”. Cuando un instituto jurídico tiene cierta historia y su justificación tiene algún peso argumental, es decir, aparece al menos como formalmente fundada, hay cierta comprensible reticencia a renovar el análisis crítico sobre él. Los autores, en general, prefieren canalizar sus esfuerzos analíticos a elaboraciones más particulares respecto de tales institutos antes que a revisar sus postulados generales iniciales. Esto no resulta criticable *per se*, pues implica, de algún modo, ver hacia adelante antes que hacia atrás, especialmente cuando dichos institutos gozan de un prestigio bien ganado a lo largo del tiempo, tal como acontece con el que constituye el objeto de esta investigación. Existe, por así decirlo, una cierta actitud inercial hacia adelante respecto de la cual, volver

a revisar las premisas esenciales, implica un movimiento de detención y retrospección que no muchos autores están dispuestos a dar. Hay otros doctrinarios, en cambio, que sienten en forma permanente el prurito de la insatisfacción por las explicaciones dadas y aceptadas y que, por ello, desarrollan un espíritu crítico siempre dispuesto a volver sobre el camino recorrido para someter las premisas dadas a un nuevo análisis<sup>729</sup>.

8.21.2. El problema de la infracapitalización, si se nos acepta la ironía, no radica en el prefijo “infra”, pese a la connotación patológica mencionada más arriba, sino en el sustantivo “capitalización”. En esta materia, el razonamiento parece formalmente correcto, incluso podríamos decir que hasta es también seductor; sin embargo, al partir de premisas equivocadas, la conclusión también va a ser falaz. El talón de Aquiles de la doctrina de la infracapitalización es que gira en torno a un instituto que, según esperamos haber demostrado en estas páginas, no permite llegar a las conclusiones que se pretenden extraer de ella. Precisamente una de aquellas premisas equivocadas se refiere a la sobrevaloración del concepto de capital social. Por eso, dijimos más arriba que el problema no es el “infra”, sino la consideración de nuestro instituto como (valga nuevamente la mordacidad en la contraposición) una “supra” o “hiper” realidad.

Las razones invocadas en este capítulo son las que nos llevan a pensar que la doctrina de la subcapitalización, con todo el valor que su aparato argumental puede tener, es una suerte de especulación dialéctica ociosa. El esfuerzo que ha requerido la elaboración de sus

---

<sup>729</sup> En nuestra doctrina y sin perjuicio de otros ejemplos que podrían darse, el recordado Sergio LE PERA es un claro ejemplo de aquellos juristas que no se contentan con lo que les viene dado y están dispuestos a revisar en forma permanente con espíritu crítico y a cuestionar el *statu quo* generalmente aceptado. Su aporte sobre la temática de esta investigación, tantas veces citada en este trabajo, es un cabal ejemplo de ello.



fundamentos, los trabajos, investigaciones, ponencias, artículos, y toda la labor intelectual que ha deparado y depara, se podría aprovechar de modo más efectivo, si en lugar del capital social, adoptara como objeto de estudio una institución o una herramienta más idónea para la protección de los intereses de terceros. Sin duda, ello resulta difícil pues implicaría aceptar que nuestro instituto no cumple la función de garantía que se le asigna y, en consecuencia, obligaría a modificar el paradigma asumido durante mucho tiempo.

Una vez más destacamos la relevancia de este último aspecto. La índole de la discusión habida entre defensores y detractores de la función de garantía del capital social ha llevado a la conclusión implícita de erigir a aquéllos como paladines de la defensa del interés de los débiles y a éstos como adalides del espurio interés de los inescrupulosos empresarios. En realidad, la situación es exactamente la contraria. La defensa de un instituto notoriamente inidóneo en su función de garantía, sólo conduce a la indefensión de los intereses que se pretende proteger. Por el contrario, el planteo de las críticas a dicha función, permite advertir las consecuencias disvaliosas de insistir en el apalancamiento sobre un punto de apoyo que resulta ineficaz para esos fines. Por eso señalamos en varios lugares de este trabajo que la insistencia desmedida en esta funcionalidad sólo conduce a generar una falsa confianza en que nuestro instituto va a proveer una protección efectiva para el interés de los terceros. Ello desalienta la adopción de otras alternativas más eficaces para dicho propósito. Ya mencionamos en el capítulo Quinto, a título ejemplificativo, las normativas que, en sectores sensibles de la economía, se limitan a establecer un capital mínimo para las sociedades que operan en ellos, como si esto resultara suficiente para proteger los intereses de los terceros vulnerables de ese ámbito.

8.21.3. Intentaremos sintetizar en algunos acápite las conclusiones más importantes de este extenso capítulo.

A) ABORDAJE METODOLÓGICO DE LA DOCTRINA DE LA INFRACAPITALIZACIÓN

La tesis de la subcapitalización presenta ciertos problemas metodológicos relevantes, estrechamente vinculados entre sí. El primero de ellos es que parte de una preconcepción de la cuestión, matizándola con una connotación patológica que surge de la propia partícula “infra” de su denominación. Esto, a su turno, implica considerar que el capital social cumple efectivamente ciertas funciones, sin someter la problemática a un análisis crítico necesariamente previo. De allí que obtiene conclusiones que sólo podrían ser válidas si el capital social y la disciplina legal que lo sostiene fueran eficientes en los cometidos que se les asignan. Se advierte así una notable resistencia de la tesis a reexaminar sus postulados para verificar si, efectivamente, la patología acusada está menoscabando una función que, de otro modo, se cumpliría. Este déficit de la doctrina de la infracapitalización se advierte con mayor claridad en un ordenamiento societario como el nuestro, en el cual son pocas las normas que establecen de modo directo y explícito obligaciones a cargo de los accionistas, relacionadas con la eventual exigüidad del capital social.

Para quienes optan por partir de la teoría de la subcapitalización para ensayar el estudio de la disciplina del capital social y ensalzan la importancia de nuestro instituto, aquel problema metodológico se agrava, pues implica introducirse en el examen de la cuestión dando por sentadas ciertas premisas que no han sido debidamente sometidas a un análisis crítico y expurgado de preconceptos.

Por otro lado, aquella perspectiva patológica de la infracapitalización que mencionamos aparece constelada en el discurso con connotaciones éticas que apelan a razones de justicia y equidad, sin profundizar acerca de los motivos por los cuales estos

valores estarían afectados, ni precisar cuáles serían las razones técnicas que avalan esta imputación.

B) SIMPLIFICACIÓN DE LA TESIS DE LA INFRACAPITALIZACIÓN Y SOBREDIMENSIONAMIENTO DEL CAPITAL SOCIAL

Esta es tal vez la crítica más esencial de la que es posible la doctrina de la infracapitalización. Ella está fuertemente constreñida por dos fuerzas que operan en sentido inverso y que se complementan para permitirle obtener conclusiones que sólo se sostienen en apariencia. Por un lado, la teoría simplifica en exceso la problemática del desarrollo del giro empresarial y del riesgo inherente a él. Es decir, pretende reducir a la mera ecuación capital – objeto (o, en el mejor de los casos, actividad) una cuestión muchísimo más compleja que involucra un universo ostensiblemente más vasto de otros factores tanto o más relevantes que los dos vectores señalados. Pero, por el otro lado, complementa esta simplificación, con un notorio sobredimensionamiento de la importancia del capital social otorgándole una relevancia de la que carece. En rigor, ambas operaciones de simplificación y sobredimensionamiento son vectores que convergen en un punto común que resulta funcional para esta teoría, dado que le permiten arribar sin mayores tropiezos a las conclusiones que pretende sostener. En el mismo sentido, señala Di Chiazza<sup>730</sup> que:

“Afirmar que la sociedad infracapitalizada (esto es, con capital social insuficiente en relación al objeto social y al nivel de riesgos empresarios) implica una traslación de riesgos, un peligro para los terceros acreedores o la

---

<sup>730</sup> Ivan G. DI CHIAZZA, *Decisiones de inversión y financiamiento. Estructura de capital y rentabilidad empresarial. Algunas brújulas para no perdernos en las frases hechas*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, pp. 148 – 149.

imposibilidad de cumplir con el objeto social es una simplificación teórico jurídic[a] que se contradice financiera y económicamente. Así, si bien es cierto que cierra (lógicamente) como fórmula jurídica, no refleja (en lo más mínimo) la dinámica empresaria”.

En algunas aplicaciones doctrinarias y jurisprudenciales aquel sobredimensionamiento es mayúsculo e implica una seria confusión conceptual cuando se habla del capital social como si se tratara de un activo con el que la sociedad pudiera responder frente a sus acreedores. En las versiones más moderadas de esta proteiforme doctrina, el capital social es tomado en un sentido algo más técnico, como instrumento para mensurar determinadas vicisitudes del desarrollo de los negocios. Pero aún en estos casos también se verifica la sobreponderación mencionada, pues en la disciplina del instituto las medidas que permite obtener esta herramienta son demasiado rudimentarias para sacar las conclusiones pretendidas. Si se nos admite el símil, esta teoría pretende, en pleno siglo XXI extraer consecuencias muy onerosas para los accionistas, usando para ello un instrumento equiparable a un reloj de sol o de arena, habiendo en la actualidad mecanismos mucho más idóneos y precisos para esa medición. Desde luego que lo expresado constituye una petición de principio, dado que la teoría sólo tiene sentido en la medida en que restrinja su visión al capital social, pues de allí deriva su nombre y sus postulados. Si el análisis se amplía y se añaden otros elementos pierde, evidentemente, no sólo su denominación propia sino también su sentido como tal.

Como consecuencia de las operaciones mencionadas, simplificación y sobredimensionamiento, la teoría arriba a conclusiones extremadamente gravosas que involucran excepcionar el principio de limitación de responsabilidad característico y tipificante de la sociedad anónima, con serio detrimento para la seguridad jurídica.

### C) PROBLEMA DE LA ANTIJURICIDAD

Un problema común en muchos trabajos laudatorios de la doctrina de la infracapitalización consiste en la imprecisión de la situación reprochable. En esa doctrina subyace siempre la cuestión de la ilicitud (“*stigma fraudis*”), sin acertarse a definir de modo concreto si lo que se amonesta es la capitalización presuntamente inadecuada en sí misma o ella en tanto maniobra orientada a defraudar a terceros, es decir, si la subcapitalización implica o no una traslación de riesgos inadmisibles que se considera antijurídica en sí misma y reprochable como tal.

En lo que respecta al primer escenario, la ausencia de normas positivas que avalen su sanción y de parámetros concretos que permitan definir cuándo una sociedad está efectivamente infracapitalizada, la tornan fácilmente permeable a situaciones de arbitrariedad en su evaluación y, por lo tanto, extremadamente peligrosa. Por el contrario, dentro de esta primera categoría, rescatamos las normas específicas por las que se requieren ciertos comportamientos o abstenciones, cuyo incumplimiento puede efectivamente, conllevar una responsabilidad asociada, para los accionistas o para los administradores. Desafortunadamente, en Argentina, las pautas legales al respecto adolecen de imprecisión a diferencia de lo que ocurre en Europa, cuyos ordenamientos son más específicos en la materia. Tal lo que acontece, en mayor o menor medida con las situaciones de pérdida total o parcial de capital o distribución de dividendos excediendo los límites legales. En los capítulos siguientes tendremos la oportunidad de observar cómo ciertos ordenamientos modernos que han optado por mantener la disciplina del capital social, son mucho más coherentes con su mecánica y establecen consecuencias más precisas para estos incumplimientos. En nuestro medio, en cambio, es necesario apelar a

normas y criterios más generales para desentrañar el alcance de las responsabilidades involucradas<sup>731</sup>.

En lo que toca al segundo escenario (esto es, la infracapitalización en el marco de una conducta u operatoria antijurídica más vasta), el eventual reproche no provendrá de la capitalización “inadecuada”, sino del uso de los recursos sociales en fraude a los terceros. En esta situación, aquella infracapitalización, seguramente, no constituirá la conducta principal a evaluar, sino que se inscribirá en una situación más compleja, compuesta de maniobras ilícitas destinadas a obtener beneficios *contra legem* en perjuicio de los acreedores. En este marco, con frecuencia, lo realmente relevante no es la cifra de capital social reducida, sino el comportamiento desplegado respecto de los activos sociales, que son los que constituyen la verdadera garantía para los terceros.

#### D) INOPONIBILIDAD DE LA PERSONALIDAD JURÍDICA

El segundo escenario mencionado en el acápite precedente, se relaciona directamente con la problemática de la inoponibilidad de la personalidad jurídica prevista en nuestro medio en el art. 54 último párrafo de la LGS. Nuestra jurisprudencia, en líneas generales, se ha inclinado por la aplicación de la teoría de la infracapitalización en el marco de dicho instituto. De ello se desprende una inquietud de alcance análogo al planteado más arriba: ¿puede la subcapitalización ser considerada en sí misma como uno de los supuestos que habilite la aplicación del art. 54 último párrafo? Algunos autores consideran que la doctrina de la infracapitalización debería independizarse de la

---

<sup>731</sup> Un claro ejemplo de ello es la ausencia de normativa expresa por la inacción de directores y accionistas en el caso de reducción de capital por pérdidas (art. 206). Entre otras falencias que trataremos en el capítulo siguiente, esta disposición adolece de cualquier parámetro temporal concreto para la adopción de medidas al respecto, lo cual conspira contra la efectividad del sistema. Es necesario recurrir a diversas normas de carácter general para arribar a conclusiones que, de cualquier modo, pueden resultar discutibles por tratarse de cuestiones de interpretación legal.

inoportunidad y aplicarse en forma directa. Esto, claramente, marca una tentativa de profundizar el alcance de la teoría. Otros, por el contrario, opinan que la subcapitalización abre en sí misma la posibilidad de recurrir a la desestimación de la personalidad.

La crítica a la primera posición discurre por los argumentos que hemos vertido en este capítulo y que resumimos en los acápites de este apartado. En lo que respecta a la segunda doctrina, consideramos que la subcapitalización es un estado de la sociedad<sup>732</sup> y no una conducta de ella destinada a encubrir una actividad antijurídica. El art. 54 de la LGS, en su último párrafo, está orientado a prevenir y sancionar la utilización del recurso societario en desmedro de terceros como un ropaje para ocultar la actuación ilícita o fraudulenta de sus miembros. De manera tal que no vemos de qué manera podrían acomodarse los presupuestos de la infracapitalización para que se adecuen al molde previsto por la norma citada. A este efecto, sin embargo, reiteramos dos aclaraciones que nos parecen pertinentes. En primer lugar, como hemos señalado, la subcapitalización puede ser parte de una maniobra más compleja que sí permita la aplicación del art. 54 último párrafo, en cuyo caso, aquella exigüidad del capital social será parte de una conducta antijurídica más amplia orientada a aprovecharse antijurídicamente de la personalidad societaria. En estos casos, sin embargo, es probable que importe poco la escasez de capital social frente a otros aspectos más relevantes como la distracción de activos sociales. En

---

<sup>732</sup> En su excelente trabajo sobre la materia, MÉNDEZ conceptualiza la infracapitalización como un estado: “[...] la infracapitalización es *un estado* en el que se encuentra la sociedad como caracterizado por una manifiesta y profunda falta de congruencia o adecuación del patrimonio neto (o del conjunto de los ‘medios propios’ de la sociedad) con la actividad efectivamente desarrollada por la sociedad” (la cursiva es original) (Juan José MÉNDEZ, *Infracapitalización originaria*, Revista Argentina de Derecho Empresario, Universidad Austral, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2007, N° 7, p. 280).

segundo término, la actuación del ente posterior al acaecimiento de la causal de disolución por pérdidas, no reducida a la liquidación y sin que se haya cumplido con el fondeo exigido por el art. 96, sí genera responsabilidad en los administradores y los socios, a tenor de los arts. 99 de la LGS y 167 del CCC. También ello podría ocurrir en el caso de incumplimiento de la reducción obligatoria de capital dispuesta por el art. 206 de la LGS. Sin embargo, para activar estas responsabilidades no es necesario, en modo alguno, apelar al art. 54 último párrafo de LGS y, muy probablemente, tampoco se verificarán los extremos para dicha aplicación.

E) CONFUSIÓN ENTRE LOS CONCEPTOS JURÍDICO Y ECONÓMICO DE CAPITAL SOCIAL

Ya hemos mencionado varias veces en esta investigación cómo la noción económica de capital (analogado principal del término) invade la esfera de su concepto jurídico (analogado secundario) para producir confusiones semánticas que, en esta materia, conducen a conclusiones erradas. La cuestión de la infracapitalización, desafortunadamente, no escapa a este problema. En la literatura académica y en la jurisprudencia (especialmente las locales), se aprecia claramente esta confusión, cuando se habla del capital social como si éste constituyera un activo concreto con el cual la sociedad pudiera responder por sus deudas. Hemos insistido en los capítulos precedentes en que el capital en sentido económico se traduce contablemente en activos, mientras que el capital en sentido jurídico (capital “social”) es una cuenta del patrimonio neto, capítulo del balance que se define de modo negativo como la diferencia entre los activos y los pasivos globales. La correlación entre el capital social y un activo en concreto se da exclusivamente en el momento de efectivizarse el aporte, y es efímera, pues una vez concretada la contribución, dicho recurso será usado por la sociedad y la disciplina del capital social no se involucra con el destino que se dé a ese activo. Sin embargo, en la doctrina y en la jurisprudencia que invocan



explícitamente la teoría de la infracapitalización se advierte esta interferencia de la noción económica, a veces de modo más claro y otras de forma más velado. Allí se habla del capital social como si se tratase de un recurso concreto y real (capital en sentido económico) con el cual la sociedad fuera a responder.

Vanasco<sup>733</sup> rechaza la tesis de la infracapitalización por este fundamento, apelando a la vieja diferenciación entre capital y patrimonio, que no es más que un trasunto de la distinción conceptual efectuada más arriba:

“Destacamos que se trata de una corriente doctrinal que no compartimos, porque se sustenta en un grave equívoco jurídico, al confundir el capital social con el patrimonio de una sociedad, que son dos elementos diferentes y cumplen, desde el punto de vista del derecho, funciones diversas en cuanto a la garantía que ofrece una sociedad a los terceros que se vinculan con ella”.

Por otro lado, desde el punto de vista metodológico, esta confusión conceptual conspira contra la propia crítica a la que puede someterse la doctrina de la infracapitalización, toda vez que aquélla requiere tener que desandar el camino hasta sus propias premisas más elementales para que sea comprensible. Es decir, el análisis crítico, para tener algún efecto didáctico, tiene que partir de conceptos muy básicos, de modo que se comprenda que el capital social no es un recurso activo sobre el cual los acreedores puedan avanzar para el cobro de sus créditos. Para esta doctrina y estos magistrados resulta bastante difícil comprender que, cuando se habla de infracapitalización material, no se hace referencia a los recursos con los que cuenta la sociedad para cancelar sus deudas sino a cuánto (en términos nominales) le sobraría de su activo una vez que,

---

<sup>733</sup> VANASCO, cit., p. 320.

contablemente, hubiera liquidado aquéllas. Por ello, en última instancia, la discusión sobre la subcapitalización en tanto traslación de riesgos, desde un punto de vista técnico y estrictamente contable, se reduce a determinar el exceso (abstracto) de la cobertura activa del pasivo.

#### F) LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD COMO EXCEPCIÓN

La teoría de la infracapitalización se fundamenta en que la limitación de la responsabilidad del accionista es una excepción cuya premisa reside en que la entidad esté “correctamente” capitalizada. Ello, porque para esta teoría el principio general es la responsabilidad ilimitada del socio, fundada a su turno en el principio según el cual el patrimonio es la garantía común de los acreedores. Ausente esta premisa, la excepción cae y se vuelve al principio general. Vale decir que la infracapitalización constituiría una excepción a la excepción y, como tal, una vuelta aquel principio general. Esta concepción está directamente asociada a la visualización de aquella limitación como una ventaja o beneficio para el socio. De allí que para esta teoría el salto lógico que implica el desconocimiento de dicha limitación no sea tan relevante ni gravoso pues, en definitiva, subyace la idea de que sólo implica volver al terreno seguro del derecho común, esto es, importa restituir la cuestión a la situación lógica general previa, que sólo ha sido excepcionada sobre la base de la premisa antedicha.

Nosotros sostenemos que este razonamiento es falaz y constituye un anacronismo derivado del mantenimiento inercial de la perspectiva histórica del Código de Comercio francés de 1807. El principio general hoy es que cada sujeto de derecho responde con su propio patrimonio. La excepción a este principio es la anexión de patrimonios adicionales que respondan por la deuda del obligado principal. Los accionistas entran dentro de esta categoría pues ellos son terceros respecto de las relaciones de la sociedad con sus acreedores. En nuestro medio, este enfoque está explícitamente

consagrado en nuestra legislación positiva, en el segundo párrafo del art. 143 del CCC cuando, con relación a *todas las personas jurídicas*, establece que “los miembros no responden por las obligaciones de la persona jurídica, excepto en los supuestos que expresamente se prevén en este Título y lo que disponga la ley especial”. Si antes de la sanción de este cuerpo legal podía haber alguna duda al respecto por la ausencia de una disposición clara como la transcrita en el Código anterior, ya no la hay. Por otro lado, la responsabilidad limitada de los accionistas en la sociedad anónima consagrado por el art. 163 de la LGS, también reviste el carácter de principio general ratificadorio del contenido en el CCC. De manera tal que, a la luz del derecho positivo, no puede hablarse de un “restablecimiento del derecho común” ni nada comparable. Antes bien, las excepciones a este principio general deben ser consideradas y tratadas con la gravedad que ello importa, teniendo siempre presente que el daño a la seguridad jurídica finca en el reconocimiento desaprensivo de estas excepciones y no, como se piensa, en la responsabilidad limitada. De allí que no pueda dejar de considerarse que la exigencia de mantener capitalizada a la sociedad carece de fundamento positivo salvo en muy contados casos.

En el siguiente cuadro sistematizamos a modo de síntesis el silogismo propuesto por la teoría de la infracapitalización y nuestra refutación.

HERNÁN VERLY

**CUADRO N.º 12: SILOGISMO DE LA TESIS DE LA INFRACAPITALIZACIÓN**

Principio general:	Responsabilidad ilimitada de los socios	Fundamento:	Patrimonio como garantía común de los acreedores	Normativa:	arts. 242 y 743 del CCC
Excepción:	Responsabilidad limitada de los socios	Fundamento:	Capitalización adecuada	Normativa:	¿? salvo arts. 186, 94 inc. 5 y 206 de la LGS
Excepción a la excepción = Restablecimiento del principio general:	Responsabilidad ilimitada de los socios	Fundamento:	Infracapitalización (capitalización inadecuada)	Normativa:	¿? salvo los mencionados y los casos de conductas antijurídicas como las contempladas en el art. 54 de la LGS

**CUADRO N.º 13: REFUTACIÓN DEL SILOGISMO DE LA TESIS DE LA INFRACAPITALIZACIÓN**

Principio general:	Responsabilidad limitada de los socios	Fundamento:	Los sujetos de derecho responden con su propio patrimonio. Los miembros no responden por las obligaciones de la persona jurídica.	Normativa:	arts. 143 del CCC y 163 de la LGS
Excepción:	Responsabilidad ilimitada de los socios	Fundamento:	Los socios son terceros y la responsabilidad de ellos por las obligaciones de la sociedad es excepcional y tiene que estar prevista legalmente.	Normativa:	arts. 143 y 144 del CCC; supuestos de conductas antijurídicas, <i>v. gr.</i> art. 54 (ambos párrafos) de la LGS. Incumplimientos a conductas debidas, <i>v. gr.</i> 96 y 206 de la LGS

#### G) DISCIPLINA DEL CAPITAL SOCIAL Y PREVENCIÓN DE LA CESACIÓN DE PAGOS

La sistemática legal del capital social no está concebida ni diseñada para prevenir la cesación de pagos. Ello, por cuanto, en el mejor de los casos, ella asegura un montante de activos totales superior al importe global de los pasivos, bajo sanción de disolución. Se trata de una diferencia meramente aritmética y abstracta. De manera tal que esta disciplina no garantiza que en el momento en que los créditos se tornen exigibles, la sociedad contará con los recursos líquidos idóneos para satisfacerlos. Dicha idoneidad sí podría surgir del llamado “capital de trabajo”, concepto diferente al de capital social y cuyo vínculo con éste es muy remoto.

Conforme a ello, esta disciplina legal sí debería ser suficiente para que, en el marco de un concurso o quiebra, los bienes alcancen para pagar a los acreedores. Sin embargo, esto no es así por varias razones. La más importante es que ella no “obliga” a mantener este exceso de activos sobre pasivos sino a que los accionistas hagan nuevos aportes para mantener la sociedad sin liquidarla. Pero esta es una opción y no una obligación o, por mejor decir, constituye una obligación en la medida en que los socios deseen continuar con el giro. Por esa razón aludimos al *deber* de aportar *para conservar la sociedad sin liquidarla*. Pero los accionistas pueden optar por no hacerlo y proceder con el proceso liquidativo. En tal caso, por definición, los bienes ya no alcanzarán (o apenas lo harán) para pagar las deudas porque la causal opera con la afectación total del capital social a la luz de la opinión doctrinaria mayoritaria.

En consecuencia, la cuestión se reduciría a que los administradores y socios determinen el momento más adecuado para apelar a una solución colectiva que permita satisfacer equitativamente a los acreedores. Mas esa oportunidad y

conveniencia no surgirá de la simple cifra del capital social sino de otros varios parámetros mucho más relevantes. Además de esta razón, no puede dejar de mencionarse que la sistemática del capital social opera en un nivel contable, que es una representación de la realidad y no la realidad misma. Esta distinción nos parece importante por cuanto no es infrecuente que los valores contabilizados no condigan con los importes obtenidos en la realización coactiva de los bienes. Además, esta diferencia es útil para trazar otra diferencia entre el estado de cesación de pagos y la disciplina del capital social. Aquel estado opera en el nivel concreto de la realidad del acreedor que persigue cobrar su crédito y a quien debe satisfacerse en concreto. Nuestra disciplina, en cambio, opera fundamentalmente en el nivel abstracto de magnitudes aritméticas globales. Ya hemos abundado en comentarios sobre la problemática del aporte, momento en que puede afirmarse que el capital social reconoce una contrapartida activa específica, concreta y efectiva. Más ello es un momento fugaz, una vez concretada la contribución ya no puede decirse que el importe de capital social corresponde a un activo específico, aun cuando la sociedad lo haya conservado.

#### H) INEXISTENCIA DE NORMAS LEGALES DE SOPORTE

Otro grave problema que presenta la tesis de la infracapitalización es la ausencia de normas legales concretas que la avalen. En realidad, para ser precisos, habría que decir que el ordenamiento positivo se orienta en sentido inverso al pretendido por esta teoría. Como hemos indicado, los trabajos de los defensores de ella varían en términos de profundidad y análisis técnico. De modo tal que la fundamentación también es heterogénea en ese sentido. En términos generales, puede decirse que la teoría se apoya, en valoraciones y consideraciones de carácter más bien vago y en interpretaciones o conjeturas sobre lo que establece o debería establecer la ley.

El trabajo de Paz-Ares que hemos citado reiteradamente en este capítulo es un ejemplo cabal de un estudio serio y meduloso sobre la cuestión. Seguramente de los mejores que se han producido en la literatura jurídica de habla hispana. En él se advierte, sin embargo, con toda claridad, el esfuerzo intelectual que ha debido realizar el autor para justificar y fundamentar su posición. Ello es una muestra elocuente de la ausencia de normas legales que sirvan de modo directo para este propósito. En nuestro medio, está claro que en virtud art. 1 de la LGS el socio debe hacer un aporte y asumir un riesgo y que, a tenor de los arts. 107, 203, 204, 224, etc., los intereses de aquéllos están postergados a la previa satisfacción de los acreedores. Sin embargo, para extraer como conclusión los efectos concretos que pretende esta doctrina, el camino a recorrer desde esas bases legales es muy arduo y está plagado de enfoques, interpretaciones y valoraciones subjetivas y opinables. Frente a ello, en cambio, aparece lo que dice la ley en los términos de figura y fondo que planteamos en el capítulo Tercero. Ella sí consagra la limitación de la responsabilidad del socio, establece que la posibilidad de afectar su patrimonio personal en el marco de la sociedad anónima, se reduce a supuestos de conductas antijurídicas (o al menos, “extrasocietarias”), ordena la reducción del capital en ciertos casos pérdidas y en otros la disolución del ente, dispone también esta disolución en caso de imposibilidad de cumplimiento del objeto, ofrece la posibilidad de revertir estas situaciones y, a los efectos que nos interesan en este capítulo, no mucho más. Es decir, se verifica una notoria orfandad normativa que sustente la teoría de la infracapitalización. En cambio, sí hay un puñado de normas concretas que exigen ciertos comportamientos efectivos a los accionistas cuyo incumplimiento puede dar lugar a responsabilidades.

#### I) ACREEDORES VULNERABLES

Uno de los argumentos más recurrentemente esgrimidos en defensa de la tesis de la infracapitalización radica en la presencia de



los acreedores vulnerables. Se dice al respecto que, si bien puede sostenerse que los acreedores contractuales “aceptan” el riesgo de la empresa con la que se relacionan, ello no ocurre con los que componen el grupo de los considerados vulnerables. Este conjunto se integra con los acreedores extracontractuales, pero también con los que técnicamente se reputan contractuales, pero que adolecen de la libertad suficiente como para poder afirmarse que ellos aceptan el riesgo de la empresa: fundamentalmente, trabajadores y consumidores o usuarios.

Por nuestra parte, consideramos que, así como la seguridad que aporta la disciplina del capital social es más ficticia que real respecto de cualquier acreedor, también lo es en relación con este grupo en particular. Por otro lado, es menester hacer algunas distinciones en relación con esta problemática. En primer lugar, más allá de la retórica siempre presente en este tema que apela a sentimientos de empatía cuando se trata de intereses de grupos vulnerables, es menester visualizar que la protección de aquellos radica más en el incumplimiento en sí que en la imposibilidad de cumplimiento. Es decir, en la mayoría de los casos que involucran estos intereses el problema no es que la sociedad no pueda cumplir, sino que por alguna razón ella no cumple. Esta es una distinción importante porque, si bien en nuestro criterio la disciplina del capital social no provee protección en ninguno de los dos frentes, estimamos que no puede haber dudas respecto a que, en materia de incumplimiento en sí, no hay ninguna vinculación posible. En otros términos, si una sociedad no respeta los horarios de trabajo, no paga horas extras, no presta un servicio prometido, produce un bien defectuoso o no cumple con una garantía, nada de esto se relaciona con nuestra disciplina. Incluso en aquellos casos en que media una prestación dineraria, su desatención no suele estar fundado en una imposibilidad de cumplimiento. Si una sociedad no accede a pagar una indemnización laboral, ello

generalmente no se debe a que no pueda hacerlo sino a que no quiere hacerlo, sea porque lo encuentra injusto, porque especula con una negociación o por cualquier otra razón. De manera tal que el universo de casos relacionados con la imposibilidad de cumplimiento es reducido. Y dentro de este ámbito específico, parece poco plausible que la exigencia de un capital razonable pueda solucionar el problema dado que hay mecanismos mucho más idóneos para ese propósito. En los sectores sensibles con presencia de acreedores vulnerables masiva, lucen razonables mecanismos protectorios del tipo de los mencionados para el mercado bancario o asegurador. Tal vez no sea necesario un grado de sofisticación como el de estos sectores, pero, en cualquier caso, no puede dejarse librada la cuestión a una mera exigencia de capital mínimo. En todos los casos, siempre es bienvenida la acción preventiva de los organismos de fiscalización para evitar situaciones de insolvencia. En lo que respecta a la situación general de las sociedades anónimas, es decir, aquéllas que no están sujetas a un régimen específico, en el capítulo Décimo veremos las alternativas que se plantean en el derecho comparado a su respecto. En cualquier caso, siempre debe tenerse en cuenta que las exigencias que se establezcan no pueden ser tan gravosas que desalienten la inversión. Se trata de llegar a un punto de equilibrio dado que el riesgo “empresario” no es el único que afrontan quienes intervienen en un mercado, sea como proveedores de bienes o servicios, consumidores, usuarios, acreedores extracontractuales, trabajadores, etc. Todos ellos están sujetos a ciertos riesgos, llamémosles “vitales”, que son inevitables.

En lo que respecta a los acreedores extracontractuales, resulta claro que su propia aleatoriedad torna inconducente cualquier tentativa de fijación de un capital “adecuado”. Por lo demás, tampoco un capital comparativamente elevado asegura que pueda satisfacerse la pretensión de dicho tercero. Para este universo de acreedores, parece claro que los sistemas de protección basados en seguros son

los más indicados pues, además de condecir con la propia naturaleza azarosa de sus créditos, deparan una seguridad mayor sin detrimento de la actividad empresarial ni de la seguridad jurídica.

J) *QUID* DE LA DOCTRINA DE LA INFRACAPITALIZACIÓN

Previo al cierre de este capítulo, comentaremos brevemente dónde, a nuestro juicio, reside el verdadero *quid* de la teoría de la subcapitalización. Uno de los problemas esenciales de la pretendida función de garantía del capital social reside en que el propio deudor puede tornarla ilusoria. Evidentemente, una debilidad de tal especie perjudica inexorablemente a cualquier garantía que se precie de tal. Si está en manos del propio deudor dejarla sin efecto o reducir su eficacia no puede constituir ninguna seguridad para los terceros. No se concibe una hipoteca, una prenda o una fianza que pueda ser dejada sin efecto por la mera voluntad incausada del deudor. Se nos podría responder a esto que, en realidad, cualquier deudor puede desbaratar la garantía otorgada y que por tal razón existe el fraude calificado en derecho penal y los propios ordenamientos civiles se ocupan de restringir estas posibilidades. Y es justamente éste el punto al que queríamos llegar: en la disciplina del capital social, el deudor puede inutilizar esta garantía *legalmente*. Esta es una de las grandes diferencias que median, en este punto, entre la sistemática del capital social y otros regímenes concebidos en protección de los terceros. Vale decir, como no existen limitaciones a la utilización de activos en el marco de la actividad lícita y como no hay relaciones de proporcionalidad entre el capital social y los otros rubros del balance, la “garantía” puede debilitarse muy fácilmente, sin que medie una pretensión del deudor de perjudicar al acreedor ni que su conducta pueda calificarse de antijurídica. ¿Por qué muchas sociedades operan con un capital social que, habiendo sido tal vez proporcionalmente relevante en otro momento, se ha tornado exiguo? Porque se han incrementado los activos y pasivos, y la cifra de retención como

excedente se ha tornado irrelevante. Es que la exigüidad, inadecuación o irrazonabilidad del capital social, en realidad, se relaciona mucho menos con la actividad del ente o con el riesgo, que *con las otras partidas del balance*. Por ello, en varios pasajes de este capítulo hemos añadido el adverbio “proporcionalmente” cuando calificamos de tal modo el capital social en referencia a su presunta escasez. Sólo en esa comparación puede radicar el reproche a nuestro instituto por esta razón. En este mismo sentido, el establecimiento de una exigencia de un capital social permanente como cifra aislada, sin relacionarla con los activos y pasivos, estará alcanzada por análoga objeción.

Justamente en esto punto preciso es que empieza a tallar la doctrina de la infracapitalización: implícitamente ella pretende “corregir” esa supuesta “ausencia” de la ley. Es decir, como, salvo los casos muy puntuales que hemos revisado en este capítulo, la ley no obliga a mantener un capital “adecuado”, la teoría viene a subsanar ese *lapsus* apelando a principios, inferencias, deducciones y valoraciones de carácter general. Nissen<sup>734</sup> dice, precisamente, que el

---

<sup>734</sup> Cfr. Ricardo A. NISSEN, *La naturalización de las anomalías societarias*, La Ley, Buenos Aires, 2021, TR LA LEY AR/DOC/2807/2021: “Recordemos que la ley 19.550 ha dispuesto un engranaje casi perfecto para el correcto funcionamiento del capital, pues si las pérdidas sufridas por la sociedad terminan absorbiendo dicha cifra y sobrepasan el monto del capital social, la sociedad entra automáticamente en disolución y liquidación por pérdida del capital social (art. 94 inciso 5º de la ley 19.550) y los socios, accionistas y administradores de la sociedad se convierten en responsables, ilimitada y solidariamente frente a terceros, por todas las operaciones ajenas a la liquidación (art. 99 LGS)...” [...] “Oportunamente sostuve que el funcionamiento del sistema del capital social en el texto original de la ley 19.550 es casi perfecto y debiera constituir el mecanismo ideal para impedir el traslado de todo riesgo empresario de la sociedad al tercero que se ha vinculado con ella, pero no ha sucedido así por dos factores que es necesario mencionar: a) debiera establecerse un capital social mínimo, de constitución y funcionamiento en el cual los socios o accionistas respondan en forma solidaria e ilimitada cuando esa suma fuera inferior al establecido legalmente. Pero para ello, es necesario que se trate de un capital

mecanismo de nuestra LGS al respecto es “casi” perfecto, pero es menester complementarlo para alcanzar esa perfección. De allí que la doctrina de la subcapitalización viene a sanear este lapsus legal.

El problema que advertimos en esta postura es que el árbol de la disciplina del capital social presenta defectos de raíz y resulta bastante difícil corregirlos desde su copa. Eso es lo que, en última instancia pretende la doctrina que censuramos. Ella “corrige” al legislador asumiendo que se ha equivocado en el aspecto de la obligación de exigir el mantenimiento de un capital social permanente. Nosotros consideramos que el problema es más serio y que la solución propuesta es extremadamente gravosa, porque atenta contra principios fundamentales del ordenamiento jurídico sobre bases que son subjetivas y opinables. Si se nos permite la comparación, esta teoría constituiría algo así como un combustible extremadamente caro e inflamable, que se le insufla a un motor viejo, sin lograr que su *performance* mejore, pero con grave riesgo para el propio vehículo en su integridad y para el resto de la circulación. Esta doctrina, especialmente a nivel local, parece no advertir la seriedad de su propuesta y el grado de compromiso que ello implica para la seguridad jurídica. Por otro lado, la corrección que plantea la tesis de la infracapitalización se sigue apalancando sobre un instituto que

---

importante, con cláusulas automáticas de reajuste para el caso que dicha cifra pierda su valor por efectos del proceso inflacionario. Ello no es otra cosa que el precio de operar comercialmente con el beneficio de la limitación de la responsabilidad; b) los accionistas deberían convocar a efectuar los aportes necesarios para recomponer la cifra capital, en caso de que ella hubiere disminuido por cualquier causa, obligación que no está prevista en la ley 19.550, pero que hoy se encuentra plenamente alcanzada por el principio general de derecho incorporado a nuestro ordenamiento común en el artículo 1710 del Código Civil y Comercial de la Nación, conforme al cual existe el deber de toda persona de preservar el daño, el cual estaría configurado en el caso por el hecho de que el tercero no pudiese cobrar sus créditos contra la compañía”.

presenta serias deficiencias de base. En el capítulo Décimo analizaremos algunas alternativas propuestas en el derecho comparado, que pueden ser útiles para advertir las deficiencias de nuestra propia sistemática. Sin perjuicio de remitir al lector a las conclusiones de dicho capítulo, nos permitimos adelantar que parece difícil y riesgoso intentar un cambio sustancial en el régimen importando soluciones propuestas en ordenamientos fundados en culturas jurídicas y sociales diferentes. Pero ello no significa que no sea conveniente introducir modificaciones. Ellas deben, a nuestro juicio, ser paulatinas y, en tal sentido, nos aventuramos a ensayar un aspecto parcial sobre el que podría ensayarse una modificación que no entraña un grave riesgo de innovación: la reserva legal.

Un cambio de paradigma en los fundamentos esenciales de la disciplina del capital social presenta algunos problemas de base cuya solución puede resultar inconveniente para el mercado. Pero en materia de reservas legales el cambio no parece presentar los mismos inconvenientes sustanciales, pues no son menester decisiones sociales que impliquen nuevos aportes para los accionistas. Las reservas legales, en la actualidad, presentan el mismo defecto de falta de dinamismo atribuible al capital social. Ello, porque su límite está marcado por la propia cifra de éste. De modo tal que los vicios predicables respecto del capital social son también reproducibles en materia de reservas legales. Pero si se desanclaran éstas de aquella limitación del 20% y, en su lugar, se estableciera un parámetro vinculado a otros aspectos de carácter financiero, económico y/u operativo, la situación podría mejorar. De esta manera, se daría un paso para que la disciplina del capital social trascienda su mera cifra e involucre una protección mayor que avance sobre otras cuentas del patrimonio neto que no se resientan del mismo estatismo que aquél. Sin embargo, como tal, es decir, como rubro del patrimonio neto, las reservas legales así formadas, no estarían exentas de muchos de los reparos que hemos señalado, destacando que a los acreedores no les

importa la cifra de retención sino los activos reales sobre los que pueden avanzar para satisfacer su crédito. En tal sentido, la modificación que arriesgamos podría ir acompañada de algún tipo de relación que vincule a la reserva legal con algún o algunos activos en particular. No pretendemos abundar más en este tema, pues bien podría ser materia de una tesis independiente. La nuestra no está orientada a ofrecer soluciones concretas sino a denunciar los problemas que afectan a la disciplina actual y, a través de esta crítica, propiciar estudios exploratorios de nuevos paradigmas de defensa de los intereses de terceros. Nos limitamos pues a dejar esbozada la cuestión como propuesta de estudio inicial para una modificación de alcance más vasto.

Insistimos para finalizar, en un punto crucial: lejos está de nuestra intención promover la indefensión de los intereses de los acreedores. Antes bien, nos anima la idea de demostrar que la disciplina actual está sobredimensionada en cuanto a sus virtudes, para alentar la adopción de decisiones legislativas más idóneas para aquel fin tuitivo. Pero las soluciones deben ser legales, es decir, basadas en leyes positivas en sentido formal, pues de otro modo se resiente la seguridad jurídica imprescindible para el desarrollo económico.

#### K) EXCESO DE NOMINALISMO

Los desarrollos de este capítulo nos invitan a conjeturar que en la doctrina de la infracapitalización (y también en su sucedánea, de la infrapatrimonialización), hay un problema subyacente de exacerbación del nominalismo. Tomamos esta palabra no en su sentido filosófico estricto, sino en el más pedestre de simple exaltación de la importancia del nombre. Ha quedado bastante claro en los apartados precedentes, que el capital social es un marco muy estrecho para extraer las conclusiones que esta teoría pretende en materias tan variadas como realización del objeto, desarrollo de la actividad,

traslación del riesgo, posibilidad de cumplimiento de las obligaciones, prevención de la insolvencia, etc. Por donde la miremos, esta doctrina ceñida al capital social ofrece una visión demasiado restrictiva y, por ende, los vínculos que pretende trazar entre estas temáticas y nuestro instituto resultan muy vagos, cuando no forzados. De modo que, para poder enlazar las conclusiones pretendidas con las premisas adoptadas, no le queda otro remedio que trascender el margen acotado de su propia denominación. Pero la tesis que criticamos se resiste a ello, y continúa apelando al capital social para justificar su propio nombre. A lo sumo, la doctrina ha condescendido en modificar su denominación y reemplazarla por la de infrapatrimonialización. No obstante, en cualquier caso, y bajo cualquier rótulo que se le quiera atribuir, las cuestiones genéricamente enunciadas más arriba, son mucho más amplias, proteiformes y multifacéticas de lo que se pretende en su formulación, y se resisten, por ende, a ser consideradas dentro de los márgenes estrechos propuestos. Ellas requieren un análisis más abierto que la mera consideración de su relación con el capital social o con el patrimonio neto, aun cuando en esta segunda visualización de la cuestión dicho análisis se amplíe notablemente. Por eso hemos sostenido que la teoría enfrenta un dilema complicado para satisfacer sus pretensiones: o mantiene su postura porfiada y se reduce al capital social (o al patrimonio neto), en cuyo caso, sus postulados se debilitan al punto de volverse francamente insostenibles, o amplía el espectro del análisis, en cuyo caso pierde justificación su denominación y también pierden consistencia sus postulados, porque su perspectiva no se diferencia de cualquier otro análisis en el que se considere la política financiera y patrimonial del ente, y las eventuales responsabilidades emergentes para los socios y los administradores por la idoneidad de sus decisiones al respecto.



**CUARTA PARTE:**  
**APARATO CRÍTICO<sup>735</sup>, ALTERNATIVAS Y CONCLUSIONES**

---

<sup>735</sup> Utilizamos el término y la expresión en un doble sentido concordante. Conforme al Diccionario de la Real Academia, “aparato” es el “conjunto organizado de piezas que cumple una función determinada”; y de acuerdo al mismo diccionario, “aparato crítico”, referido a una edición crítica, es el “conjunto de las notas que registran las variantes de un texto y explican los criterios utilizados para establecerlo”.

HERNÁN VERLY

## CAPÍTULO NOVENO

### CRÍTICAS A LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL

“Amigos, menos voces y más razones, leed textos y concordareis derechos”

Baltasar GRACIÁN, *El Crítico*, Tercera Parte, Crisis III

#### 9.1. CUESTIONES PRELIMINARES

9.1.1. Sin restarle importancia a las funciones de productividad y de organización, es claro que, para la doctrina tradicional, toda la disciplina legal del capital social se articula sobre la idea nuclear de otorgar seguridad a los terceros que contratan o de algún modo se vinculan con la sociedad. Según vimos, esta idea surge de modo contemporáneo a la propia consagración legislativa general del tipo de la sociedad anónima por el Código de Comercio francés de 1807. La función de garantía se erige así, como la más emblemática y propiamente inherente al instituto que nos ocupa. Sin embargo, para formular el aparato crítico sobre ella, es menester volver brevemente sobre lo ya mencionado en el capítulo Segundo y realizar algunos deslindes conceptuales. Este paso previo es necesario pues, como señalamos en los capítulos precedentes, en la discusión sobre las bondades y defectos de la mecánica de garantía del capital social, hay cierta desprolijidad discursiva en la que los argumentos de diferente tenor aparecen mezclados y confundidos, de manera tal que el debate

técnico preciso tiene que sortear un campo minado de retórica en la que no falta la apelación difusa a altos valores de ética y equidad cuyo objeto es blindar la fundamentación y cortar en seco cualquier conato de rebeldía dogmática al respecto. De manera tal que, antes de iniciar el inventario de objeciones sobre la función de garantía es necesario aislarla del resto de las funciones que se atribuyen a nuestro instituto.

En primer lugar, en lo que respecta a la función organizativa, señalamos, en su momento, que ella cumple también una finalidad tuitiva en el nivel de la relación entre los propios accionistas. Sin embargo, oportunamente optamos por dejarla fuera del alcance de este trabajo y tratar este aspecto de la cuestión de manera tangencial dentro de aquella función de organización. De modo tal que esta dimensión protectoria no será objeto de análisis ni crítica en este capítulo.

La función de productividad tiene, en cambio, un vínculo aparentemente más estrecho con la finalidad protectoria de nuestro instituto. Ya mencionamos que aquella función tiene un punto de contacto evidente con la noción económica de capital, dado que los socios cumplen con su aporte para dotar al ente de recursos para el giro. Aquí se solapan parcialmente los conceptos jurídico y económico del término. Dicha superposición alienta, sin embargo, no pocas confusiones en la aproximación a su noción puramente jurídica, en especial cuando se atiende a aquella función tutelar que, como señalamos, es la más característica del capital social. Esta intersección entre las concepciones procedentes de ambas disciplinas del conocimiento tiene, por ende, su correlato en ciertos puntos de contacto entre las dos funciones mencionadas, que se aprecian en sendos niveles diferentes. En el primero, la finalidad tuitiva es observada con un carácter genérico, dado que el aporte del socio, propio de la función productiva, financia el desarrollo de las actividades y, en la medida que este giro continúe, mejoran las

expectativas de cobro de los acreedores<sup>736</sup>. Indudablemente una empresa en marcha tiene mejor potencial de cumplimiento de sus obligaciones que una empresa que ha cesado sus actividades, salvo que aquella continuidad sea patológica, es decir, agrave una situación de eventual insolvencia. Esta dimensión general y poco precisa de la función de garantía tampoco será objeto de crítica en este capítulo, en atención que toda forma de financiamiento, sea otorgado por terceros o por los propios accionistas, hace a la continuidad de las operaciones sociales. Si optamos, en cambio, por reducir el análisis al fondeo provisto exclusivamente por los accionistas, ello es, en definitiva, porque a éstos no habría que devolverles su capital sino en el caso de disolución. En tal hipótesis, la mecánica tuitiva ya se aparta de la cuestión propiamente inherente al mantenimiento del giro, y se desplaza hacia una finalidad más específica, *pero que no difiere de la función de garantía técnica particular del capital social como cifra de retención*. En otras palabras, si consideramos el giro propio de la sociedad como una garantía en sí mismo, no importa de donde provenga el financiamiento para dicha explotación. Si, por el contrario, decidimos considerar sólo el aporte de los socios bajo la forma de capital social, luego, la función de garantía de nuestro instituto no se diferencia de la que le corresponde como margen de superioridad del activo sobre el pasivo, es decir, la continuidad del giro pasa a un segundo plano. Pero, por otro lado, en un sentido más restringido, el aporte realizado es visualizado, erróneamente según vimos y volveremos a tratar en este capítulo, como una garantía en sí

---

<sup>736</sup> De modo similar, señala RIBEIRO MENDONÇA LACOUR que “se propugna, en tal sentido, una función de garantía indirecta del capital, con puntos de contacto con la función de productividad [...]. Ello, en el entendimiento de que deben permanecer en el patrimonio de la sociedad los bienes necesarios para asegurar la rentabilidad y capacidad de cumplir con sus obligaciones” (Álvaro RIBEIRO MENDONÇA LACOUR, *Irrelevancia y crisis del concepto de capital social*, El Derecho, Buenos Aires, 204-729, cita digital ED-DCCLXIV-996).

mismo, en tanto activo ingresado en la sociedad, y confundido en su especie con el propio capital social.

Las mencionadas en el párrafo anterior son dimensiones de protección que surgen del entrecruzamiento de las funciones productiva y de garantía. De ellas, como señalamos, la primera tiene un carácter más difuso, mientras que la segunda entra dentro del marco general de la tutela que se le atribuye al capital social, en su sentido técnico. El tercer nivel de análisis, por su parte, requiere algunas explicaciones adicionales pues, aunque la cuestión debería ser clara al respecto, los equívocos permanentes que introduce en la discusión tal aspecto, nos inhiben de pasar por alto su tratamiento.

Por otro lado, la función propia de garantía tiene un alcance muy particular, que hemos descripto en los capítulos precedentes y volveremos a tratar en el presente para formular las críticas correspondientes. Cuando los académicos y operadores jurídicos consienten en hablar seriamente de la función de garantía del capital social, expurgada de elementos espurios que sólo contribuyen a que la discusión se oscurezca y se reduzcan las probabilidades de arribar a conclusiones satisfactorias, el alcance de aquélla es muy preciso y estrictamente técnico. De manera tal que, sin perjuicio de algunas consideraciones generales, nuestras críticas se focalizarán sobre este sentido propio de la función de garantía. Las otras pregonadas virtudes protectorias de nuestro instituto no forman más que parte de cierta retórica que obedece, bien a la intención de mantener deliberadamente confusas la propia noción de capital social y su función de garantía, para no ceder terreno en el marco de la dialéctica dogmática, o bien a los equívocos conceptuales propiciados por el uso del término en su significado económico.

9.1.2. En otro orden, resulta notorio observar que, a este mecanismo concebido y defendido *à outrance* como garantía de terceros, se corresponde una manifiesta indiferencia por parte de

aquéllos a los que, hipotéticamente, debería proteger<sup>737</sup>. La constatación de esta realidad tan opuesta a la teoría, ha cimentado en las últimas décadas una perspectiva especialmente crítica respecto de esta función en el marco de la sistemática del capital social. Claros ejemplos de ello son las discusiones habidas en el seno de la doctrina europea sobre la conveniencia o no de mantener la disciplina del capital social a nivel continental (aspecto que trataremos en el capítulo siguiente), así como los encarnizados debates sobre la materia que se inauguraron a partir de 2004 en la doctrina doméstica. El conjunto de objeciones que esgrime esta visión constituye la mejor explicación de esta paradoja en la cual, en nuestra visión, se revela un claro desconocimiento del viejo aforismo latino *ex facto obitur ius*, pues si el derecho sigue a los hechos, parece ocioso que los juristas se afanen en la fundamentación teórica (o más bien ficticia) de un instituto jurídico orientado a la protección de presuntos beneficiarios que no se preocupan demasiado por él. Esta afirmación requiere una explicación adicional, pues no se trata de que el dato del capital social permanezca indiferente frente a los agentes que se vinculan con la sociedad. Evidentemente, alguna información de interés relativo ellos pueden obtener de él. El problema es que nadie le atribuye a dicho dato ninguna función de garantía en el sentido propio y técnico en que ésta funciona de acuerdo a las normas vigentes. Existe, en este aspecto específico de la función protectoria, una notable disociación

---

<sup>737</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, cit., p. 974: “Una interesante observación es que a esta grave preocupación del legislador por el ‘capital social’ corresponde una total indiferencia del público”. En sentido concordante señala RIBEIRO MENDONÇA LACOUR, cit., que “La cifra del capital no cumple su rol garantista y por tal motivo es un dato irrelevante para quienes contratan con una sociedad; sean ellos acreedores comerciales, financieros, o accionistas. Estos terceros pondrán atención, en cambio, ya no solamente al balance y al patrimonio neto que de él resulte, sino también a las políticas y estrategias, ventajas competitivas, calificaciones de riesgo, evolución y posicionamiento en el sector del mercado en que la empresa se desenvuelve, etcétera”.

entre lo que ocurre en la realidad, y los fundamentos que se aportan para justificar la importancia de dicha finalidad tuitiva.

Si bien la mayor parte de las críticas a la función de garantía de la disciplina del capital social han sido esbozadas en los capítulos precedentes, por razones metodológicas hemos tenido que exponerlas en forma dispersa con arreglo a la temática específica tratada en cada uno de aquéllos en particular. Se impone ahora, en consecuencia, reagrupar las objeciones opuestas, para sistematizarlas, aunque sea de manera elemental y, en la medida de lo necesario, profundizarlas. Destacamos, sin embargo, que el presente no es un capítulo conclusivo, toda vez que, en las páginas anteriores hemos expuesto muchas otras observaciones que hacen a aspectos más básicos, cuyo tratamiento ha sido necesario encarar con carácter previo a fin de formular este aparato crítico. En este capítulo, prescindiremos de la reexposición de buena parte de estos fundamentos para ceñirnos a la explicación de los aspectos objetables de la pretendida función de garantía. Sin perjuicio de ello, hemos reservado las conclusiones de esta investigación para el capítulo décimo Primero, en el que recopilaremos de modo sintético los argumentos esenciales expuestos a lo largo de esta investigación.

9.1.3. Para una mejor comprensión de estas críticas consideramos prudente dividir las en dos grandes grupos. Formularemos en primer lugar una serie de objeciones de carácter más ontológico o conceptual. Se trata de un conjunto de observaciones que hacen al sustrato esencial de la concepción del capital social como garantía hacia los terceros. Este planteo nos lleva a la necesidad de partir de cuestiones muy básicas y elementales que, muchas veces, son pasadas por alto para tratar directamente las críticas de carácter más práctico u operativo. Las objeciones ontológicas aluden al capital social y a su disciplina legal, analizados desde un punto de vista que podemos considerar exterior. Incluimos aquí las críticas más sustanciales, que hacen a los fundamentos esenciales de la



sistemática legal del instituto y a los motivos por los cuales ella se revela inidónea para servir de garantía a los acreedores. Se trata, en definitiva, de centrar convenientemente el objeto de la discusión, con el mismo ánimo mencionado más arriba, esto es, excluir del debate los elementos exógenos, para concentrarlo en sus aspectos específicamente técnicos. Dada la heterogeneidad de elementos incorporados al debate sobre nuestro instituto, el objeto de este primer conjunto de críticas obedece a la necesidad de responder al interrogante liminar acerca de cuál es realmente el objeto de debate cuando discutimos sobre la función de garantía del capital social. Esto, a su turno, tiene directa relación con el plan trazado en la Prelusión de este trabajo y en sus capítulos iniciales, pues implica una tentativa de visualizar la problemática y la discusión inherente a ella desde una perspectiva externa.

El segundo bloque está integrado por críticas de cariz más práctico. Estas observaciones, de tenor operativo o funcional, hacen a la dinámica propia del instituto. Se trata fundamentalmente de deficiencias que la disciplina normativa presenta dentro de su propia lógica. Estas críticas deben ser vistas a la luz de las objeciones sustanciales previas, pues de otro modo, pierden buena parte de su sentido. Si las críticas preliminares implicaban una perspectiva exterior de la problemática, las contenidas en este segundo bloque importan adoptar una visión interna de ella. Dentro de estas objeciones es dable, a su vez distinguir entre aquellas que hacen a los efectos prácticos generales y aquellas que se revelan como inconsistencias o falencias internas de la mecánica, para cuyo análisis es necesario partir de la hipótesis de que el capital social cumple efectivamente alguna función de garantía. A su vez, dentro de este segundo conjunto, también pueden establecerse ciertas diferencias entre las críticas que hacen a la disciplina de modo genérico, pues pueden ser compartidas *mutatis mutandis*, por los

diversos ordenamientos que la adoptan, y las objeciones que pueden hacerse a la mecánica propia contenida en nuestra LGS. Este último aspecto, a su turno, debe ser complementado con las consideraciones que verteremos en el capítulo Décimo Primero.

## 9.2. CRÍTICAS ONTOLÓGICAS O CONCEPTUALES

Como señalamos, analizaremos a continuación tres críticas que, a falta de una denominación mejor, llamamos ontológicas, pues se refieren a la esencia de la concepción del capital social como garantía frente a los terceros. El tratamiento de estas objeciones con carácter previo es imprescindible, pues no tiene sentido plantear críticas que atienden a los aspectos accidentales si no se ha visualizado correctamente cuál es la esencia profunda de esta pretendida garantía. De otro modo, se corre el riesgo de girar en círculo sobre aspectos adjetivos que, si bien extremadamente importantes, sólo cobran un sentido cabal, cuando son analizados a la luz de estas premisas básicas. Partir de aquellas críticas operativas, de tenor indudablemente más práctico y de efectos más evidentes, implica a nuestro criterio un salto lógico prescindente de estas cuestiones medulares de carácter previo, sin las cuales dichas objeciones pueden quedar fácilmente descontextualizadas.

Por ello, y para evitar incurrir en la imprecisión conceptual que hemos censurado, es menester, ante todo, deslindar con exactitud el sentido propio de esta función de garantía, de manera de marcar con claridad el terreno específico en el que se van a desarrollar las objeciones funcionales.

Para tornar nuevamente a una metáfora náutica, podemos decir que las críticas de este apartado provocan el rumbo (abertura) en el casco de la sistemática del capital social. Las objeciones funcionales

constituyen el agua que entra por ella. Por lo expuesto, trataremos de examinar en este apartado, los fundamentos técnicos propios y los alcances específicos de esta pregonada función de garantía.

#### A) EL CAPITAL SOCIAL NO ES UNA GARANTÍA

Muchos autores, luego de analizar la función que nos ocupa, matizan su alcance calificándola de “indirecta”. Esta visión implica saltarse una premisa del razonamiento de carácter aún más básico y anterior: la concepción del capital social en sí mismo como garantía, con prescindencia de su carácter directo o indirecto. Por ello, la primera y más grave confusión en torno a la función tuitiva de nuestro instituto no gira en torno a aquella naturaleza “indirecta” con la que se la matiza, que trataremos en el acápite siguiente, sino en una cuestión necesariamente previa y más esencial aún, que hemos adelantado en el capítulo Tercero y que se relaciona con su carácter mismo de “garantía”, esto es, como tal y sin calificativos que lo atemperen.

Hemos señalado recurrentemente que, en rigor, es la disciplina normativa de nuestro instituto la que tiene la pretensión de servir para dicho propósito y no el capital social mismo. Dijimos en su momento que esto, pese a su evidencia, pasa muchas veces desapercibido. Es la ley la que, tomando como referencia un número que representa el aporte de los socios, dispone ciertos efectos relacionados, básicamente<sup>738</sup>, con el límite al reparto de los dividendos y de otras asignaciones de activos hacia los accionistas, y con ciertas vicisitudes vinculadas a las pérdidas, con la pretensión de que esas restricciones operen como una seguridad para terceros. Las

---

<sup>738</sup> Utilizamos el adverbio para advertir que tomamos en consideración las dos manifestaciones principales de la función de garantía. Hay otras que hemos analizado en los capítulos iniciales de esta investigación, pero, en definitiva, todas ellas se orientan a la preservación de la cifra de retención o de exceso del activo sobre el pasivo.

normas legales toman aquel dato y, en función de ciertos parámetros también establecidos por disposiciones normativas atribuyen ciertos efectos, ordenan ciertas conductas o restringen otras. Todo ello ordenado a mantener un nivel de superioridad del activo sobre el pasivo. Es evidente que el capital social, como mero reflejo de las contribuciones ya realizadas y de la eventual “deuda” hacia los socios no podría funcionar nunca como una seguridad para los terceros. Como hemos preguntado retóricamente con anterioridad: ¿cómo puede una tal “deuda” de la sociedad hacia terceros (accionistas), servir de garantía hacia otros terceros? Dicho de otro modo: *el capital social es una cifra de retención porque la ley así lo establece a través de aquella mecánica de límites y no porque revista alguna cualidad ontológica propia para dicho cometido*. La demostración de este aserto es bastante sencilla si se apela al razonamiento contrario: si aquellas disposiciones legales no existieran, nuestro instituto sólo se limitaría a indicar, desde un punto de vista contable, cierta fuente de financiamiento de una parte indiferenciada del activo proveniente de los accionistas. Es pues, la regulación positiva la que permite que esta cuenta funcione en algún sentido tuitivo. De modo que cuando nos referimos al capital social como garantía sólo empleamos una mera metonimia para simplificar el lenguaje y eludir la mención de la sistemática legal que tiene esa pretensión.

La señalada no es una cuestión simplemente teórica o discursiva, pues al hablarse del capital social como garantía hay una evidente “cosificación” del concepto que lo aproxima a la noción económica de capital, con los resultados perniciosos sobre los que hemos venido insistiendo en los capítulos previos. Ello no obsta, claro está, a que por aquellas razones de comodidad del lenguaje nos refiramos al capital social como garantía. Como advertimos en el capítulo Segundo, nosotros también hemos apelado a este recurso. Lo importante, en última instancia, es que la metáfora, por repetida, no

ocupe el lugar de la realidad y provoque una ficción o, peor aún, como acontece en esta temática, una suerte de hiper realidad.

La identificación clara acerca de la “fuente” de la que proviene la pretendida seguridad hacia terceros es un paso necesario para evitar que se produzcan las confusiones a las que nos hemos referido respecto a la materialidad o concreción de la garantía. Como no es el capital social el que funciona como tal, sino que son las normas que lo toman como eje, aquella protección no puede radicar más que en ciertas obligaciones y en ciertas prohibiciones. Esta es pues, la esencia de esta “garantía”: un conjunto de disposiciones que toman como referencia una cuenta del patrimonio neto para establecer ciertos efectos en términos de deberes y prohibiciones con la pretensión de que ellas protejan a los terceros que se vinculen con la sociedad. Ni más ni menos que un sistema de medidas a partir de los cuales se desencadenan ciertos efectos. En este punto, nos tomamos la licencia de parafrasear a Vivante y señalar que la confusión entre estos dos conceptos, el capital social y la disciplina del capital social, dan permanentemente lugar a múltiples equívocos peligrosos para la interpretación de la ley.

#### B) GARANTÍA “INDIRECTA”

Lo afirmado en el apartado precedente debería ser suficiente por sí mismo para rechazar todas las construcciones lógico-jurídicas que se derivan de la “cosificación” del capital social. Sin embargo, entendemos prudente detenernos en el análisis de estas ramificaciones conceptuales dado que su examen detallado contribuye a dotar a la discusión de una mayor claridad.

Aunque los más acerbos defensores del concepto de capital social como mecanismo de protección de los intereses de terceros reconocen el carácter indirecto de tal garantía, lo cierto es que a la hora de proveer a la defensa del instituto parecen olvidar tal

particularidad. Genera cierta perplejidad observar como muchos autores de calibre incontrovertible, luego de extenderse sobre la diferenciación *vivanteana* entre el patrimonio (real) y el capital (nominal), incurren en la contradicción de referirse a este último con rasgos y características que no cuadran en su concepción como mero *nomen iuris*<sup>739</sup>. Se advierte en esta discordancia, aquella influencia perjudicial del concepto económico de capital, que avanza sobre el legal y lo contamina de modo tal que las referencias a este último aparecen impregnadas de incoherencias esenciales.

Sentado que el capital social no es ni puede ser, ontológicamente, una garantía y que, eventualmente, esa función sólo puede ser desempeñada por su sistemática legal, corresponde analizar su carácter “indirecto”. Este calificativo es un modo sesgado -un cabal eufemismo- de connotar que tal “garantía” no responde al concepto que habitualmente se tiene de tal en el discurso jurídico. En otros términos, cuando la doctrina asevera que el capital social

---

<sup>739</sup> Una frase de NISSEN puede ilustrar claramente este aserto, pues pese a que algunos párrafos más adelante aludirá a la concepción de Vivante, expresa: “En otras palabras, la cifra capital brinda a éstos [se refiere a los acreedores] un dato de fundamental importancia, pues les permite conocer los bienes, dinerarios o no, con que cuenta la sociedad para responder frente a terceros por las obligaciones sociales” (NISSEN, *Curso ...*, cit., pág. 434). Hacemos hincapié, en el texto transcrito, en dos aspectos. El primero, dado por el verbo “conocer”, pues es claro que el acreedor no puede conocer, a través del importe del capital, los activos que hacen a su garantía. En realidad, el acreedor puede acceder a este conocimiento, y no sin ciertas limitaciones, a través de los estados contables. Por otro lado, la frase habla de “bienes dinerarios o no”. Estos, dicho una vez más, no forman parte del capital, sino de los activos del ente, y si aquél señala la superioridad de los activos sobre los pasivos, es dable mencionar que no todos los activos se componen de “bienes” desde el punto de vista jurídico. Nuevamente enfatizamos que la mecánica del capital social opera sobre cantidades y no sobre cualidades, y dentro de aquéllas refiere sólo a cantidades globales (totalidad del activo versus totalidad del pasivo). De manera tal que el “dato” del capital social no permite al acreedor “conocer los bienes” con que cuenta la sociedad para responder por sus obligaciones.

constituye una garantía indirecta, *el significado recto de la afirmación es que no constituye una garantía desde el punto de vista legal.*

Las dos primeras acepciones de la voz “garantía”, del Diccionario panhispánico del español jurídico, compatibles con lo expresado, la definen como:

“1. *Gral.* Aseguramiento de un derecho o una obligación.

2. *Gral.* Instrumento jurídico que se emplea para asegurar el cumplimiento de una obligación, como la fianza, la prenda o la hipoteca”.

Cuando se habla de garantía desde una perspectiva jurídica, se hace referencia a bienes o, dicho desde una óptica más contable, a activos. Ello, por la simple razón de que sólo sobre ellos se pueden adoptar medidas coactivas que aseguren la satisfacción del derecho. Así, en primer lugar, se habla genéricamente del patrimonio del deudor como garantía común de los acreedores. La protección que ofrece el propio patrimonio del deudor es lo que algunos autores<sup>740</sup>

---

<sup>740</sup> Cfr. Ricardo L. LORENZETTI, *Tratado de los contratos*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2004, T. III, p. 477. Este autor contrapone la garantía de la “obligación”, que es la que ofrece el patrimonio del deudor, a la garantía del “crédito”, que otorga el patrimonio de un tercero o un bien específico del deudor o de un tercero. Si bien no nos convence esta nomenclatura particular, la diferencia entre ambos subgéneros del término garantía en su acepción jurídica es coincidente con la que señalamos en el texto. BUERES y MAYO hablan de un sentido amplio del término garantía que sería “tanto como cualquier medio dirigido a asegurar el crédito, el goce de un derecho, el cumplimiento de una obligación”; y un sentido restringido, según el cual “es una norma de derecho o un precepto de autonomía privada que viene a añadir al crédito algo que este no tiene por sí mismo, de forma tal que esa adición o yuxtaposición refuerza al acreedor la seguridad de que ha de ver realizado su derecho” (cfr. Alberto J. BUERES – Jorge A. MAYO, *Lineamientos generales sobre las garantías de las obligaciones*, Revista de derecho privado y comunitario, n° 2, 1993, pp. 8 y 16, citado

catalogan como garantía de la obligación. Este principio está receptado, como hemos visto, en los arts. 242 y 743 del Código Civil y Comercial bajo el rótulo explícito de “garantía”. Aquí, evidentemente, se alude a la faz activa de ese patrimonio, pues las deudas del sujeto obligado no pueden servir para esa finalidad a sus propios acreedores. Luego se habla, de modo más específico y en un segundo nivel, de las llamadas garantías personales, que involucran el patrimonio de un tercero distinto del deudor que asegura el cobro del crédito contra éste (fianza, aval). Y finalmente, se mencionan las garantías reales, cuando se afecta un bien o conjunto de bienes en particular, sean del propio deudor o de un tercero, a la satisfacción del crédito con cierta preeminencia respecto de otros acreedores (hipoteca, prenda, warrant). Como se aprecia, en todos estos casos, el discurso legal utiliza el término “garantía” para referirse a un núcleo de bienes determinado de manera subjetiva (por tratarse de todo el patrimonio de un sujeto), u objetiva (por aludir a un bien o conjunto de bienes en particular). Pues bien: el capital social no ofrece una “garantía” que pueda adecuarse a tal concepto. Por eso los autores en general prefieren adjetivar tal función para calificarla como “indirecta”, calificativo que viene a indicar, de modo sintético pero solapado a la vez, que el capital social no garantiza al acreedor que satisfará su crédito de un conjunto específico de bienes, lo que, a su turno, equivale a decir, como hemos señalado más arriba, que *no es una garantía*, en sentido jurídico propio.

Como indicamos en varias oportunidades a lo largo de este trabajo y recordamos más arriba, el capital social es una cuenta del patrimonio neto del balance, que constituye un recordatorio de los aportes efectuados por los accionistas y refleja lo que podría considerarse una “deuda” diferida de la sociedad hacia éstos. El

---

por Humberto G. VARGAS BALAGUER en *Garantías modernas en el Código Civil y Comercial*, Astrea, Buenos Aires, 2021, p. 2.



propio patrimonio neto es definido, contablemente, de modo negativo, como la diferencia entre activo y pasivo. El aporte en sí mismo, esto es, el bien concreto a través del cual se materializa esa contribución, forma parte de la masa activa del patrimonio<sup>741</sup> de la sociedad y, como tal, evidentemente, sí podría responder por las deudas sociales. Máxime en el caso de una sociedad anónima, en la cual el aporte debe consistir en la propiedad de un bien determinado y susceptible de ejecución forzada. Pero el punto crucial de la argumentación en este sentido (y de la ficción que inadvertidamente se crea a veces en su entorno), es que la sistemática del capital social no protege a dicho activo, sino que pretende resguardar los intereses de los terceros a través de la protección de la contrapartida originaria de aquél, que es precisamente, la cuenta “capital social” dentro del patrimonio neto.

Destacamos el adjetivo “originaria” utilizado en la frase precedente, pues la correlación entre el activo específico del aporte y la cifra del capital social es meramente circunstancial y se verifica en el momento concreto en que aquél se efectiviza. Pero una vez realizada la contribución, el importe del capital deja de corresponderse con ese activo en particular y pasa a referirse al importe global de todos ellos, sin determinación específica de ninguno en especial. Lo mismo ocurre cuando ingresan fondos en la sociedad con motivo de un préstamo: dichos recursos son utilizados con fines diversos y ya no es dable establecer una correlación entre el pasivo originado por dicha financiación y un activo específico. Por eso hemos afirmado en varios lugares de este trabajo que confundir el activo que materializa el aporte con la cifra consignada en el capital social es lo mismo que asimilar la deuda por un préstamo con el activo en caja generado por dicho crédito. Nos parece que esta imagen permite visualizar con elocuencia esta confusión en la que se incurre

---

<sup>741</sup> Utilizamos el término “patrimonio” aquí en sentido jurídico y no en el contable de “patrimonio neto” mencionado líneas atrás.

permanentemente en virtud de aquella “cosificación” del capital social.

En consecuencia, la supuesta garantía derivada de la determinación y de la susceptibilidad de ejecución a la que obligan las normas sobre aportes dependen de la utilización que se haga de dicho activo, pues si bien la contribución está limitada por una serie de requisitos para dotarla de efectividad y valor real, la disciplina del capital social no se ocupa de la utilización del bien concreto aportado una vez que se ha superado esa instancia inicial. Evidentemente, si la sociedad utiliza el dinero que materializa la contribución del accionista, por citar un mero ejemplo, para pagar gastos, dichos recursos ya no estarán disponibles en la caja social para satisfacer créditos, como ocurría en el momento en que el aporte se efectivizó. Aun cuando se tratase de una contribución en especie constituida por un bien de escasa o nula movilización (*v. gr.* un inmueble) cuya propiedad se mantendrá y que no será vendido ni transformado, la mecánica del capital social no está orientada a su protección específica en cuanto tal, es decir en cuanto activo. Nuestro instituto podrá ser tan intangible como se quiera, pero dicho inmueble puede perfecta y lícitamente ser “tocado”. Y recordemos que, a los acreedores, precisamente, lo que les preocupa son los activos, pues sólo sobre ellos podrán ejercitar las acciones necesarias para satisfacer sus créditos.

La “garantía indirecta” opera, en consecuencia, como una cuenta de diferencias: dado que la sociedad debe tener cierto capital social desde el momento constitutivo y que dicho capital debe mantenerse en todo momento como una cifra de signo positivo (bajo sanción de disolución), en consecuencia, la medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo sociales está dada por el montante de aquél. Ahora bien, dicha superioridad involucra el importe total del activo en función comparativa con la suma global del pasivo, pero no predica nada respecto de los bienes específicos que

cumplirán tal función de garantía ni, mucho menos, de su naturaleza, calidad, composición, susceptibilidad de ejecución, etc. Todo ello, claro está, hace que esta noción de “garantía” se aleje mucho de la que es propia en sentido jurídico estricto.

Por esta razón, Pérez de la Cruz Blanco<sup>742</sup> habla del capital como una “fracción del patrimonio neto social, no determinada cualitativamente, pero si cuantitativamente” y señala que la determinación cualitativa de los elementos que componen el capital, “no se produce más que en un momento, en el de la fundación de la sociedad”<sup>743</sup>. Estas dos referencias al distinguido profesor español presentan a nuestro criterio dos méritos y un demérito. La primera virtud radica en su referencia a un “momento”, porque, efectivamente, la coincidencia entre el importe de capital y el bien activado es meramente coyuntural o circunstancial. La segunda virtud finca en la mención del carácter estrictamente cuantitativo de la determinación, en línea con lo expresado por nosotros más arriba, pues el énfasis en este aspecto destaca la naturaleza meramente matemática y abstracta de la protección. El inconveniente deriva de hablar también de una determinación cualitativa del capital en aquel momento fundacional: en rigor, dicha precisión sobre la naturaleza del objeto aportado no corresponde al capital sino al activo. En aquél sólo se consigna, por las necesidades propias de la técnica de la partida doble, la cifra de su valoración sin referencia concreta al bien que canalizó la contribución. En cambio, en el activo será contabilizado en la partida correspondiente con arreglo a su propia naturaleza, liquidez, expectativas de realización, etc. Esta sutileza nos parece importante para evitar incurrir en el equívoco permanente de confundir al capital social con su contravalor activo. Ello porque si bien la cifra de aquél está “protegida” por la normativa, el valor de

---

<sup>742</sup> PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., p. 37.

<sup>743</sup> *Ibidem*, nota 20.

aquel activo goza de total inmunidad en la regulación societaria, salvo supuestos de fraude o ilicitud.

De allí la “nominalidad” predicada, con tanto acierto, por Vivante y sus contemporáneos. La “dualidad”, en cambio, preconizada por las doctrinas más modernas como elemento superador de la definición del maestro italiano, para referirse a la dimensión concreta, material o sustancial de aquella noción abstracta, es decir, la otra cara de la medalla<sup>744</sup>, sólo se advierte (y no sin ciertas reservas<sup>745</sup>) en aquel momento de formación del capital donde se contactan las nociones económica y jurídica de capital social. A partir de ese momento, la cuenta de capital social sólo constituye el ya mencionado recordatorio de los aportes y de la eventual “deuda” de la sociedad para con los socios. ¿Cómo una cuenta que sólo expresa estas circunstancias (histórica una y hacia el futuro la otra, por estar postergada al momento de la liquidación) puede servir de garantía? Pues, sencilla y esencialmente, porque la ley ordena esencialmente que: 1) si la línea de superioridad del activo sobre el pasivo se adelgaza tanto hasta convertirse en nula o bien en un número negativo<sup>746</sup>, la sociedad debe disolverse salvo que el órgano de gobierno adopte alguna decisión tendiente a subsanar esa situación, 2) si esa línea supera ciertos umbrales menos graves, aquel órgano debe asimismo adoptar ciertas resoluciones a su respecto, y 3) los accionistas no pueden retirar activos de la sociedad sino en el caso que haya ganancias (es decir, que la línea del patrimonio neto exceda la del capital y a salvo la obligación de formar reservas) o, si no es así,

---

<sup>744</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., pp. 35 y ss.

<sup>745</sup> Es decir, la que venimos indicando en el texto, respecto de la necesidad de no confundir el bien que materializa el aporte con su contrapartida contabilizada en el capital social.

<sup>746</sup> Ello, referido a nuestro medio conforme a la doctrina predominante; en la legislación comparada la pérdida puede ser menor. Conceptualmente, sin embargo, la conclusión no se modifica.

es decir, si se va a vulnerar esa línea, que se cumpla con un procedimiento específico para permitir a los terceros que puedan oponerse a esa adjudicación.

Creemos oportuno cerrar este acápite con una cita de Manning<sup>747</sup> que glosamos en su texto original para ser fieles a su elocuencia, siempre unida a su estilo sencillo y directo:

*"A corporation's 'legal capital' is a wholly arbitrary number, unrelated in any way to any economic facts that are relevant to a creditor. No one who is considering whether to lend money today to General Motors Corporation is interested in knowing what, or whether, a shareholder pays for his shares 50 years ago, or what was the par value that was stamped on the stock certificate that he received at that time. Given the existence of legal capital system, the creditor would prefer to see a high stated capital figure rather than a low one, but from his standpoint the stated capital is simply a fortuitously derived number that could as well been taken from telephone directory as from a series of unconnected and irrelevant historical events. Similar to the next preceding point is the fact that the entire system has no fundamental 'why' to it. There is no reason why a reasonable man would take this number called stated capital and use it as a measure for limiting distributions to equity investors. At the same time, the kinds of things the creditor is interested to know and does want to police are left unasked and unattended by the legal capital system".*

Más allá de la causticidad de ciertas expresiones utilizadas por el autor de la cita precedente, ella pone de manifiesto no sólo las

---

<sup>747</sup> MANNING, cit., p. 85.

razones por las que los acreedores no le prestan atención a la cifra de capital social, sino, más categóricamente aún, lo ilógico que resulta esperar que un hombre razonable confíe en dicha cifra para la seguridad de su crédito.

### C) EXIGIBILIDAD DE LA GARANTÍA

Por otro lado, hay otra razón, no menos importante que las anteriores, pero, tal vez, menos evidente, por la que la invocada “garantía indirecta” del capital social no funciona jurídicamente como tal, y que no siempre es cabalmente comprendida por los autores. Desde el punto de vista jurídico, una garantía, además de las características ya mencionadas, se define como tal por su exigibilidad en el momento en que se configura un incumplimiento. Así, si el deudor no paga al acreedor, la lógica inherente a cualquier garantía es que éste pueda hacer valer sus derechos contra el bien o patrimonio (propio o ajeno) que opera como tal, en el momento o a partir del momento en que se ha frustrado la satisfacción de su derecho. Esto puede vincularse al carácter accesorio de las garantías<sup>748</sup>. Vale decir, para que una garantía tenga eficacia y pueda preciarse de tal debe tornarse exigible frente al incumplimiento del deudor. El acreedor debe contar con la legitimación y los recursos legales para “hacer valer” su garantía en el momento en que ésta pasa de su estado latente o eventual a su estado operativo: el incumplimiento. Verificado éste, el acreedor ejecuta su garantía contra el patrimonio o bien que opera como tal. Si la garantía viene a asegurar que el derecho de aquél sea satisfecho, ¿cuál sería la lógica si no funcionara precisamente cuando se produce el incumplimiento de la obligación asegurada? Esta es, por así decirlo, la mecánica propia de funcionamiento de cualquier instrumento jurídico que rotulemos bajo la denominación de “garantía”. Nada de ello ocurre en la sistemática

---

<sup>748</sup> Cfr. Miguel A. ACOSTA, *Sistema de garantías comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2021, p. 75.

legal del capital social. La retórica entusiasta sobre las virtudes protectorias de nuestro instituto y su calificación persistente como “garantía” ha llevado a la confusa idea de que el capital social operará como tal frente al incumplimiento. Ello, desde luego, no es así. Las normas que componen nuestra disciplina están orientadas a ofrecer una seguridad de otra índole, obligando a ciertos comportamientos activos o pasivos, pero no hay en aquella ninguna norma que torne exigible la supuesta garantía frente al incumplimiento específico de una obligación. De la misma manera que el capital social no es una “cosa” sobre la que los acreedores puedan ejercitar sus derechos, tampoco cuentan estos con recursos legales que les permitan exigir la efectivización de esa “garantía” cuando acontece el incumplimiento.

En definitiva, el sobredimensionamiento de nuestro instituto, instigado por la promiscuidad conceptual a la que hemos hecho referencia, ha elevado al capital social a una categoría insospechada, haciéndonos creer que se trata de una garantía cuyo funcionamiento es equiparable al de otras que sí pueden ser calificadas cabalmente como tales, y que protegerá al acreedor en caso de incumplimiento. En nuestro ejercicio profesional y docente nos hemos encontrado en muchas oportunidades con la incrédula perplejidad de muchos interlocutores al manifestarles que, pese a su predicada función de garantía y a la encomiada intangibilidad que lo adorna (preservada con ahínco en beneficio de los acreedores), el capital social es inembargable e inejecutable. El acreedor no tiene ningún medio de ir contra nuestro instituto por la sencilla razón de que, debajo de esa cuenta, no hay nada, o por mejor decir, sólo hay un recordatorio de una deuda. *Y ello, por la sencilla razón de que el capital social, malgrado su nombre, no es lo que la sociedad tiene sino lo que la sociedad debe*<sup>749</sup>. En la jurisprudencia local sobre infracapitalización que citamos en el capítulo precedente se advierte esta confusión y,

---

<sup>749</sup> A sus socios.

peor aún, también puede apreciársela a nivel de normativa local, según veremos en detalle en el acápite A) del apartado 9.4 de este capítulo.

Por ende, si el capital social no cumple una función protectoria por su inexigibilidad en caso de incumplimiento, aquella calificación como garantía resulta sumamente discutible. Con todo, si se opta por darle esta denominación, no debe perderse de vista la limitación descrita en este acápite y en los anteriores o, más bien, la naturaleza precisa de esta “garantía”. De otro modo se corre el riesgo de que aquel entusiasmo lleve a transferirle a esa protección los atributos corpóreos y de exigibilidad propios de una garantía en su sentido jurídico cabal.

En definitiva, la sistemática del capital social no opera frente al incumplimiento sino, exclusivamente, para vedar la atribución de activos a los socios y permitir que los recursos, globalmente considerados, alcancen para pagar las deudas en caso de liquidación. Eventualmente, el único vínculo que podría trazarse entre el derecho del acreedor y esta “garantía”, se daría si su crédito estuviera instrumentado y revistiese los caracteres idóneos para legitimarlo a pedir la quiebra del deudor, cuestión, por cierto, ajena a la mecánica del capital social. Si la quiebra fuera declarada, en el marco de la liquidación falencial debería operar la mentada “garantía” en los términos indicados, esto es, como excedente que permita que los activos alcancen para satisfacer a los acreedores. A tal efecto, desde luego, habría que estarse a muchos otros factores de varios órdenes, que pueden relativizar o matizar la efectividad de esta “garantía”, tales como las instancias intermedias entre la petición y la declaración de la quiebra, los valores de realización efectiva en el marco de esta última, el orden de prelación entre los acreedores para obtener aquella satisfacción, etc.



### 9.3. CONCLUSIONES SOBRE LAS CRÍTICAS ONTOLÓGICAS

Planteadas las críticas conceptuales, es menester hacer una pausa con el objeto de extraer algunas conclusiones imprescindibles para elaborar las objeciones sobre otros aspectos igualmente relevantes, pero que, a la luz de los analizados, revelan un contenido complementario o accesorio. Hemos dado en denominar a aquéllas, “críticas ontológicas” porque hacen a la esencia del capital social, de la disciplina legal que lo regula y de la función de garantía que se le adjudica. Las conclusiones sobre estas cuestiones conceptuales resultan fundamentales para contextualizar las críticas operativas a las que nos referiremos más adelante y para que ellas adquieran un sentido propio. De otro modo, se corre el riesgo de que dichas objeciones de tenor más práctico pierdan fuerza por la ausencia de las premisas básicas que le sirven de sustento.

A nuestro criterio, estas cuestiones conceptuales de tenor ontológico son las que propician la imposibilidad de arribar a acuerdos doctrinarios en materia de capital social y generan más de un inconveniente a nivel jurisprudencial. Este panorama, conforme adelantamos, es especialmente predicable a nivel local. Las posiciones maniqueas en extremo que se observan a este respecto y que, a nuestro parecer, no se dan con el mismo antagonismo en ninguna otra discusión dentro del derecho societario, así como los equívocos que minan el campo de debate, son producto de la ausencia de acuerdo sobre estas bases conceptuales. No se puede arribar a un resultado provechoso en la discusión si las posiciones enfrentadas toman como referencia objetos de debate distintos, creyendo que hablan sobre lo mismo. Esta discordancia en las premisas, a su turno, reconoce una fuente esencial común: el desarreglo semántico del término “capital” en el ámbito jurídico por la influencia inevitable de su noción económica. Hemos dedicado el capítulo Primero de esta tesis íntegramente a esta cuestión. Nos limitamos ahora a exponerla

dentro del esquema básico de un balance, para que se observe con más claridad.

**CUADRO N.º 14: VISIÓN JURÍDICO-CONTABLE DE LA DISCORDANCIA ENTRE “CAPITAL” EN SENTIDO ECONÓMICO Y “CAPITAL” EN SENTIDO JURÍDICO (“CAPITAL SOCIAL”)**

<p><b>ACTIVO</b> (Compuesto en su mayor parte por bienes<sup>750</sup>)</p> <p>=</p> <p>PATRIMONIO<sup>751</sup> (en sentido jurídico) (Conjunto de bienes de una persona)</p> <p>=</p> <p><b>CAPITAL</b> (en sentido económico) (Factor de la producción) (También usado con este sentido en el lenguaje ordinario<sup>752</sup>)</p>	<p><b>PASIVO</b> (Compuesto en su mayor parte por deudas)</p>
	<p><b>PATRIMONIO NETO</b> (Diferencia entre Activo y Pasivo – Compuesto por contribuciones de los accionistas mediante aportes o retenciones de resultados positivos)</p> <p><b>CAPITAL SOCIAL</b> (Recordatorio de los aportes de los accionistas y “deuda” de la sociedad para con ellos)</p>

<sup>750</sup> Pues hay activos que no son “bienes” en sentido jurídico.

<sup>751</sup> Conforme expusimos en el capítulo Séptimo, algunos autores consideran que, en realidad, es la faz activa del patrimonio. Sin embargo, cuando el CCC (y el viejo Código Civil) hablan de “patrimonio” (a secas), para aludir a la garantía de los acreedores, sólo se están refiriendo a los bienes, pues las deudas no pueden servir de protección a los acreedores.

<sup>752</sup> Y también en el lenguaje de los negocios, aunque allí también se usa con frecuencia como expresión abreviada de “capital de trabajo”, concepto que da una vuelta más de tuerca sobre la noción económica de “capital”.

De lo expuesto en el cuadro precedente, se advierte con claridad que sólo el activo, compuesto mayoritariamente por bienes, y sinónimo de patrimonio en sentido jurídico y “capital” en sentido económico, constituye una garantía para los terceros, conforme al alcance que a dicho término le da el derecho. Los acreedores se cobran sobre bienes que pueden ejecutar, embargar, secuestrar, subastar, etc. El “capital” en sentido jurídico (“capital social”) es una simple cuenta de diferencias dentro de patrimonio neto. Debajo de ella no hay ningún bien o conjunto de bienes concretos. En consecuencia, los acreedores no pueden cobrarse de esta “garantía”, ni ella se vuelve exigible con el incumplimiento del deudor.

#### A) EL CAPITAL SOCIAL COMO GARANTÍA CONTABLE

Conforme a lo expuesto en el apartado precedente, puede concluirse que el capital social es un simple dato del estatuto y de los estados contables que, como tal, no constituye ni puede constituir una garantía por sí mismo. En el mejor de los casos, sólo de la disciplina legal que gira en torno a él puede predicarse que cumpla alguna función protectoria. Ahora bien, los defensores de esta funcionalidad hablan de una “garantía indirecta”, circunloquio o eufemismo que viene a significar que, en rigor, ni el capital social ni su mecánica legal reúnen las características para ser consideradas como tales, de acuerdo al uso que al término “garantía” se le asigna habitualmente en el ámbito jurídico. De lo dicho, puede inferirse que, si alguna función tuitiva cabe asignarle a la sistemática del capital social, debería hablarse de *garantía contable*. Esta caracterización supone advertir dos cuestiones fundamentales. Primero, que la denominación “garantía” no es usada en sentido jurídico, lo cual implica de por sí, aligerar el concepto extrayéndole todo el peso legal específico que la terminología connota en aquel ámbito, y evitando nuevos equívocos en un campo ya socavado por las confusiones. Segundo, que la seguridad que esta función podría aportar respecto

de terceros tiene una dimensión netamente técnica y propia del ámbito de la contabilidad. Sin embargo, esta denominación está subordinada a dos asunciones que conviene tener siempre presentes. En primer lugar, que no se pierda de vista su carácter metonímico, conforme lo indicamos más arriba. En segundo término, que se acepte que el término “garantía” responde más a su significado genérico que al propiamente jurídico. Ambas asunciones son necesarias para evitar la “cosificación” a la que hemos hecho referencia, metamorfosis conceptual que muchas veces pasa inadvertida pero que obsta a cualquier discusión seria sobre el capital social.

Decimos que la garantía es fundamentalmente contable porque si bien el dato primigenio a tomar en cuenta es jurídico y emerge del acto constitutivo, sus eventuales modificaciones y las decisiones adoptadas a su respecto, lo cierto es que las normas que componen la disciplina derivan sus efectos de la afectación fundamentalmente contable de dicha cifra. Así, desde un punto de vista positivista, la calificación del capital social como garantía “contable” viene respaldada por la propia normativa en las dos manifestaciones principales de la función de garantía. Como vimos, los arts. 68 y 224 de la LGS vedan la posibilidad de distribuir dividendos si no hay ganancias líquidas y realizadas. Pero a ello, las normas añaden que tales beneficios deben resultar de un balance debidamente confeccionado y aprobado. Vale decir que el límite que el capital social establece a la atribución de activos a los socios antes de haberse satisfecho a los acreedores, proviene de información emergente de los estados contables. En el mismo sentido, cuando el art. 71 del mismo cuerpo legal señala que no se pueden distribuir ganancias hasta tanto no se hayan absorbido las pérdidas de los ejercicios anteriores, la referencia a la información contable es inequívoca. Algo similar ocurre con el otro componente esencial del esquema protectorio del capital social, que surge de su relación con las pérdidas, tanto en el caso de la disolución como el de la reducción obligatoria. Aunque la

ley no habla de estados contables en forma expresa en los arts. 94 inc. 5 y 206 de la LGS, es claro que aquéllas sólo pueden surgir de éstos. Esto no podría ser de otro modo dada la obligación de las sociedades de confeccionar estados contables que reflejen su situación, y en especial, del deber de confeccionar un estado de resultados del cual surja la ganancia o la pérdida del ejercicio (art. 64 de la LGS). Por ende, sólo de allí puede surgir la información que gatille los efectos establecidos por la ley.

No obstante, si bien los balances reflejan la situación económica, financiera y patrimonial de la entidad, lo hacen bajo ciertas reglas, y tales reglas dejan *ex profeso* de lado ciertas situaciones que por razones diversas (imposibilidad de valuación, subjetividad en su mensura, etc.) no pueden ser contabilizados. Ahora, el hecho de que no puedan contemplarse en el balance, no implica que tales situaciones no existan en la realidad. Sin embargo, pese a su existencia y reconocimiento expreso, no son tomadas en consideración. Esto confirma que, en lo que atañe a nuestro análisis, la única “realidad” a considerar es la estrictamente contable. Desde luego, esto no constituye en modo alguno una crítica a tal proceder. Está lejos del ánimo y del alcance de esta tesis formular crítica alguna a la técnica contable. Sólo nos permitimos destacar estas cuestiones a los efectos de ilustrar sobre el plano estricto en el que opera la pretendida función de garantía y que justifica, a nuestro modo de ver, que se emplee el adjetivo “contable” más que “indirecta” al momento de calificarla.

Esta conceptualización tiene, como señalamos, la ventaja de encuadrar esta función dentro de esta dimensión específica y evitar, de este modo, que pueda sobrevalorarse, deduciendo de su concepto virtudes protectorias hacia terceros que van más allá de esa “realidad” y de las pretensiones del propio legislador. En especial, el adjetivo “contable”, a diferencia de “indirecta”, reduce las

posibilidades de “cosificar” la protección que ofrece el capital social, es decir, de transformarla en una garantía en sentido jurídico propio. Precisamente, el mayor problema que aqueja a los defensores de la función de garantía es que, luego de encuadrar correctamente desde un punto de vista teórico la noción de capital social y desmarcarla del concepto de patrimonio, se olvidan de dichas premisas para extraer conclusiones y derivar efectos que no son los propios de aquel encuadre. El adjetivo “contable” permite de algún modo ceñir la función a un plano determinado, por cierto, muy acotado, y evitar que las conclusiones que se derivan en punto a sus efectos se exageren y resulten francamente reñidas con la realidad normativa y fáctica.

Sin embargo, aunque lo mencionado en los párrafos anteriores constituye la parte más evidente y práctica de la cuestión, ella no es necesariamente la más sustancial. En rigor, lo importante de la conceptualización de la disciplina del capital social como garantía contable radica en la diferenciación entre realidad y representación de la realidad. Esto, a su turno, se correlaciona directamente con lo expuesto en el apartado precedente respecto de la inexistencia de vínculos entre la mecánica legal de nuestro instituto y la exigibilidad de la garantía. Volvemos a señalar aquí la diferencia que media entre la contabilidad, como representación de la realidad, y la realidad misma. Como garantía contable, la sistemática del capital social opera en aquel nivel de representación de la realidad y no en el de la propia realidad. En cambio, la exigibilidad de un crédito opera claramente en esta última dimensión: cuando el acreedor pretende la satisfacción de su derecho, la obligación no puede cumplirse con cifras de retención, nominales o abstractas, sino que hay que hacerlo en concreto con recursos efectivos y materiales, que no están en el capital social sino en el activo. De allí que, en esencia, el capital social no pueda nunca funcionar como garantía en sentido propio en el ámbito de dicha realidad: porque su dimensión es estrictamente contable y,

por lo tanto, meramente representativa de aquélla. Profundizaremos este particular más adelante en el acápite C) de este apartado.

Por lo expuesto, si se va a utilizar el término “garantía” para definir la seguridad que aporta la disciplina del capital social, es preferible matizarla con el adjetivo “contable”, antes que “indirecta”, para manifestar de modo transparente e inequívoco el nivel o dimensión en la que opera.

#### B) EL AFORO O MARGEN DE SEGURIDAD

Asumido el carácter estrictamente contable de la “garantía” que ofrece la mecánica del capital social, es necesario desentrañar el modo o sentido específico en que opera la pretendida tutela. Una vez más se impone la necesidad de visualizar la diferencia entre esta cuenta del patrimonio neto y el activo que, originalmente, constituyó el elemento concreto mediante el cual se materializó el aporte, pues esta es la confusión conceptual más habitual que conduce a la “cosificación” mencionada. La contribución queda contabilizada en el activo y, en el capital social, se consigna el mismo valor que nos recuerda la fuente de dicho aporte y la eventual deuda hacia quien resulte titular de las acciones correspondientes. Mientras que la partida contabilizada en el activo tiene un sustrato real y concreto<sup>753</sup>, producto de la aplicación de la estricta normativa sobre aportes en las sociedades por acciones, el capital registrado en el patrimonio neto sólo denota aquella eventual deuda, pero no representa ningún bien en concreto. Dada esta ausencia de concreción en la garantía, la cuestión a desentrañar es, en consecuencia, cómo opera ella en este nivel estrictamente contable.

En este sentido, nos parece que el modo más correcto de visualizar la naturaleza propia de la protección que se atribuye al

---

<sup>753</sup> Más adelante veremos que, en rigor, este sustrato no está constituido por el bien como realidad física, sino por el derecho sobre el bien como realidad social.

capital social aproxima su mecánica a una suerte de aforo, es decir, a un margen de seguridad. Cuando se otorga una garantía real, el acreedor exige normalmente que el valor del bien supere en determinado porcentaje al crédito. Eso es lo que en la jerga suele denominarse “aforo”<sup>754</sup>, es decir, un exceso de valor que genere un margen de seguridad para aumentar las probabilidades de que la garantía propiamente dicha sea eficaz. Esto se hace principalmente como cobertura frente a los accesorios que puedan devengarse, a las modificaciones que pueda experimentar el valor del bien y a la aleatoriedad propia de dicho valor en el contexto de su realización en caso de ejecución. Pero, evidentemente, no puede confundirse la garantía en sí misma o propiamente dicha, con aquel margen de seguridad que, como dijimos, es un mero complemento para dotarla de una mayor eficacia: no debe perderse de vista en ningún momento que el aforo, como tal, es una *mera diferencia abstracta*. El mayor valor está dado por el propio bien que funge de garantía. Continuando con el ejemplo propuesto de la garantía real, es claro que la protección ofrecida por el bien sobre el que aquélla se constituye, surtiría efecto, aunque no hubiera un aforo, pues dicha garantía radica en la posibilidad de materializar el valor de dicho bien. El margen de seguridad, como apuntamos más arriba, sólo contribuye a mejorar las probabilidades de eficacia de esta garantía. En otros términos, el aforo, conceptualmente, es una mera diferencia de valor. En una

---

<sup>754</sup> El Diccionario de la Real Academia no recepta este término con el sentido específico que le damos aquí. Sin embargo, en el lenguaje financiero el vocablo es usado con frecuencia para referirse a la diferencia entre el valor del bien dado en garantía y el crédito otorgado. Sin embargo, encontramos un punto de contacto entre la definición de aquel diccionario como “número máximo autorizado de personas que puede admitir un recinto destinado a espectáculos u otros actos públicos”, y este significado más coloquial, pues en la reciente pandemia de Covid-19, el término era usado para referirse implícitamente a la diferencia entre la capacidad total de la sala y el número de espectadores admisible por riesgo de contagio. Como se aprecia, en ambos casos el término es usado como margen de seguridad.



garantía real esta diferencia se obtiene de deducir del valor presumiblemente real del bien (u obtenible en una ejecución), el importe del crédito otorgado. Pero sólo es eso: una diferencia, es decir, un número abstracto al que se arriba en virtud de una operación de sustracción. En ningún caso debe confundirse esa cifra nominal con la materialidad del bien considerada en sí misma, que constituye la verdadera garantía.

Desde luego que, dentro de los amplios márgenes del significado general del término “garantía” en el idioma español, puede calificarse a ese aforo como tal. Pero en el discurso jurídico es menester mantener cierta pureza léxica. Especialmente, si el uso espurio del término en su acepción general puede introducir confusiones y propiciar equívocos graves para una correcta interpretación del alcance de un instituto como el que constituye el objeto de esta investigación. La más grave de estas confusiones es asimilar el capital social, equivalente al aforo, al activo que constituye la garantía. Ello, pues conforme hemos insistido a largo de esta tesis, la única garantía efectiva de los acreedores de una sociedad, de la que pueda predicarse que responde al nombre de tal en sentido jurídico propio, son sus activos. El capital social, en virtud de su disciplina legal, es sólo el equivalente al aforo descrito más arriba, para que dichos activos alcancen para pagar las deudas. La sistemática del capital social funciona pues, en este último sentido, es decir, como mero margen de seguridad, y no en el primero (con la materialidad propia de una *res*). De allí que se lo suela calificar, con buen criterio, como “cifra de retención”. Esta expresión, sin embargo, merece una aclaración, pues, en el balance, todas las cuentas son, en definitiva, cifras. Cuando se habla de “cifra de retención”, la pretensión semántica consiste en destacar que, a diferencia de esas otras cuentas, debajo del capital social no hay una realidad concreta, como

ocurre, según indicamos, con la mayor parte de los activos (*v. gr.* “caja”, “bienes de cambio” o “bienes de uso”).

Como corolario de ello y en función de lo afirmado en el capítulo Octavo, al operar sólo como margen de seguridad, no debe perderse de vista el efecto máximo que, al menos en teoría (en virtud de otras limitaciones), puede exigirse a la disciplina del capital social en su función protectoria frente a terceros, esto es, que en caso de liquidación, los bienes de la sociedad alcancen para satisfacer sus créditos.

### C) LA REALIDAD Y SU REPRESENTACIÓN

Más arriba mencionamos la necesidad de no confundir la realidad con su representación contable. En ese sentido, destacamos que el pago de las deudas corresponde a la primera dimensión y la “garantía” que aporta el capital social o su sistemática legal opera en la segunda. Esto lo mencionamos a propósito de la realidad concreta de la exigibilidad del crédito, de la perentoriedad de su satisfacción efectiva y material, y de la imposibilidad de hacerlo a través de una cuenta de diferencias o cifra de retención. Ahora nos interesa referirnos a un aspecto directamente relacionado con esta distinción, pero de carácter más esencial o medular, que dejamos esbozado más arriba.

Resultaría demasiado pretencioso y ajeno al objeto de este trabajo la indagación sobre el concepto de “realidad” desde el punto de vista ontológico, cuestión que fácilmente podría ser materia de varias tesis filosóficas. Tampoco es del caso introducirse en la polémica reinante en materia de relaciones entre “realidad” y contabilidad. Resultan elocuentes al respecto, las polémicas suscitadas en los últimos años entre Richard Mattessich<sup>755</sup> y Norman

---

<sup>755</sup> Cfr. Entre otros trabajos, Richard MATTESSICH, *La representación contable y el modelo de capas- cebolla de la realidad: una comparación con las órdenes de*

Macintosh<sup>756</sup>, a las que remitimos al lector interesado en la cuestión. A los fines de este trabajo, creemos suficiente, volver a enfatizar, en primer lugar, que la contabilidad es una representación de la realidad, pero no es la realidad misma. Y dentro de esa realidad que representa, tampoco lo hace en cuanto a realidad física, sino en tanto realidad social. Es decir, si en un estado contable observamos un automóvil activado, esa representación no se corresponde con el automóvil en sí mismo (realidad física), sino con el derecho sobre el automóvil (realidad social). Por cierto, esta cuestión podría ser motivo de muchas disquisiciones a nivel ontológico, pues la contabilidad en sí misma también puede ser reputada como realidad social. A los efectos de caracterizar la “garantía” que pretende proveer la sistemática legal del capital social parece suficiente con lo manifestado para, de algún modo, advertir sobre un primer aspecto muy elemental pero no menos esencial, del plano en el que opera esta función.

En un segundo nivel, es necesario señalar que la pretensión de la disciplina contable en términos de reflejo de la realidad es acotada. Esta limitación proviene esencialmente de las dificultades inherentes a cualquier disciplina epistemológica para asir la realidad, pero lo es aún más cuando esa disciplina, lejos de constituir una especulación abstracta sobre aquélla, constituye una técnica que de algún modo pretende representarla y, nada menos que asignarle valores. Como tal, es decir, en cuanto técnica, está regida por reglas, y sabemos que la realidad es especialmente renuente a dejarse aprehender por ellas.

---

*simulacro’ de Baudrillard y su hiperrealidad*, CIECE, Buenos Aires, 2006. Puede consultarse en: [http://157.92.136.59/download/docin/docin\\_ciece\\_001.pdf](http://157.92.136.59/download/docin/docin_ciece_001.pdf)

<sup>756</sup> Entre otros, cfr. Norman B. MACINTOSH – Teri SHEARER – Daniel B. THORNTON – Michael WELKER, *Accounting as simulacrum and hyperreality: perspectives on income and capital*, en *Accounting, organization and society*, volume 25, issue 1, Enero 2000, pp.13 – 50.

La disciplina contable responde a ciertos preceptos que, aún con la mejor de las intenciones y con el máximo rigor científico que dicha técnica ha ido alcanzando con el correr de los años, tienen limitaciones. Siempre la realidad se va a resistir a ser encorsetada en una técnica que busque representarla, por lograda que ella sea. Máxime cuando se trata de una pretensión manifiestamente ambiciosa como es la de la contabilidad. Los ejemplos sobre esta cuestión son poco menos que infinitos. Uno de los más ilustrativos es, tal vez, el que resulta del valor patrimonial proporcional, valor contable o valor “libros” de las acciones<sup>757</sup>, que difícilmente condiga con su valor real o de mercado. Se trata de un mero valor contable, cercenado por las limitaciones propias de dicha técnica. Indudablemente, la contabilidad aporta información valiosísima y confiable, mas esos adjetivos deben ser visualizados dentro de la dimensión propia de dicha técnica que, insistimos no es el de la realidad sino el de la representación de dicha realidad.

De modo tal que cuando por comodidad y pretensión de síntesis decimos que:

“El capital social garantiza que lo que la sociedad tiene alcance para pagar lo que debe”,

que es la forma en que habitual y sintéticamente se expresa la función de garantía del capital social, esa es una afirmación que traduce en términos de realidad lo que la técnica contable sólo podría aseverar en términos de representación de dicha realidad. La frase, en rigor, debería reformularse diciendo que:

“La disciplina del capital social pretende asegurar que los activos alcancen para cancelar los pasivos”.

---

<sup>757</sup> Que surge de dividir el patrimonio neto por el número de acciones y es el valor por el que se registra la inversión en otra sociedad.

La distinción entre ambas afirmaciones es clara en varios órdenes. En primer lugar, no puede adjudicársele al capital social ninguna función protectoria sino a su disciplina legal. En segundo término, no hay una “garantía” en tal sentido. En tercer lugar, no es la contabilidad la que “asevera” (razón por la cual usamos más arriba el condicional), sino que es la interpretación finalista de la normativa, la que permite efectuar dicha afirmación. En cuarto lugar y en lo que nos ocupa en este acápite, es decir, en lo que atañe a la dimensión contable como representación de la realidad, resulta suficiente puntualizar que en modo alguno la ley o la contabilidad pueden afirmar que la existencia de una cuenta de capital social asegure que lo que la sociedad “tiene” alcance para pagar lo que “debe”. Ello, por dos razones. La primera y más evidente es que lo que la sociedad “tiene” puede no estar contabilizado por razones técnicas, como es el caso de los intangibles autogenerados. La segunda y menos evidente, es que, aun reduciendo la cuestión a la información estrictamente contable, tampoco pueden ni la ley ni la contabilidad asegurar que la realización efectiva de los bienes que componen el activo sea suficiente para cancelar las deudas y arroje un excedente igual a la cifra de aquél. Máxime si aquella realización se produce en el marco compulsivo de una liquidación. Vale decir, en éste, como en tantos otros casos dentro de la problemática del capital social, las licencias del lenguaje que se adoptan para tratarla, terminan desplazando a la realidad jurídica y fáctica subyacente, y se convierten en una nueva “realidad” en sí misma, carente de fundamento, pues es la retórica o el discurso, lo que ha ocupado el lugar de los hechos y de las normas.

#### **9.4. CRÍTICAS FUNCIONALES**

Pasamos ahora a las críticas más operativas o funcionales. Como señalamos en las consideraciones preliminares de este capítulo, éstas no tienen sentido si no se ha comprendido claramente el alcance preciso de la función de garantía y se lo ha depurado de componentes exógenos que son ajenos a la disciplina del capital social. Es más, el análisis de estas objeciones operativas sin tener en cuenta las premisas asentadas en los apartados anteriores, respecto al alcance preciso de la invocada función de garantía, puede conducir a conclusiones peligrosamente distorsivas. Cumplido pues aquel paso preliminar, nos abocamos ahora a las objeciones de carácter funcional. Trataremos en consecuencia de demostrar porqué aquella cifra de retención presenta falencias fundamentales para cumplir el cometido específico que se le atribuye.

A) INEXISTENCIA DE CORRELACIÓN ENTRE EL CAPITAL SOCIAL Y  
ACTIVOS ESPECÍFICOS LUEGO DEL APORTE

Ya hemos mencionado que muchas veces se confunde, explícita o implícitamente, al capital social con un elemento o recurso concreto o material del que la sociedad pudiera disponer. En otras ocasiones, en cambio, la confusión es menos aparente pero no menos grave, como cuando se incurre en el error de correlacionar el capital social con ciertos activos específicos. Es decir, mientras en el primer caso hay “identificación” con un bien o conjunto de bienes, en el segundo hay una tentativa de establecer una conexidad directa con tales bienes. En cualquiera de los dos supuestos, se produce el fenómeno que, a falta de una mejor denominación, hemos llamado “cosificación”. Aunque el término suene poco académico y presente sus falencias, pues los activos no son cosas sino eventualmente derechos sobre cosas, y no todas las partidas que integran aquél se refieren a derechos, el vocablo resulta suficientemente elocuente para graficar de modo simple lo que pretendemos transmitir. En el primer caso, esto es, asimilación plena de capital social y capital en sentido económico, aquella “cosificación” es completa y directa. En el segundo

supuesto, este fenómeno es más indirecto pues no hay tal asimilación integral sino una suerte de pretensión de establecer un vínculo directo entre un activo o un grupo de ellos y el capital social. Esta segunda hipótesis es, nos parece, la más sutil y peligrosa, pues muchos autores pretenden haber comprendido y seguir las enseñanzas de Vivante limitándose a descartar la primera (es decir, la identificación) pero incurriendo a renglón seguido en la segunda (esto es, correlación).

Según explicamos oportunamente, esta correlación puntual se produce en el momento en que se realiza el aporte, es decir, cuando se activa el bien que constituye la contribución (dinero o especie) y contemporáneamente se registra en el patrimonio neto el capital social o su aumento. Correlación, insistimos, que no implica identificación, pues el bien se activa y en el capital social se registra su origen y la “deuda” correspondiente. A partir de ese momento (efímero o circunstancial, como hemos reiterado), esa correspondencia precisa se pierde: el capital social deja de ser la contrapartida de *ese* activo en particular, y pasa a ser una cifra de retención, una marca de diferencias globales entre los otros capítulos de la ecuación contable básica. Esto no es siempre cabalmente comprendido por los operadores jurídicos.

En este sentido, deviene particularmente interesante analizar uno de los textos más frecuentemente citados por los defensores a ultranza de la función de garantía del capital social a nivel doméstico y que ya hemos mencionado en capítulos precedentes omitiendo *ex profeso* su análisis para reservarlo para estas consideraciones críticas. Se trata de la Resolución particular de la IGJ del 4 de noviembre de 2003 recaída en el expediente “*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*”. En el considerando 6 de esta decisión se expresa que es función del capital:

“[...] servir de garantía a los acreedores de la sociedad para el cobro de sus créditos, lo cual constituye esencial diferencia entre el capital social y el patrimonio de la persona jurídica, en el sentido que -transcribiendo palabras de Butty (Butty Enrique en “Curso de Derecho Comercial” de Isaac Halperín, Editorial Depalma, Bs. As., 2000, Volumen I, p. 312 y en “Responsabilidad de los socios por la disminución del efectivo contravalor de la cifra expresiva del capital”, ponencia presentada en el VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata 1995, tomo II p. 347)- si bien la sociedad podrá hacer literalmente lo que quiera con su patrimonio, ello no sucede con el capital, pues los terceros solo se encontrarán amparados por los principios concernientes al capital social, en especial, el de servir como cifra de retención, en el sentido que si estos principios son efectivamente cumplidos por la sociedad y socios en la génesis y desenvolvimiento del ente societario, *los terceros saben ‘ex ante’ que siempre encontrarán en la caja social, por lo menos, el contravalor patrimonial de la cifra del capital*”<sup>758</sup>.

Al margen de la dudosa sintaxis de la cita precedente, hay un error que sólo puede ser tildado de burdo, tratándose de una resolución del organismo que concentra el control de constitución y funcionamiento de la mayor parte de las sociedades en nuestro país<sup>759</sup>. Lo que aparece destacado en cursiva en el párrafo que

---

<sup>758</sup> La cursiva final nos pertenece.

<sup>759</sup> Entendemos que hay que ser más indulgente con la fuente citada en el considerando por tratarse de trabajos de doctrina que expresan una opinión del autor y no constituyen el fundamento de una norma jurídica de alcance particular, con las responsabilidades que ello entraña.



transcribimos es una muestra muy elocuente de los equívocos a los que conduce la utilización anómala del término capital y la invocación de su función de garantía prescindiendo de los fundamentos normativos que la sustentan. En efecto: no hay *ninguna* norma en el ordenamiento societario general argentino que establezca la obligatoriedad de que el contravalor del capital social esté permanentemente en la caja del ente. Si tal norma existiera, buena parte de esta tesis (si no toda) carecería de sentido<sup>760</sup> y el propio concepto de sociedad devendría diferente pues los socios no aportarían ya para la “producción o intercambio de bienes o servicios” sino para garantizar a terceros el cobro de créditos. En el considerando transcripto se habla claramente de una correlación permanente de la caja con el capital social pues, por un lado, se utiliza el adverbio “siempre”, y por el otro (más prístino aún) se habla de la “génesis y desenvolvimiento del ente societario”. Vale decir que la contundente afirmación con la que se pretende cerrar el extenso y retórico período precedente para fundar la importancia del capital social en su función de garantía es palmariamente falsa y carente de fundamento. Asumamos, benignamente, que en la aseveración hay un *lapsus* y tratemos de reducir su categórica rotundidad, para considerar con indulgencia que pretendió referirse sólo al momento genético. Ni siquiera con esos atenuantes sería ella medianamente aceptable pues tampoco en la constitución de la sociedad puede predicarse aquella correspondencia. Ello, en primer lugar, porque el aporte puede ser hecho en especie, en cuyo caso, evidentemente, no se activará en la caja social sino en el rubro que corresponda según la naturaleza y características del bien contribuido. Pero aún en el caso de aportes en dinero, lo normal y habitual es que la contrapartida

---

<sup>760</sup> Y debería ser reemplazada por otra que indague acerca del modo mediante el cual puede desarrollarse el objeto inmovilizando los activos aportados por los socios, lo cual implicaría la necesidad ineludible de requerir crédito de los terceros para la totalidad del giro.

activa del capital social figure en la caja social sólo en la medida de su integración efectiva obligatoria (25%, en nuestro medio, a tenor del art. 187 de la LSCE), pues el saldo de ella será contabilizado como un derecho de la sociedad a percibir el crédito respectivo del accionista. Y, por si esto fuera poco, en este último caso, se tratará, seguramente, de un activo no corriente, es decir, de baja liquidez, pues la LGS obliga a cumplir con el saldo de dicha integración dentro del período de dos años<sup>761</sup> (plazo que, de ordinario, no se abrevia convencionalmente). De más está añadir que si éste es el escenario en el momento fundacional, es decir, si no media una obligación legal de correspondencia entre el capital social y la caja en dicha circunstancia, tanto menos la habrá más allá de esa instancia, es decir, durante la vida del ente. De modo tal que el considerando transcrito puede, en el mejor de los casos, ser considerado un error técnico inexcusable para un organismo que se precia de poder controlar el capital que debe ser “suficiente” o “adecuado” para cada emprendimiento societario<sup>762</sup>. En el peor escenario, podría ser tomado como una referencia intencional para dar una connotación emocional al párrafo, aun sabiendo que su texto no resiste el menor análisis técnico.

Por otro lado, debe descartarse que el párrafo transcrito constituya un mero error circunstancial del organismo emisor y, como tal, eventualmente excusable. Por el contrario, esa visión conceptual, claramente equivocada desde el punto de vista técnico, parece ser la prevalente en el ente mencionado. Prueba de ello es la insistencia con la que el organismo vuelve a efectuar afirmaciones del mismo tenor y cita de modo recurrente este precedente como si se tratara de una pieza jurídica de alto vuelo dogmático. Así, conforme mencionamos en

---

<sup>761</sup> LGS, art. 166 inc. 2.

<sup>762</sup> En rigor y paradójicamente, cabría decir que, si éste es el entendimiento del capital de la IGJ, se comprende su insistencia en aquella adecuación.

el capítulo Quinto, en uno de los considerandos de una disposición dictada por la IGJ varios años después (Resolución 5/2020) leemos “la función de garantía hacia los terceros que cumple el capital social consiste en garantizar a quienes contratan con la sociedad, que esta contará, como mínimo, con el monto del capital social para afrontar sus compromisos”. Se aprecia nuevamente aquí la mencionada “cosificación” de nuestro instituto, como fuera un activo embargable o ejecutable, o con el cual, simplemente, la sociedad pudiera pagar a sus acreedores<sup>763</sup>.

Hemos insistido mucho en la operación mental por la cual, o bien se adjudica al capital social un sustrato material específico como si se tratara de un bien concreto, o bien se le atribuye una correspondencia con ciertos bienes, pues ella subyace en todas las confusiones sobre nuestro instituto, propiciada y alentada por la noción económica de capital. El caso de la resolución particular comentada brilla por su elocuencia y resulta muy útil para ilustrarla de modo incontrastable. Sin embargo, son muchos los autores y los fallos judiciales en los que de manera tal vez menos manifiesta se revela claramente esta tendencia a dotar al capital social de una naturaleza y contenido del que, en rigor, adolece.

Al margen de todo ello, merece una explicación aparte la normativa societaria que se refiere a la formación del capital social, en el marco del solapamiento de las funciones de productividad y de garantía al que nos hemos referido tangencialmente en las

---

<sup>763</sup> Señala LAPIQUE: “La garantía de los acreedores en realidad son todos los activos de la sociedad. El capital no es un bien, es la suma de los aportes realizados por los accionistas. Esos aportes pueden ser destinados a diferentes usos, lo que se pretende lograr con la función de garantía del capital, es una serie de normas y limitaciones a la posibilidad de los socios de disminuir el capital” (Luis LAPIQUE, *El capital de las sociedades anónimas*, Fundación de Cultura Universitaria, 2004, Montevideo, pp. 9 – 10).

consideraciones preliminares de este capítulo. Si bien resulta claro que cuando se alude a la función de garantía del capital no se hace referencia directa a la regulación específica vinculada a su formación, su análisis deviene conveniente para despejar algunas dudas al respecto. Esta normativa se orienta básicamente a que los aportes efectuados por los socios sean reales y no estén sobrevaluados. En este sentido, estas reglas pretenden asegurar que la cifra consignada en el patrimonio neto no sólo tenga su contrapartida activa efectiva, sino que, además, cumpla con ciertos requisitos específicos aplicables a dichos activos, tales como tratarse de derechos de propiedad y consistir en bienes determinados y ser susceptibles de ejecución forzada (art. 39 de la LGS). Desde esta perspectiva, podría sostenerse que la regulación referida a la formación del capital cumple una función de “garantía”, en la medida en que tomemos este término de manera extremadamente lata, es decir, que aquella normativa garantiza que los bienes aportados tienen determinados caracteres y un valor real. Como hemos apuntado, es indudable que ésta no es la acepción de “garantía” a la que aluden los autores que defienden la importancia de este plano funcional del capital social. Pero aún en el supuesto de que, por hipótesis, se condescendiese en aceptar este punto, esto es, que la regulación sobre la formación del capital social cumple una función de garantía, es menester apuntar, nuevamente, que tal seguridad se agota en el mismo momento en que el aporte ingresa en la sociedad. Ello, por cuanto no debe confundirse el bien contribuido (activo) con su contravalor en el capital social. En su sentido propio, es decir, tomando a éste como aforo, aquellas restricciones legales a los aportes sólo vienen a subvenir a la eficacia inicial de este margen de garantía. Pero, nuevamente, es necesario no confundir la garantía concreta en sí (los activos de toda procedencia<sup>764</sup>, incluyendo, pero sin limitarse a los recibidos a título

---

<sup>764</sup> Cfr. RIBEIRO MENDONÇA LACOUR, cit., quien afirma: “A los fines que interesan a los acreedores, todos los activos de la sociedad deben ser valuados conforme

de aporte), del margen de seguridad que establece el capital social, pues aquélla tiene una sustancia material y éste es una mera abstracción.

Debemos destacar asimismo que, en nuestro medio no es para nada infrecuente que se eluda la regulación y los controles en materia de aportes en especie a través del simple expediente de ingresar su equivalente en dinero y simultáneamente proceder a su egreso por la vía de la compra del bien que constituye tal aporte<sup>765</sup>. Aquí queda de manifiesto que, aún en el caso de que el precio pagado por el bien no exceda su valor de mercado y se utilice para ello la totalidad de lo aportado en dinero, la mecánica de defensa del capital social resulta totalmente ajena a estos movimientos entre activos<sup>766</sup>. De nuevo, aquí se verifica la “inconsistencia” del sistema, que se ocupa de proteger la cuenta del capital social dentro del patrimonio neto, pero no en su contrapartida en la columna de los activos, que es la que realmente importa a los acreedores. Entrecorramos el término precedente, pues esa calificación sólo tiene sentido en la lógica interna del sistema: sería, para utilizar terminología de Paz-Ares, “sistemáticamente contradictorio” que la contrapartida activa del capital social fuera inmovilizada para servir de garantía.

#### B) PRESCINDENCIA DE RELACIONES DE PROPORCIONALIDAD

Otra de las críticas operativas fundamentales que pueden hacerse sobre la función de garantía del capital social estriba en la

---

criterios generalmente aceptados, y de tal modo presentados en los estados patrimoniales y financieros. *Al respecto, poco importa si esos activos ingresaron por integración de acciones, compra, o algún otro título* (la cursiva nos pertenece).

<sup>765</sup> Operación restringida desde hace años en el derecho europeo según veremos en el próximo capítulo.

<sup>766</sup> En los ordenamientos que limitan estas operaciones, la veda trasciende la mecánica propia del capital social, y avanza sobre la adquisición misma (esto es, sobre la utilización de activos para ese propósito).

radical prescindencia por parte del plexo normativo de toda relación de proporcionalidad entre dicha cuenta y el resto de los rubros del estado de situación patrimonial y, muy especialmente, del pasivo. En efecto, la regulación societaria exige un capital al momento de constitución y su mantenimiento con signo positivo durante la vida social. Dicho capital tiene un mínimo establecido de manera estable y objetiva por la ley formal para las sociedades anónimas y, en nuestro medio, otro no establecido de manera estable y objetiva pero exigido por la normativa administrativa emitida por algunas autoridades de aplicación locales como la IGJ. Luego del momento constitutivo, las normas exigen asimismo cierta estabilidad de su cifra y su intangibilidad en relación con las pérdidas y con la posibilidad de distribuir dividendos, pero sin relacionarla con el resto de las partidas del balance. De manera tal que, como ocurre muy frecuentemente, las sociedades pueden cumplir perfectamente con aquellos principios de estabilidad e intangibilidad en el supuesto beneficio de los terceros, pero dicho cumplimiento puede devenir completamente intrascendente para éstos, justamente, por la ausencia de reglas atinentes a la relación de la cuenta del capital social con los otros rubros del balance. Vale decir, la protección de su cifra se da en términos absolutos, en sí misma, y no en términos relativos, o sea, relacionándola con otras partidas del balance.

La lectura del activo, pasivo y patrimonio neto en forma aislada y sin establecer conexiones entre ellos, ofrece información parcializada y de muy escasa relevancia respecto a las reales circunstancias en que se halla el ente. Sin embargo, la sistemática del capital social está estrictamente focalizada en esta cuenta y, a lo sumo, en algunos otros rubros del patrimonio neto. Pero ella no contempla ninguna exigencia en punto a alguna relación de proporcionalidad entre el capital social y el resto de los rubros del balance, con excepción de las pérdidas (emergentes, en rigor, del estado de resultados, aunque con impacto en el patrimonio neto).

Advirtamos además que, en este apartado, estamos limitando nuestra crítica a la ausencia de relación con los otros capítulos del balance, es decir, meramente con los activos y pasivos, esto es, con los grandes rubros que integran el estado de situación patrimonial. Ello, para demostrar que la falencia del sistema en este aspecto resulta muy basto o grosera. No consideramos, por ahora, la ausencia de relaciones entre dicho capital social y otros rubros más específicos dentro de cada uno de dichos capítulos.

Pensemos, por citar un ejemplo sencillo pero elocuente<sup>767</sup> sobre este problema, en una sociedad cuyo activo es de \$ 1.000, su pasivo de \$ 500 y su capital de \$ 500. Frente a esta situación, los acreedores de la sociedad saben que, por cada peso que tiene la sociedad, la mitad la debe a terceros y la otra mitad la aportaron los socios (y, eventualmente, se les “adeuda” a ellos). Esta, desde luego, puede o no ser considerada una situación financiera razonable, pues ello depende de varios otros factores como la composición de los activos y de las deudas, la actividad que desarrolla el ente y sus riesgos inherentes, etc. Lo cierto y básico es que, bajo estos presupuestos, los acreedores saben que lo que globalmente tiene la sociedad duplica las deudas que tiene con ellos. Esto no constituye sino una abstracción, pues dichos montantes considerados como números totales no aseguran la idoneidad de los recursos activados para pagar las deudas cuando ellas devengan exigibles, pero nos estamos ciñendo a la lógica intrínseca de la disciplina del capital social, para la cual aquella idoneidad de los activos es completamente extraña, pues la mecánica opera en un ámbito de magnitudes abstractas. Por el momento, prescindamos de estos otros inconvenientes y limitémonos al ejemplo en su aspecto más sistemático y elemental. Ahora, dentro de esta misma lógica de por sí muy limitada, consideremos que, tres años más

---

<sup>767</sup> PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, ob. cit., pp. 45 y ss., ofrece un ejemplo de alcance similar.

tarde, esta sociedad ha llegado a tener un activo de \$ 10.000, un pasivo de \$ 9.500 y mantiene su capital de \$ 500. También aquí nos tomamos la licencia, en aras de la simplificación del ejemplo, de prescindir de la formación de las reservas. El siguiente cuadro, sin perjuicio de su sencillez, permite ilustrar gráficamente la situación descripta:

**CUADRO N.º 15: INTANGIBILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL Y PRESCINDENCIA DE PROPORCIONALIDAD**

SITUACIÓN INICIAL		SITUACIÓN ULTERIOR	
ACTIVO 1.000	PASIVO 500	ACTIVO 10.000	PASIVO 9.500
	PATRIMONIO NETO -Capital social 500		
			PATRIMONIO NETO -Capital social: 500

-Capital (“intangible”, es decir, “no tocado”):  $500 = 500$

-Proporciones:  $1/2$  vs.  $0,50/10$  (es decir:  $0,1/2$ )

Evidentemente, la situación de la entidad ya no es la misma: ahora, por cada peso que tiene en su activo, el noventa y cinco por ciento lo tiene comprometido con terceros y sólo el cinco por ciento ha sido financiado con recursos de los propios socios. En el caso



propuesto y que, lejos de ser hipotético, se verifica con mucha frecuencia en la realidad, se ha mantenido la integridad de la cifra de capital, es decir, se ha cumplido estrictamente con el tan encomiado principio de intangibilidad. Sin embargo, tal cualidad no ha servido para proteger a los terceros. ¿Por qué? Sencillamente, porque la normativa no exige que el capital deba guardar proporción alguna con las otras partidas del balance y, muy particularmente, con los pasivos.

El punto relevante a destacar, es que no existe un impedimento legal a que la sociedad incremente el importe de sus deudas, manteniendo igual la cifra de capital. Es evidente que, de tal modo y por efecto de la partida doble, el activo también debería experimentar un crecimiento proporcional, pero como lo que constituye la pretendida “garantía” en la mecánica del capital social *no es el aumento de los activos sino el suplemento que el capital importa en la ecuación del balance*, lo cierto es que tal seguridad puede diluirse hasta tornarse ilusoria, manteniendo incólume el principio de intangibilidad. En otros términos: la cifra absoluta del capital puede permanecer igual, pero su valor relativo, esto es, el que surge de la comparación con el resto de las partidas del balance, disminuirá proporcionalmente si éstas aumentan.

Desde esta perspectiva, se ha señalado que siempre se perjudicará a los acreedores preexistentes, que deberán compartir su garantía con los nuevos que han contribuido al incremento del pasivo sin un correlativo aumento de aquel suplemento de garantía que implica el capital. Y los titulares de estos créditos anteriores no pueden hacer nada para impedir este debilitamiento de su garantía<sup>768</sup>. Esta última frase del autor citado es particularmente relevante porque revela que tal desproporción sobrevenida es

---

<sup>768</sup> Cfr. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, cit., pp. 45 y 46.

perfectamente legal, pues no hay dispositivos normativos que la veden o, tan siquiera, la limiten.

En cualquier caso, lo importante es que la disciplina del capital social no establece relaciones de proporcionalidad entre esta cuenta y el resto de las partidas del balance salvo las pérdidas, resultantes en rigor del cuadro de resultados y que impactan en aquél. En la lógica intrínseca de esta sistemática, si esa cifra sirve sólo para marcar una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo, pero esa línea está trazada con total prescindencia de los montantes de aquellos dos capítulos del balance, luego el resultado no puede ser otro que el aludido, es decir, que la cifra se puede mantener en una incolumidad tan sacramental como inútil. Si comparamos esta situación con la analogía que venimos trazando respecto al aforo, ella sería comparable a una casa cuyo valor presunto de realización era de \$ 1.000 y que sirve de garantía hipotecaria para una línea de crédito con un tope de \$ 500. Varios años después, el valor de mercado del inmueble se ha incrementado considerablemente y llega a \$ 10.000 pero la línea de crédito es ahora de \$ 9.500. El aforo se mantiene intacto (intangibles) en el mismo importe nominal absoluto, pero en términos relativos se ha reducido diez veces. ¿El margen de seguridad que coadyuva a la garantía efectiva es el mismo? En términos absolutos indudablemente lo es, pero en términos relativos (y realistas) su eficacia ha mermado considerablemente. Entiéndase, por si fuera menester la aclaración, que nuestro símil se agota en el margen de seguridad como tal, es decir, como diferencia nominal, y no en el valor del bien en sí, que corresponde a la garantía efectiva.

Por cierto, la mayor o menor relevancia proporcional del capital social en relación con los activos y los pasivos no asegura que el ente no vaya a caer en insolvencia, pues, como hemos señalado, la cesación de pagos depende fundamentalmente de la exigibilidad de las deudas y de la posibilidad específica de poder satisfacerlas en tiempo oportuno. Pero aquella proporcionalidad sí es relevante en el marco

operativo de la seguridad puntual que ofrece la mecánica del capital social (por eso lo incluimos dentro de las críticas o inconsistencias internas), que es el escenario de la liquidación, momento en el cual aquella superioridad global del activo sobre el pasivo debe pasar, por así decirlo, de la potencia al acto, vale decir, de un estado latente a una situación efectiva y concreta.

En este sentido, aunque resulta evidente, luce prudente distinguir, para mayor claridad, la situación que venimos analizando, inherente a la relación entre capital y endeudamiento, de las relaciones que se generan con motivo de las pérdidas que puede sufrir la entidad. Dentro de la sistemática del capital social, los resultados negativos resultan relevantes a efectos de accionar los dispositivos legales para su reducción nominal, sea esta voluntaria u obligatoria (arts. 205 y 206 de la LGS), o para eventualmente, propiciar una decisión de aumento o reintegro, pero no guardan relación directa con el endeudamiento de la sociedad que, aun siendo elevado en proporción al capital puede no devenir en pérdidas. Como es sabido, desde el punto de vista contable, estas últimas surgen del estado de resultados, e inciden negativamente en el estado de situación patrimonial bajo el rubro resultados dentro el patrimonio neto (y, por supuesto, en el estado de evolución del patrimonio neto), implicando una reducción del activo.

No deja de resultar sorprendente y paradójico, desde la lógica propia de la disciplina legal que estudiamos, que la normativa provea un esquema de protección a los acreedores en los casos de reducción voluntaria del importe del capital, y que permanezca indiferente ante situaciones como la analizada, en las cuales, de hecho, el capital social queda “reducido” por su propia inmutabilidad frente al incremento de activos y de pasivos. En ambos casos -reducción del capital y aumento del endeudamiento- el resultado es matemáticamente asimilable: la

cifra de retención que implica el capital social y que constituye la supuesta garantía de los acreedores se diluye tornándose una ficción.

Como la ecuación contable básica es patrimonio neto igual a activo menos pasivo ( $PN = A - P$ ), luego, la reducción del patrimonio neto puede producirse por una reducción de los activos o un incremento de los pasivos. En el caso de las pérdidas, en las que las normas legales ponen énfasis, el PN desciende como consecuencia de la reducción del activo. En el supuesto que expusimos más arriba en este acápite, el PN (compuesto sólo por la cuenta de capital social, para que el ejemplo sea más claro) se mantiene igual, pero se incrementan los activos y los pasivos. Si bien aquí no opera una reducción de los activos, como en el caso de las pérdidas, las situaciones, desde el punto de vista del capital social considerado como aforo, son perfectamente comparables, pues el margen de seguridad, pese a su mantención en términos absolutos, se habrá empequeñecido en términos relativos.

Hay aquí un matiz paradójico que conviene enfatizar, pues constituye una inconsistencia del sistema. A la ley le preocupa la estabilidad y la intangibilidad de la cifra del capital social. En el capítulo Tercero vimos como la primera de dichas cualidades aportada por la normativa tiene un frente interno muy relevante, vinculado al mantenimiento proporcional de los derechos de los accionistas, aspecto relacionado con la función organizativa. En materia de protección hacia terceros el alcance de esta estabilidad es menor, pues se trata, en definitiva, de que el margen de seguridad o aforo no pueda ser movido al antojo del deudor. En materia de intangibilidad, la preocupación reside en que la línea trazada por el capital como excedente de los activos no pueda ser vulnerada por la sociedad (o por los accionistas que adopten las decisiones en su beneficio). La paradoja que advertimos aquí, es que a la ley le preocupa la estabilidad nominal del margen y su intangibilidad, es decir su cifra abstracta absoluta, pero se despreocupa de las dos

variables que conducen a su importancia o insignificancia relativa, es decir, a su eventual efectividad: el montante del activo y del pasivo. En otros términos: la normativa, preocupada por la estabilidad e intangibilidad del capital social, impone restricciones a los movimientos de su cifra como tal, pero no impone limitaciones a los movimientos de los activos y pasivos que pueden conducir exactamente al mismo resultado disvalioso en la lógica intrínseca del sistema.

Veamos nuevamente un ejemplo gráfico para apreciar la situación con mayor claridad.

**CUADRO N.º 16: SITUACIÓN DE REDUCCIÓN OBLIGATORIA POR PÉRDIDAS**

SITUACIÓN A		SITUACIÓN B	
ACTIVO 10.000	PASIVO 8000	ACTIVO 9.000	PASIVO 8.000
	PATRIMONIO NETO <b>-Capital social:</b> 2.000		PATRIMONIO NETO <b>-Capital social:</b> 2.000 <b>-Resultados:</b> (1.000)

En el ejemplo que vimos en el Cuadro N.º 15, observamos como a la ley no le preocupaba que el capital social, aunque incólume en su cifra nominal, se redujera como margen de seguridad de la relación 1:2 a 0,50:10. Es decir, una reducción equivalente a 10 veces su importe proporcional original (1.000%). En el ejemplo propuesto aquí,

que entraña una reducción obligatoria de capital social, a la ley le preocupa que su cifra descienda a la mitad. En la ejemplificación propuesta en el Cuadro N.º 16, esta reducción pasa de representar 2:10 a 1:9. De manera tal que el aforo se redujo algo menos de la mitad (aproximadamente un 45%), es decir, un porcentaje muy inferior al caso anterior. Pues bien: a la ley le preocupa esta reducción proporcional del margen de garantía del 45% y no aquella de un 1.000%. Desde luego que esta “preocupación” de la ley es bastante relativa, pues en un caso como el presentado, nuestra normativa sólo obliga a una reducción nominal y no a un aumento. Más adelante en este capítulo volveremos sobre esta inconsistencia del sistema. Pero, por lo pronto, nos interesa destacar que la disciplina del capital social tiene una respuesta encarnada en una obligación específica para el caso de afectación por pérdidas y no para el de afectación por incremento de las deudas cuando, matemáticamente, los efectos pueden ser asimilados.

En lo que atañe a esta despreocupación de la ley por la proporción del capital social frente a los otros rubros del balance, puede hacerse una crítica adicional de alcance similar, frente a un instituto propio de la disciplina del capital social: la reserva legal. La censura aquí puede ser incluso mayor, pues en materia de capital existe el corsé de la sumatoria del valor nominal de las acciones, de modo que cualquier pretensión de mantener su cifra en relación proporcional a otras partidas del balance implicaría la necesidad de un aumento, es decir, de un nuevo aporte que, eventualmente, podría considerarse reñido con el principio de limitación de responsabilidad del accionista. Pero en materia de reserva legal tal restricción no existe, pues ella se forma con utilidades cuya eventual afectación no conculca en forma directa dicho principio. Sin embargo, el límite de ellas está dado por el importe del capital social (20%). De modo tal que el estatismo propio de nuestro instituto, principal aspecto que lo torna inidóneo para cumplir una función de garantía, traslada su

vicio a estas reservas: ellas se vuelven tan estáticas como el valor que toman como límite para su formación. Conforme esbozamos en el capítulo precedente, la sistemática del capital social podría ganar algo de dinamismo si este límite estuviera dado por un parámetro diferente, vinculado a otros rubros del balance más demostrativos de la situación vital de la entidad<sup>769</sup>.

### C) EFICACIA DE LA GARANTÍA EN MANOS DEL PROPIO DEUDOR

Lo expuesto nos lleva a sostener, como adelantamos en el capítulo anterior, que una de las explicaciones de la indiferencia de los terceros frente a un instituto concebido como garantía en su beneficio, deriva de la circunstancia de hallarse en manos del propio deudor la posibilidad de tornarla ilusoria. Esto, por cierto, no es más que el corolario lógico de lo mencionado en el acápite precedente. En rigor, deberíamos decir que lo relevante no reside puntualmente en esta maleabilidad, pues cualquier garantía que permanezca en la esfera de dominio del deudor, podría ver reducida su eficacia por una conducta antijurídica de éste. Lo que diferencia esta situación en relación con la disciplina del capital social es que, precisamente, en ella, el deudor lo puede hacer en un marco de perfecta legalidad. En este contexto, la seguridad que presuntamente aporta el capital social es poco menos que una ficción jurídica cuya confrontación con la realidad la revela inidónea a la luz de los fines buscados.

Bollini Shaw<sup>770</sup> ha sostenido que en mérito a dicha finalidad tuitiva "se ha creado todo un sistema ficticio de disposiciones que en

---

<sup>769</sup> Por otro lado, nos aventuramos a señalar que ésta sería una modificación más sencilla de introducir en los ordenamientos que ostentan una larga tradición en la senda de la disciplina del capital social y en los que existe una comprensible reticencia a introducir modificaciones más estructurales. Incluso, un cambio de esta naturaleza, podría implicar un ensayo intermedio para un ajuste mayor en el diseño de la protección hacia terceros que provee el régimen societario.

<sup>770</sup> Carlos BOLLINI SHAW, *Capital y patrimonio en las sociedades anónimas*. *El*

nada resguardan a quienes se propone defender, *en caso de que aquellos que tengan el manejo de la sociedad pretendan lesionar esos intereses*. Toda esta maraña legal sólo sirve para hacer construcciones legales de profundo aliento intelectual y gran conocimiento jurídico, pero que no son prácticas"<sup>771</sup>. De la cita precedente, nos permitimos objetar la utilización del verbo “pretender”, pues añade una connotación subjetiva dolosa que, a nuestro entender y conforme vimos en el capítulo precedente, es innecesaria y debe quedar fuera del análisis, pues si hay intencionalidad dañosa, el instrumental jurídico para obtener su sanción y la reparación del daño causado transita por andariveles ajenos a la sistemática del capital social. El punto central, en cambio, es que el capital social puede devenir desproporcionado en relación con el endeudamiento y con muchos otros aspectos vinculados a la posibilidad efectiva de cumplimiento de sus obligaciones, sin que la sociedad o sus accionistas pretendan dañar a terceros sino por otras múltiples razones, apuntaladas en la ausencia de una exigencia legal al respecto y en las exigencias del propio giro.

Por cierto, se podría responder a esta objeción señalando que la doctrina de la infracapitalización analizada en el capítulo precedente, viene, justamente, a subsanar esta deficiencia. Sin perjuicio de remitirnos a las respuestas que ya brindamos en relación con esta observación en el referido capítulo, señalamos en esta instancia las dos que consideramos más importantes: la doctrina mencionada pretende corregir una de las deficiencias de la sistemática del capital social sin advertir el resto de los problemas de raíz que la aquejan ni

---

*principio de la intangibilidad del capital social. Consecuencias*, El Derecho, 65-814.

<sup>771</sup> La cursiva nos pertenece.



proveer soluciones para ellos<sup>772</sup> y, peor aún, lo hace introduciendo un nuevo y más gravoso inconveniente derivado de la inseguridad jurídica proveniente de la ausencia de sustento normativo y de la imposibilidad de determinar cuál sería el capital adecuado (algo así como sancionar a alguien por incumplir una conducta sin precisar cuál es el comportamiento debido). Por otro lado, como vimos en el referido capítulo, como la mecánica legal del capital social gira en torno a magnitudes matemáticas globales y no toma en cuenta la naturaleza, calidad y características de los componentes de esas cifras, la doctrina de la infracapitalización no viene sino a apalancarse en dicho aspecto matemático general sin resolver la cuestión del vínculo con aquellos elementos.

Dijimos más arriba que la única garantía que aporta el capital social es servir de marcador de la superioridad mínima del activo sobre el pasivo (el “vaso destinado a medir el grano”, que mencionaba Vivante). Ahora bien, como señalamos varias veces en este trabajo, dicha superioridad se refiere al resultado aritmético que arroja la diferencia entre el importe global del activo por sobre el monto total del pasivo, sin predicar nada respecto a la índole de los activos que marcan tal superioridad. De manera tal que ellos podrán ser corrientes o no corrientes, incluyendo tangibles o intangibles (en la medida que su contabilización sea admisible), y dentro de todos estos rubros, de la más diversa naturaleza. Nada impide, en consecuencia, que la sociedad tenga un capital significativo y, sin embargo, se encuentre en cesación de pagos, por no tener los activos líquidos necesarios para satisfacer sus deudas de corto plazo. En tal caso, aún un capital relevante no garantiza que la entidad esté en condiciones de cancelar los pasivos exigibles de modo más inmediato. Ello puede

---

<sup>772</sup> Si se nos permite la comparación, la pretensión es equivalente a la del facultativo que se afana en resolver un simple resfriado, prescindiendo de otras múltiples dolencias más graves que aquejan a su paciente.

fácilmente ocurrir si más allá de la superioridad del activo sobre el pasivo que garantiza el capital, aquél está compuesto por bienes de difícil enajenación que no permiten contar con la liquidez necesaria para cumplir con los compromisos de corto plazo. En el acápite anterior mencionamos especialmente la relación de proporción entre el capital social y el pasivo en su conjunto, pero a ello pueden añadirse otros elementos más específicos. Así, por ejemplo, la disociación entre nuestro instituto y las cuentas que componen el activo y el pasivo de corto plazo, impiden augurar si la sociedad contará con los recursos necesarios para satisfacer sus deudas<sup>773</sup>. En esta línea, por citar el caso más paradigmático de esta prescindencia, aquel bien cuya propiedad fue aportada para formar originalmente el capital social o para aumentarlo, adornado con rasgos específicos como su determinación y su susceptibilidad de ejecución forzada, deja de tener relación directa con el capital social, una vez activada la contribución. Desde luego, esto es consecuencia del diseño de la disciplina del capital social, que no está pensado para establecer este tipo de vinculación, de manera tal que el pretender hacerlo involucraría cambios sistémicos relevantes. Por eso señalamos más arriba que la eficacia de la garantía está en manos del propio deudor. Pues si aquellas características estrictas del aporte, por volver al mismo ejemplo, fueron concebidas en su protección es, por el contrario, resorte exclusivo de la sociedad deudora utilizar dichos recursos como mejor le parezca dentro de un marco de legalidad, pudiendo tornarse, de tal modo, ilusoria la supuesta garantía.

En definitiva, como reza el título de este acápite, la eficacia de la garantía está en manos del deudor, es decir, sujeta a su voluntad,

---

<sup>773</sup> Desde luego, esto nos llevaría a si el capital social podría constituir una medida adecuada para estos propósitos. De aquí, el paso hacia otro tipo de parámetro más idóneo es, por supuesto, más corto. Pero en el texto nos paramos en la perspectiva interna de la disciplina, tratando de algún modo, de rescatar su propio punto de apoyo, vale decir, el propio capital social.

en el marco de una perfecta legalidad, de manera tal que dicho deudor no tiene ningún incentivo o aliciente para mantener dicha efectividad, máxime si la misma depende de esfuerzos patrimoniales adicionales a realizar por los accionistas, sea en términos de nuevas aportaciones o de retención de utilidades. En este sentido, lo esperable y lógico es que un buen hombre de negocios haga lo conveniente para el interés de la sociedad e, indirectamente, de sus accionistas. Si la ley sólo impone unas pocas conductas en relación con el capital social, sería irrealista esperar que la sociedad o sus socios se preocupen por los terceros más allá de lo exigido por las normas y lo conveniente para ellos. Y como el capital social no suscita mayor interés en los acreedores, no hay muchos estímulos para que la sociedad se afane en mantenerlo en niveles que podrían ser considerados razonables o adecuados en relación con otros rubros del balance. En cambio, si, por ejemplo, los bancos le hicieran notar la debilidad de su patrimonio neto para recibir un crédito, en aras de aquel interés, los accionistas podrían avenirse a realizar un aumento de capital social para alcanzar el propósito deseado.

#### D) COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

De lo dicho hasta aquí en torno a la función de garantía del capital social se desprenden dos conclusiones relevantes: 1) esta función opera únicamente como cuenta de diferencias o, como hemos dicho, en tanto margen de seguridad, es decir, “garantizando” que el activo (como importe global) va a superar al pasivo (en su montante total) en la medida mínima del capital social (lo que en clave de eufemismo se llama habitualmente, garantía “indirecta”) y, 2) lo que realmente constituye una garantía para los acreedores (en los términos en que habitualmente el ordenamiento y la comunidad jurídica utilizan el término “garantía”) es el activo del ente, sobre cuyos componentes podrán ejercer sus derechos coercitivamente y en

forma directa <sup>774</sup>, al amparo de las decisiones judiciales que obtengan en caso de actitud remisa del deudor. De ello se sigue que el capital social no cumple ninguna función protectoria efectiva o relevante en relación con terceros. Esta conclusión condice con la escasa atención que normalmente dichos terceros prestan a su cifra. En cambio, éstos se hallan mucho más preocupados por el importe y composición de los activos que sobre aquella cifra nominal.

Como señalamos más arriba, la ley positiva establece normas bastante rígidas en torno a la formación del capital social. De este modo, se disponen ciertas limitaciones en punto a lo que puede constituir el aporte de un accionista en el ámbito de una sociedad anónima. Se dice<sup>775</sup>, en este sentido, que un principio que puede inducirse de la regulación de la LGS es que, a mayor responsabilidad de los socios, menores son las exigencias respecto del aporte y, viceversa, cuanto menor es la responsabilidad de aquéllos, mayores son los requerimientos en relación a éstos. Sin embargo, como hemos destacado precedentemente, esta regulación y los controles respectivos, se agotan en el momento mismo de cumplirse el aporte. Desde luego que, en el caso de una contribución en especie sobrevalorada que conduzca al aguamiento del capital, podrán ejercerse las acciones tendientes a subsanar dicha situación o a responsabilizar a los socios y administradores que la hicieron posible. Mas, si el aporte ha sido correctamente valuado, el derecho positivo se desentiende de lo que ocurre en el momento postrero, pues ello constituye parte de la libertad con la que cuenta el empresario para manejar su empresa del modo que lo considere más apropiado. En definitiva, todas las precauciones que adopta la ley para asegurar que el aporte es efectivo, real, concreto, cierto, en propiedad y de bienes

---

<sup>774</sup> En la medida de lo posible, claro está, pues puede haber acreedores con mejores derechos sobre ciertos activos.

<sup>775</sup> Cfr. ZALDÍVAR, cit., Volumen I, p. 210.

susceptibles de ejecución forzada se agota en el momento del ingreso de dicho bien a la entidad. A partir de allí, la normativa ya no establece restricciones en torno a lo que la sociedad puede hacer con dicho aporte. De manera tal que, el acreedor podría saber que en el momento genético de la formación del capital su crédito está de algún modo “asegurado” por la presencia en el activo de la entidad, de bienes correctamente valorados y susceptibles de ejecución forzada. Pero en el instante ulterior a ese momento, ya no contará con tal seguridad. Por ello, parece plausible afirmar que la protección que le conceden la normas que aseguran una representación concreta y ajustada a la realidad de la contrapartida de la cuenta del capital social en la columna del activo es, por así decirlo, circunstancial o efímera. Con esto no pretendemos decir que las normas sobre aportes deberían ser abrogadas, pues ellas pueden tener relevancia en otros niveles de análisis. Evidentemente, las reglas legales que hacen a una correcta valoración de la contribución son tan importantes como cualquier otra norma que se refiera a la correcta valuación de un activo. Nuestro propósito, en realidad, es más modesto. Nos limitamos a advertir que esta normativa tiene una importancia mucho más acotada de la que habitualmente se le asigna, en el marco de la función de garantía del capital social, considerada ésta, claro está, en su sentido jurídico propio. Se trata, nuevamente, de desmitificar un aspecto del debate al que muchas veces, en el entusiasmo de su propia retórica, se le asigna una trascendencia mucho mayor que la que, en rigor, tiene.

Ahora bien, de todo ello se desprende, como señalamos más arriba, que lo realmente importante para el acreedor común de la sociedad, son los bienes que componen el activo, en punto a su calidad y valor. En consecuencia, si la disciplina del capital social funciona, como hemos dicho, como cifra de retención o aforo para que los activos, considerados en forma global, alcancen para pagar los

pasivos, también vistos como montante total, luego, parece imprescindible para que este mecanismo funcione que los recursos activados tengan un valor de realización similar al contable. En este sentido, resulta conveniente no perder de vista lo mencionado más arriba respecto de la diferencia entre la realidad y su representación (contable). Ya hemos hecho referencia en los capítulos anteriores a que los valores de contabilización de los activos pueden no corresponderse con los valores de realización efectiva de dichos bienes, especialmente cuando se trata de una realización coactiva. Nos interesa ahora referirnos a un problema aún más grave para nuestra disciplina, que es el relacionado con activos que no tienen *ningún* valor de realización.

La técnica contable admite la activación de ciertas situaciones que no son susceptibles de ejecución por parte de los acreedores. Esta contabilización de elementos activos afecta directamente al capital en su carácter de *plus* de garantía. Así, la diferencia entre activos y pasivos, cuyo resultado es el patrimonio neto, dentro del cual se inscribe el capital, puede estar dada por partidas que, desde luego, no resultan ficticias desde el punto de vista contable, pero que, a la hora de proveer un substrato concreto para su persecución por los acreedores, no son susceptibles de coacción por parte de ellos.

Los llamados activos intangibles constituyen una categoría que siempre ha desvelado a la doctrina contable. Desde hace varias décadas se verifica un interés creciente por esta clase de activos, dada la importancia que ella tiene en términos económicos y, en particular, por el desarrollo que se verifica en las últimas décadas del llamado “capital intelectual”. Dicho interés se justifica además por las dificultades propias que la categoría entraña en términos de identificación y medición.

De manera muy esquemática, la Resolución Técnica N° 16 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias

Económicas señala que un ente tiene un activo cuando, debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce un bien (material o inmaterial con valor de cambio o de uso para el ente). Asimismo, dicha Resolución Técnica expresa que se considera que un bien tiene valor para un ente cuando representa efectivo o equivalentes de efectivo o tiene aptitud para generar (por sí o en combinación con otros bienes) un flujo positivo de efectivo o equivalentes de efectivo. De no cumplirse este requisito, no existe un activo para el ente en cuestión. La contribución de un bien a los futuros flujos de efectivo o sus equivalentes debe estar asegurada con certeza o esperada con un alto grado de probabilidad, y puede ser directa o indirecta. Así, podría, por ejemplo, resultar de: a) su conversión directa en efectivo; b) su empleo en conjunto con otros activos, para producir bienes o servicios para la venta; c) su canje por otro activo; d) su utilización para la cancelación de una obligación; e) su distribución a los propietarios. Las transacciones o sucesos que se espera ocurran en el futuro no dan lugar, por sí mismas, a activos. El carácter de activo no depende ni de su tangibilidad ni de la forma de su adquisición (compra, producción propia, donación u otra) ni de la *posibilidad de venderlo por separado* ni de la erogación previa de un costo ni del hecho de que el ente tenga la propiedad.

Por su parte las Resoluciones Técnicas Ns. 17, 18 y 21 contemplan de modo más específico a los activos intangibles y establecen una clasificación inicial entre “Llave de negocio” (Resolución Técnica N° 17 sección 5.12) y “Otros activos intangibles” (*idem*, sección 5.13). Respecto de estos últimos, sean adquiridos o producidos, la citada Resolución Técnica establece algunos recaudos para su reconocimiento (*idem*, sección 5.13.1), a saber, que: a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros, b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables; c) no se trate de: 1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de

obtener nuevos conocimientos científicos y técnicos o inteligencia; 2) costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que, en sustancia, no puedan ser distinguidos del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto (o un segmento de dicho negocio); 3) costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa; 4) costos de entrenamiento (excepto aquellos que por sus características deben activarse en gastos preoperativos).

Hasta aquí, una síntesis de lo establecido sobre la materia por las normas que rigen el ejercicio de la profesión contable en nuestro país. A dicho resumen, corresponde añadir lo expuesto por la doctrina al respecto. Dentro de las muchas clasificaciones propuestas respecto de los activos intangibles<sup>776</sup>, hay dos que interesan sobremanera para el análisis que seguirá. En primer lugar, aquella que los divide según gocen o no de reconocimiento contable. Esta categorización es muy importante por la dimensión en la que opera nuestra garantía. A los efectos de lo que examinaremos a continuación, sólo tienen relevancia los últimos mencionados, en la medida que la posibilidad de inserción en los estados contables permite incrementar el monto global del activo, dato especialmente significativo en la mecánica protectoria del capital social. Por otro lado, también se distingue entre intangibles, según tengan o no la posibilidad de ser enajenados por separado. La circunstancia de que un intangible no tenga un valor de cambio separado no le resta el carácter de activo, mientras tenga un valor de uso<sup>777</sup>. Esta clasificación deviene también muy importante porque, en líneas generales, la distinción contable en punto a su *enajenabilidad* independiente coincide con la visión jurídica en función de la *ejecutabilidad* de un activo, es decir, la posibilidad de embargarlo,

---

<sup>776</sup> Ver al respecto las que propone FOWLER NEWTON en *Contabilidad superior*, cit., T. I., pp. 601 y 602.

<sup>777</sup> *Idem*, T. I., p. 613.



secuestrarlo, subastarlo, etc. Parece claro que un intangible que no puede ser enajenado por separado, obstará a estas diversas formas de coerción.

Ahora bien, las normas contables argentinas<sup>778</sup> admiten la activación de ciertos costos, como los preoperativos, es decir, los incurridos antes de la puesta en marcha de la empresa o de un segmento de ella (una línea de actividad, un área geográfica), incluyendo los costos de organización o establecimiento (derechos de inscripciones en registros legales, honorarios de asesores legales y escribanos, etc.); y los de desarrollo de sistemas administrativos utilizables durante varios períodos, o los de lanzamiento de campañas publicitarias de nuevos productos, siempre que ellas tengan capacidad de generar ventas; los de desarrollo (no de investigación) de un proyecto científico o técnico. Todos los mencionados son “costos”, susceptibles de ser reconocidos en el activo de la entidad porque contablemente responden a la definición que proveen las regulaciones profesionales, pero, jurídicamente, no son “bienes”<sup>779</sup> y, por lo tanto, no son susceptibles de ejecución.

---

<sup>778</sup> Destacamos el carácter vernáculo de estas disposiciones por cuanto la normativa internacional difiere en varias cuestiones a este respecto.

<sup>779</sup> El art. 2312 del Código Civil derogado contenía una definición de bienes que, si bien no exenta de reparos, era bastante clara: “Los objetos inmateriales susceptibles de valor, e igualmente, las cosas, se llaman bienes”. Es decir que con este último término se designaba al género comprensivo de los objetos inmateriales (derechos) y materiales (cosas), susceptibles de valor (Cfr. Eduardo A. ZANNONI – Aída KEMELMAJER DE CARLUCCI, *Código Civil y leyes complementarias*, Astrea, Buenos Aires, 2009, T. 10, p. 40). El Código Civil y Comercial es bastante más impreciso al respecto, limitándose a señalar que: “Las personas son titulares de los derechos individuales sobre los bienes que integran su patrimonio conforme con lo que se establece en este Código” (art. 15), y “Los derechos referidos en el primer párrafo del artículo 15 pueden recaer sobre bienes susceptibles de valor económico. Los bienes materiales se llaman cosas. Las disposiciones referentes a las cosas son aplicables a la energía y a las fuerzas naturales susceptibles de ser puestas al servicio

En función de lo expuesto, podemos razonar del siguiente modo: premisa 1: el capital social opera como garantía porque obliga a mantener el importe del activo por sobre el montante del pasivo en la medida mínima de aquél y, premisa 2: las normas contables admiten la contabilización de ciertos activos que no son susceptibles de ser enajenados por separado del ente; luego, la conclusión bastante evidente es que la superioridad del activo sobre el pasivo puede estar dada por elementos que no son ejecutables por los acreedores y, por lo tanto, aquella garantía puede tornarse, en dicha proporción, ilusoria. Nuevamente, posicionados, por hipótesis, en un escenario de liquidación, tales activos, que han contribuido a la mentada superioridad que marca el capital social (pues, como hemos remarcado insistentemente, ella es sólo global), no podrían ser enajenados y, por lo tanto, la finalidad última de nuestra “garantía”, esto es, que los bienes alcancen para pagar las deudas, quedará desmentida en la proporción de tales activos<sup>780</sup>.

Ahora bien, hemos afirmado que la función de garantía no surge de la cifra del capital social en sí misma, sino de la disciplina legal que lo regula, que establece ciertos efectos para ciertas situaciones consagradas normativamente. Esas situaciones son fundamentalmente de naturaleza contable, y el parámetro de comparación para medir el grado de incidencia de ellas y verificar si está alcanzada por una consecuencia legal es un dato de naturaleza jurídico-contable. Ello, porque el capital es definido por los socios, sea en el momento constitutivo o con posterioridad a través de ciertos actos jurídicos, que luego son trasladados a la dimensión contable a

---

del hombre” (art. 16). De acuerdo a ello, consideramos que puede mantenerse la relación conceptual de género a especie entre bienes y cosas.

<sup>780</sup> La conclusión, evidentemente, varía si la empresa se vende en bloque, pero allí no entra a jugar la garantía que provee la disciplina del capital social. Esta sólo tiene relevancia en la relación entre activos y pasivos, y no cuando lo que se enajena es un patrimonio global.

través de su reflejo en los estados financieros. Sin embargo, la contabilidad y el derecho son dos ámbitos del conocimiento que, si bien en muchos aspectos marchan unidas, son coherentes entre sí e, incluso, se complementan recíprocamente, parten de paradigmas y utilizan lógicas diferentes que no siempre lucen coordinadas. Así, lo que podría tildarse de “razonable” para el ordenamiento jurídico puede no serlo desde el punto de vista de la técnica contable, y viceversa. De ello se deriva que, para esta última, puede resultar de toda lógica y encontrarse plenamente fundamentada desde una perspectiva teórica y técnica, la activación de ciertas situaciones que, para el abogado que busca cobrar la deuda de su cliente acreedor, resultan completamente ineficaces a tal fin. Tal es lo que ocurre con los activos que hemos analizado en este apartado, que indudablemente contribuyen a la superioridad del activo sobre el pasivo y, por ende, a la función de garantía que se le adjudica al capital social pero que, a la hora de la efectiva satisfacción del acreedor resultan totalmente inidóneas para tal fin. La mentada cifra de retención, aún dentro del cumplimiento estricto de las normas contables aplicables, se puede diluir así, en elementos que no son susceptibles de ser ejecutados, ni embargados, ni secuestrados, ni subastados y, por lo tanto, no sirven de base para cumplir con una real, efectiva y concreta función de garantía. Adviértase en particular, que no nos referimos a ninguna situación de contabilidad espuria o ficta, balance falso, o a cualquier otro tipo de maniobra fraudulenta que opere o pretenda operar sobre la contabilidad. Todos esos casos son claramente ajenos a la disciplina del capital social y deben ser combatidos con otro tipo de normas dentro y fuera del ámbito societario. Nos estamos refiriendo, estrictamente, a supuestos que cuadran perfecta y lícitamente dentro de la normativa que rige la profesión contable, y que dentro de su legalidad concurren a frustrar la pretendida función protectoria de la mecánica del capital social.

Por otro lado, la misma apreciación que efectuamos en relación con los intangibles que, a los efectos jurídicos<sup>781</sup>, contribuyen a generar una superioridad ficticia del activo sobre el pasivo, también puede razonarse en sentido inverso, pues hay intangibles que no se activan y que tienen valor de enajenación. Ello sucede, en líneas generales, con los llamados activos intangibles autogenerados, que pueden o no ser, según el caso, susceptibles de realización separada. Se nos podrá decir, a este respecto, que, eventualmente, esto no va en desmedro de la disciplina del capital social sino, antes bien, a su favor, pues nuestro instituto marcaría una superioridad “de mínima” que podría verse beneficiada por la presencia de activos enajenables no contabilizados. Sin embargo, puestos en la tesitura que hemos mantenido, es decir, tomando estrictamente al capital social como herramienta de medición, la posible existencia de estos activos contribuye a sostener que, aún en ese sentido técnico preciso, el capital social presenta falencias significativas. En este contexto, surge aquí de nuevo nuestra apelación a caracterizar a esta garantía como estrictamente contable, pues lo que está fuera de esa dimensión específica, queda excluido de la protección que ofrece nuestra disciplina. En sentido concordante, esta temática ejemplifica nuevamente la distancia que hay entre la realidad y la representación (limitada) de ella. Por ello, la derivación de consecuencias y efectos relacionados con el capital social debe atenerse estrictamente a lo establecido por la ley, pues de otro modo pueden extraerse conclusiones *ultra legem* aplicables a la realidad, que sólo tienen fundamento en la representación de ella. Así, una sociedad puede mostrar un capital social proporcionalmente exiguo en comparación con los otros capítulos del balance, lo que la pondría en situación de infracapitalización de acuerdo a la doctrina que hemos examinado en el capítulo anterior, y, sin embargo, ser titular de activos intangibles

---

<sup>781</sup> No así desde el punto de vista contable, claro está.

de muchísimo valor<sup>782</sup> no registrados como tales en la contabilidad, pero sí perfectamente ejecutables.

E) INTANGIBILIDAD DEL CAPITAL SOCIAL VERSUS TANGIBILIDAD DE LOS ACTIVOS

En un sentido paradójico, podría concluirse que el principio de intangibilidad, pilar de la función de garantía del capital social, es el principal responsable de que tal finalidad protectora no se cumpla. Desde luego que esta paradoja proviene del diferente alcance que se puedan asignar al término “intangible” según se los esgrima en beneficio o en detrimento de la función de garantía, conforme vimos en el capítulo Cuarto. Parece claro que, para la doctrina tradicional, la estructura dogmático-normativa que cimenta la categoría jurídica del capital social como dato de relevancia en la sociedad anónima, tiene su principio axial en este principio de intangibilidad. Sin embargo, como ha sostenido Le Pera<sup>783</sup> esta declaración de intangibilidad ha robustecido la creencia según la cual el capital social estaría allí el día que los acreedores o los accionistas fueran a buscarlo.

---

<sup>782</sup> Fernando NOETINGER cita el ilustrativo comentario realizado por un alto directivo de Coca-Cola en Atlanta señalando que la fábrica podría incendiarse, todos los empleados renunciar, y sin embargo, con la titularidad de la marca, su *good will* o fama, podría recomenzar su actividad y recuperar rápidamente el nivel de actividad anterior. No habría un solo banco en cualquier parte del mundo que no fuera a prestarle a la compañía los fondos necesarios para reconstruir sus edificios, recibiendo en garantía sólo sus marcas (Fernando NOETINGER, Conferencia brindada en Seminario organizado por la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial de México y el Gobierno de Francia sobre “Estrategias de dirección de la pequeña y mediana empresa en materia de propiedad intelectual en América Latina”, Ciudad de México, 14 al 16 de octubre de 1992)

<sup>783</sup> Cfr. LE PERA, cit., 972.

*"Pero el capital de una sociedad no es intangible, por definición sólo sirve para ser tocado, es decir, para ser invertido, trabajar con él, o de otra manera ser usado peligrosamente. El capital es sólo el número que refleja la cantidad de dinero recibido por la sociedad en pago de sus acciones. A poco de iniciadas las operaciones este dinero se convertirá en bienes o en créditos o en cualquier otra cosa integrante del activo (y del pasivo). A partir de ese momento la palabra 'capital' sirve sólo como recordatorio de las sumas que fueron aportadas por los accionistas y para determinar 'utilidades y pérdidas', las que resultarán de comparar la diferencia entre activo y pasivo de esa sociedad con las cantidades aportadas por los accionistas"*<sup>784</sup>.

En este párrafo, el recordado maestro mezcla *ex profeso* los conceptos económico y legal de capital para advertir como ambos, por referirse a nociones diferentes, operan en planos diversos. La confusión entre estas dos dimensiones favorece la percepción de que aquel dato abstracto cumple una función concreta, como si se refiriera a una realidad palpable.

Precisamente, una de las primeras y más plausibles explicaciones a la franca indiferencia denotada por los terceros frente a la cifra capital, puede extraerse del propio plexo normativo destinado a la protección de aquélla. Jurídicamente, las normas de tutela del capital están destinadas a su salvaguarda como valor nominal y no como valor real<sup>785</sup>. El capital aportado por los socios tendrá su contrapartida, en el caso de aportes dinerarios, en la cuenta caja del activo corriente y en la cuenta créditos a cobrar del activo no

---

<sup>784</sup> *Idem*, p. 975.

<sup>785</sup> Nos referimos al valor "real" como *res* = cosa, y no porque el valor contable del activo sea igual a su valor de mercado.

corriente por el saldo de integración (cuando se difiera la efectivización de este saldo, conforme lo admite la normativa societaria<sup>786</sup>). Si el aporte es en especie, se contabilizará en alguna otra cuenta del activo, de acuerdo a la índole del bien a través del cual se sustancia la contribución. Pero ningún dispositivo legal imbricado en el esquema funcional del capital social tiende a la protección de tales activos. Por el contrario, se protege el dato que figura en el patrimonio neto, recordatorio de lo aportado por los socios, y que constituye un suplemento que sólo “garantizará” un montante total del activo pretendidamente superior al valor global del pasivo. Gráficamente, puede sostenerse que a los acreedores les preocupa mucho más la tangibilidad de los activos que la intangibilidad del capital social porque, como señala Le Pera, el “capital” (tomado aquí por el prestigioso jurista como sinónimo de su contravalor activo, vale decir, como capital en sentido económico) sólo sirve para ser “tocado”, es decir, para usarlo. Si no se utilizara y sólo se conservase en protección de terceros, su calificación de capital en sentido económico sería muy cuestionable. En definitiva: la disciplina del capital social protege su intangibilidad en tanto diferencia nominal, pero no en tanto valor real.

Con singular vehemencia ha sostenido Bacigalup Vértiz<sup>787</sup> que la llamada intangibilidad del capital social se revela en la práctica como un mecanismo jurídico al que es dable atribuir falencias irreductibles. Ejemplo de ello es la preocupación legal por la efectiva

---

<sup>786</sup> Art. 187 de la LGS.

<sup>787</sup> Cfr. Mario G. BACIGALUP VÉRTIZ, *Propuesta de revisión del concepto de capital social*, en Congreso Argentino de Derecho Comercial, 1990, volumen II. Comisión 2, "Empresa y Sociedad", Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires, p. 373. Afirma el autor citado con vehemencia: “[...] la batería de medidas tendientes a proteger la ‘intangibilidad’ del capital social resulta en general o inútil o ingenua o insuficiente o exagerada, según los casos”.

integración del capital suscrito, que se desvirtúa desde el día siguiente al cumplimiento de los trámites de constitución por la simple aplicación de esos fondos en bienes que pueden o no resultar valiosos. La supuesta garantía, de tal modo, puede desvanecerse frente a estos actos que comportan la utilización de lo aportado, en el giro propio de la empresa. Se observa aquí la contradicción entre el concepto económico de capital, figura dinámica que imprime su inercia a la empresa; y la concepción jurídica, estática, impertérrita frente a las contingencias que la acucian, excepto por su relación con cierto nivel de pérdidas. En definitiva: capital real versus capital nominal, como sugería Vivante. El capital de explotación es por definición un factor de producción y, como tal, su propia razón de ser es su utilización, su inversión, su "tangibilidad" en el más amplio de los sentidos pues, de otro modo, si no se lo pudiera "tocar" no sería capital, vale decir, no quedaría encuadrado dentro de los límites del concepto económico. Sin embargo, desde el punto de vista jurídico, los defensores de la función de garantía del capital social se apalancan recurrentemente en su intangibilidad, como si ella constituyera una virtud del instituto y un principio a preservar. La pregunta es si importará al acreedor, preocupado por la "tangibilidad" de los bienes que componen el activo (capital real y garantía efectiva de sus créditos), la intangibilidad de esta cifra que en nada ayudará al recupero de sus acreencias.

A mayor abundamiento, Bacigalup Vértiz<sup>788</sup> apunta además otra interesante cuestión relacionada con el planteo que venimos desarrollando y que hemos expuesto en el capítulo Cuarto: el principio de la intangibilidad no es una prescripción legal sino una "inferencia inducida por la doctrina" y la jurisprudencia, del plexo normativo que comporta el soporte jurídico del instituto del capital. Por tal razón, debe restársele al tema su cualidad de dogma jurídico,

---

<sup>788</sup> *Idem*, p. 374.



analizando nuevamente las premisas que componen el razonamiento. Pues el problema no radica (como hemos sostenido) en la coherencia y transparencia de este último, sino en la correcta fundamentación de las premisas utilizadas, cuyo contenido debe buscarse en el substrato normativo que las informa.

La razón de la paradoja que formulamos al principio de este acápite es bastante sencilla y obedece a la dimensión propia del capital social como margen de seguridad: el aforo debe mantenerse intangible para que la garantía sea efectiva. Si el capital social sólo constituye aquel margen de seguridad, luego esa diferencia debe permanecer incólume en todo momento para que surta sus efectos propios. Estamos de acuerdo con esta premisa central, pero el problema es que en la disciplina del capital social y en la doctrina defensora de su función tuitiva, el propio aforo se halla confundido con la garantía en sí misma. De esta manera, a la par que se “cosifica” al capital social, se alude a la intangibilidad como si se tratara de una imposibilidad física efectiva de “tocar” legalmente dicho capital. Dicho de otro modo: buena parte de la doctrina no ha comprendido cabalmente que el capital es efectivamente intangible porque es una abstracción. Ahora, cuando se reduce el planteo a la dimensión propia en la que opera nuestro instituto, se advierte que de poco sirve el margen de seguridad considerado en abstracto, si el sistema se muestra prescindente de los bienes que componen la efectiva garantía. Debemos insistir en la idea central de que el aforo, como tal, es sólo un complemento aritmético de la garantía. El problema se presenta cuando se confunden ambos conceptos. Los activos de la sociedad son la única y verdadera garantía para los acreedores y el capital social funciona como aquel complemento nominal. La disciplina del capital social no se ocupa en absoluto de la garantía configurada por los activos concretos salvo en el circunstancial momento de la integración del aporte. De allí que de poco sirve que el

aforo sea intangible si la garantía es perfecta y lícitamente tangible. En el ejemplo de la garantía real sobre el que venimos elaborando la comparación a fines didácticos, la sistemática del capital social sería equiparable a la situación de un acreedor que sólo se preocupa por el aforo nominal (cuestión matemática abstracta) y no por el valor real del bien dado en garantía. En definitiva, un margen abstracto, nominal o teórico no desempeña ninguna función protectoria si la disciplina orientada a esa función no presta ninguna atención a los bienes que componen la garantía efectiva.

Cerramos este acápite con una nueva cita de Bacigalup Vértiz<sup>789</sup> que resume con elocuencia varias de las críticas contenidas en este capítulo:

“La ambigüedad de la palabra ‘capital’ contribuye a la confusión en este aspecto. Con este término a veces designamos bienes afectados a una actividad productiva (sentido económico), y otra la cifra del aporte original de los socios (sentido jurídico-contable). Cuando nos referimos al capital en sentido económico queremos indicar aquellas cosas que se registran del lado izquierdo del balance, y cuando lo hacemos en sentido jurídico-contable, a las del lado derecho. Pero cuando a los acreedores les interesa recuperar aquello que le prestaron al deudor, no les preocupa lo que hay del lado derecho del balance, sino les interesa que haya ‘activos’ con los cuales poder resarcirse. Y en este aspecto, no todos los activos son iguales en cuanto a su liquidez, y tampoco les preocupa si retiraron una suma mayor que el aporte original, en tanto resten bienes suficientes en el momento del vencimiento”.

---

<sup>789</sup> *Idem*, p. 374.

F) APARENTE CARÁCTER BIFRONTE DEL CAPITAL SOCIAL EN RELACIÓN A LAS FUNCIONES DE PRODUCTIVIDAD Y DE GARANTÍA

Según vimos, existe una superposición parcial entre el concepto económico y el concepto jurídico de capital. Aquél coincide en líneas generales con la noción que ordinariamente se tiene de capital en el lenguaje convencional y de los negocios. Para la economía, el capital es un factor de la producción. El derecho, en cambio, sólo toma en cuenta esta acepción económica de manera parcial, principalmente en su regulación atinente a la formación del capital, es decir, en materia de aportes. Sin embargo, la noción económica involucra tanto a los “aportes” de terceros como a los propios de los socios, excediendo de este modo el criterio restrictivo que preside el contenido jurídico del instituto, que discrimina en función de la procedencia de los fondos o recursos. Ya mencionamos que esta coincidencia meramente parcial de las concepciones económica y jurídica del capital está presente y es la causante de la mayor parte de los equívocos que surgen en torno al instituto en materia legal, motivando que las posiciones a su respecto no puedan arribar a un punto de acuerdo: el objeto de debate es diferente para ambas posturas y, por ello, creen discutir, pero, en rigor, no lo hacen. La acepción económica del término como factor de la producción se refiere a los recursos disponibles para dicho propósito y comprende en forma genérica las contribuciones de socios y de terceros que financian la actividad empresarial. En cambio, desde el punto de vista jurídico el capital se integra exclusivamente con los aportes de los socios (cuya condición de tales proviene en forma inicial o derivada, precisamente, de la realización de esas mismas contribuciones). Es más, el concepto jurídico propio de capital prescinde de otras “aportaciones” de los socios como la retención de utilidades. Es claro que los socios también financian a la sociedad a través de los resultados. Sea porque lo establezca la ley (reservas legales), el estatuto (reservas estatutarias)

o la asamblea (reservas voluntarias y, eventualmente, resultados no asignados), lo cierto es que este resultado de la explotación es retenido por la sociedad y contribuye a su financiamiento. Sin embargo, esas reservas no se computan como capital social en sentido jurídico propio. Tampoco integra ese concepto la prima de emisión, que en definitiva constituye un ingreso que concurre y coadyuva a ese financiamiento, y que, desde aquel punto de vista económico, es indiferenciable de la porción de la contribución que se imputa a la integración del valor nominal de la acción.

Pero, la distinción entre los conceptos económico y jurídico no se apoya sólo en los mecanismos de financiación contemplados. Hay desde luego otra diferencia aún más profunda que hemos expuesto reiteradamente en este trabajo: el derecho no toma en cuenta el capital más que en su aspecto nominal, es decir, no en tanto activo (aspecto real y concreto) sino en tanto cuenta del patrimonio neto (aspecto nominal y abstracto). Es decir que, a salvo el momento inicial de concreción efectiva del aporte, el capital económico como capital de explotación es ignorado por el ordenamiento general en el plexo normativo destinado a la regulación del capital social. Esto es: aun en la porción en que el capital de giro es aportado por los socios, la normativa no atiende a este aspecto, sino que sólo se ocupa de su función nominal de pretendida garantía.

Se habla así de un aspecto bifronte de nuestro instituto. Se enfatiza, en consecuencia, la dificultad que entraña el esquema legal del capital social concebido como protección de terceros, proveniente de la doble condición de garantía y medio de explotación. Se considera así paradójico que el valor que ha de servir como seguridad se vea, por naturaleza, comprometido en la operatoria económica de la empresa. La coexistencia de estas dos funciones impide la posibilidad

de "bloquear" el capital para servir de garantía a los terceros<sup>790</sup>. En rigor, esta dificultad es, creemos, sólo aparente. Conforme a lo expuesto, si mantenemos clara la diferenciación entre el activo que ingresa (aporte como capital económico) y su contravalor en el capital social (cifra en la queda plasmada la "deuda" de la sociedad hacia el socio), la dificultad de este carácter bifronte desaparece inmediatamente. Hemos señalado reiteradamente que esta confusión es frecuente y da lugar a continuos equívocos. El bien aportado, real, concreto, efectivo, etc., se registra en el activo social donde tiene una representación contable acorde con su naturaleza y características. En el capital social y por virtud de la partida doble, sólo se registra su importe sin ninguna otra distinción. Entre ambos extremos sólo existe una relación directa en el momento de la efectivización de la contribución. Inmediatamente después, esta correlación se diluye y en la disciplina del capital social no quedan atisbos de ninguna protección referida a ningún bien en particular.

Por ello, si el capital social en su estricto sentido jurídico es una garantía indirecta de dudosa efectividad para los acreedores, la verdadera seguridad para los mismos provendrá del capital económico, esto es, de los bienes que componen el activo societario, con independencia de su origen. Esto explica en forma elocuente la virtual indiferencia que los acreedores demuestran ante la cifra del capital. Manning<sup>791</sup> lo expone en términos genéricos al observar:

---

<sup>790</sup> Cfr. RUBIO, cit., p. 52: "La necesidad de constituir y mantener la realidad de ese patrimonio separado, de asegurar ese capital -empleando la expresión ahora en su sentido general-, única garantía de los acreedores, no puede lograrse, en efecto, bloqueándolo. La sociedad lo reúne y necesita para la explotación; en eso consiste la esencia de la empresa mercantil e industrial. [...]. La dificultad en este punto estriba cabalmente en que en la sociedad anónima el patrimonio de garantía es a la vez patrimonio de explotación".

<sup>791</sup> MANNING, ob. cit., p. 84.

*"It is a safe generalization, however, that the statutory legal capital machinery provides little or no significant protection to creditors of corporations, and that they, knowing this, do not rely upon it. They instead seek to achieve their protection through other means..."*

La frase transcripta es, conceptualmente, mucho más rica de lo que parece sugerir su lectura superficial. El autor citado, en definitiva, está diciendo que los acreedores no confían ni pueden confiar en la protección que provee la disciplina del capital social, siendo ilógico pensar que sí lo harán, y que deben buscar otros mecanismos más idóneos para ese cometido o, dicho de otra manera, garantías efectivas o que respondan verdaderamente a esa denominación. Esto es, precisamente, lo que hacen los acreedores, es decir, ninguno se contenta con el capital social y, la mayor parte, ni siquiera le presta atención. Pero la doctrina y la normativa administrativa parece no darse por enterada de que la verdadera garantía está en los activos y que la seguridad provista por la disciplina del capital social es extremadamente limitada. En nuestro medio, esta situación se agrava porque las regulaciones administrativas desde hace veinte años han iniciado una suerte de cruzada en defensa del capital social a través de normas que sólo sirven para obstaculizar el tráfico y generar inseguridad jurídica, sin ningún beneficio visible. El problema es que estas regulaciones no tienen en cuenta el ámbito específico en que opera esta "garantía" ni sus límites. Luego, pretenden de la disciplina que nos ocupa, más de lo que ella puede dar, insuflándole un vigor normativo artificial y totalmente inconducente para tal fin. Como hemos mencionado en otras oportunidades, esta actitud está lejos de proteger a quiénes se pretende proteger. Antes bien, genera la ilusión de una seguridad inexistente en los hechos.

#### G) EL ÁMBITO OPERATIVO DE LA GARANTÍA: LA LIQUIDACIÓN

Lo mencionado en los acápites precedentes reviste también gran importancia para apreciar otro de los límites de esta pretendida “garantía”: el ámbito propio en el que ella opera. Asumido su carácter de mecanismo de protección meramente contable y en tanto margen de seguridad, es dable advertir que, por tratarse de una “garantía” derivada de diferencias globales, su virtualidad se circunscribe necesariamente al ámbito natural y teórico de una liquidación. Natural, porque si el capital social es aquella cifra que marca un excedente entre los activos y pasivos tomados ambos en sus importes totales, su eficacia estará necesariamente limitada al marco de un escenario liquidatorio, falencial o no. Ello, porque como hemos visto, el régimen del capital social no garantiza (ni está concebido para ello) que se puedan cancelar determinadas deudas en determinados momentos, pues nuestra disciplina no hace referencia a los elementos que podrían tener esa virtualidad, es decir, a la naturaleza e idoneidad de los activos concretos para afrontar tales compromisos. Esta prescindencia de los elementos concretos con los que se puede satisfacer a los acreedores, en punto a su naturaleza y liquidez, conlleva que la diferencia que predica nuestra disciplina sea meramente aritmética y global. Por lo tanto, su ámbito operativo natural no puede ser otro que cuando se procede a realizar todos los activos para cancelar todos los pasivos. Asimismo, el ámbito operativo es, como decíamos, teórico, porque esta garantía no se efectiviza cuando la obligación del acreedor deviene exigible. Luego, el campo específico en el que debería mostrar su eficacia es el indicado más arriba, es decir, el de la liquidación, momento en el cual esa simple diferencia matemática global, nominal y potencial se tornaría concreta y real. A su turno, este momento, desde la perspectiva del acreedor, es meramente teórico por cuanto no está asociada al incumplimiento específico de su crédito, salvo en el vínculo muy indirecto mencionado en el acápite C) del apartado 9.2, relacionado con la legitimación para pedir la quiebra. De manera tal que, si

quisiéramos vincular la eficacia de la garantía con su exigibilidad, habría que decir que, si el acreedor cuenta con las herramientas idóneas para pedir la quiebra y ésta se declara, allí podrá hacer valer la seguridad que le ha aportado el capital social. Lo mismo podría decirse en el caso que la quiebra haya sido declarada a instancias de otro acreedor. Este es pues el momento o ámbito preciso en que la garantía se tornaría eficaz y, podría decirse no sin cierta licencia del lenguaje, exigible.

Lo expuesto en este acápite tiene por objetivo desmitificar otro aspecto de la cuestión que en el fragor del debate sobre la función de garantía del capital social suele perderse de vista: el ámbito especialmente limitado en que tal protección opera, como simple diferencia aritmética entre los activos y pasivos globales de la entidad. La reiteración del término “garantía” para referirse a la función tuitiva de la disciplina del capital ha contribuido en gran manera a alentar la asimilación falaz de nuestro instituto con una garantía en sentido jurídico propio, opacándose de tal modo el significado y alcance específicos de la protección que ofrece.

#### H) EL CAPITAL SOCIAL NO ASEGURA LA SUPERIORIDAD DEL ACTIVO SOBRE EL PASIVO

Cuando se expone la función de garantía del capital social, suele decirse (y nosotros hemos incurrido también en dicha convención retórica) que su disciplina asegura la medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo. Se señala, en consecuencia, que aquél opera como cifra de retención del patrimonio pues, precisamente, “retendría” una porción del activo que resultaría indisponible. Si bien es admisible esta conceptualización y exposición, el análisis más profundo de la cuestión lleva a concluir que esa seguridad es relativa, dado que sólo sería predicable respecto del capital social como límite a la adjudicación a los socios de los elementos activos de la sociedad que, de tal modo, únicamente sería admisible bajo la forma de



dividendos o de reducción efectiva de capital, cumpliendo, en este último caso, con un procedimiento específico de protección de los acreedores. Por el contrario, esta seguridad debe ser matizada en materia de pérdidas pues, cuando éstas afectan al capital social en forma total, nuestra ley, en rigor, no “obliga” a reconstituirlo, aunque por comodidad del lenguaje nos refiramos a una obligación. Frente a esta causal de disolución, el régimen legal otorga a los accionistas la oportunidad de revertirla, adoptando la decisión de aumentarlo o reintegrarlo. Pero esta no es una obligación sino una opción. Esto resulta obvio, pues es parte de la esencia de la sociedad anónima la asunción limitada de la responsabilidad por los socios (o su exclusión, por mejor decir). Si ellos estuvieran obligados a proceder a tal reconstrucción del capital, se estaría contradiciendo dicho postulado, y la sociedad anónima dejaría de ser un tipo social caracterizado por aquella limitación. La pérdida total del capital social, en términos estrictamente normativos, implica la necesidad de una suerte de refundación del ente, si se pretende continuar con sus actividades. En la lógica intrínseca de nuestra normativa, si es necesario cierto capital en el momento constitutivo, es decir, una medida mínima inicial de excedente del activo sobre el pasivo, luego, la pérdida total de esa superioridad obliga a esa suerte de refundación que mencionamos, si se pretende conservar la sociedad. Los accionistas, en consecuencia, “pueden” reconducir a la sociedad, procediendo con arreglo a lo previsto en el art. 96 de la LGS, pero no necesariamente “deben” hacerlo. Ello implica que, legal y lógicamente, de conformidad con el tipo elegido, los accionistas podrían proceder a liquidar la sociedad aun cuando los activos, contablemente, no alcancen a cubrir las deudas, pues aquella pérdida total implica que no hay excedente de activos sobre pasivos o, más probablemente, que hay una excedencia inversa, es decir, que la sociedad debe más de lo que tiene contablemente. En términos de concepción del capital social como aforo, esta situación equivale a la pérdida total del margen de

seguridad o a que éste sea negativo, es decir que el crédito supere el valor del bien. Nada de ello está sancionado negativamente por la ley, pues es parte del riesgo del negocio. Por cierto, otros regímenes legales, como el falencial, pueden tener injerencia en esta situación, y los accionistas y/o administradores podrían ser responsabilizados de modo más extensivo. Pero esta protección es ajena a la garantía otorgada por la sistemática del capital social.

Desde luego que podría afirmarse que la ley obliga a mantener la superioridad del activo sobre el pasivo si se pretende continuar con la sociedad, removiendo para ello la causal de disolución operada. Pero nuevamente en este ámbito, es importante que la retórica y los usos acomodaticios del lenguaje no nos hagan perder la base normativa sobre la que reposa nuestro instituto, vale decir, que por apocopar la frase y reducirla a decir que esta disciplina obliga a mantener siempre los activos sobre los pasivos nos convenzamos de que ello es así y de que existe una obligación en tal sentido.

De lo dicho, se deduce que la garantía que provee la mecánica que gira en torno al instituto no protege a los terceros de las vicisitudes propias del negocio, es decir, de la pérdida provocada por el resultado de la actividad del ente. La ley no “obliga” a que los bienes alcancen para satisfacer a los acreedores, sólo establece la disolución (o el aumento o reintegro del capital social, si se pretende evitarla). Sólo podría hablarse cabalmente de una obligación, como señalamos, en el caso de que medie la decisión de continuar con el ente, en cuyo caso los accionistas sí deben efectuar nuevos aportes a título de aumento o reintegro, bajo apercibimiento de incurrir en un incumplimiento del art. 99 de la LGS y 167 del CCC. Pero si el giro propio de la sociedad ha arrojado pérdidas, ellas han consumido el capital social, y los socios liquidan la sociedad, los terceros no contarán con la protección derivada de garantía específica de la disciplina, que consiste en la mantención del montante de los activos por sobre la línea de los pasivos.

Esta conclusión, aplicable a la disolución derivada de la pérdida total del capital social que, como hemos señalado, es el nivel de afectación aceptado por la doctrina mayoritaria para que opere la causal, es también predicable de la reducción por pérdidas. Obsérvese que, en caso de resultados negativos que no involucren una afectación completa de la cuenta del capital social, la ley no obliga a su aumento o reintegro, sino sólo a su reducción. Y, más aún, en el caso de pérdidas que no lleguen a la marca del cincuenta por ciento del capital, esa reducción es potestativa y no da derecho de oposición a los terceros, pese a la posibilidad de saneamiento que legitima la eventual de distribución de dividendos en los ejercicios siguientes, sin necesidad de absorber pérdidas (por hipótesis inexistentes, en virtud de la absorción).

Por otro lado, esta conclusión, como mencionamos más arriba, es la única posible en atención al carácter limitado de la responsabilidad de los socios. Parece una verdad de Perogrullo, pero muchas veces, en el calor de las discusiones sobre la protección que brinda el capital social, se pierde de vista, y se hacen elaboraciones que carecen de sustento legal y práctico. Una vez más, la metáfora hiperbólica que implica decir que mediante el régimen del capital social la ley asegura que los recursos de la sociedad alcancen para pagar sus deudas, por repetida, acaba reemplazando a la realidad normativa en el discurso jurídico.

Sólo en el caso de que se detecten situaciones y causales que permitan extender la responsabilidad a los accionistas (o los administradores), podrán los terceros encontrar un patrimonio adicional sobre el cual satisfacer sus derechos. Pero estas situaciones de extensión de responsabilidad son ajenas a la sistemática propia del capital social y se refieren a institutos que toman en cuenta otras premisas diferentes a ella, para proceder a horadar la limitación de aquella responsabilidad. Esto se verifica aún dentro del propio

derecho societario. Situaciones como la responsabilidad del accionista por desvío del interés social (art. 54, primera parte, de la LGS), desestimación de la personalidad (art. 54, segunda parte, de la LGS), responsabilidad de los administradores (arts. 59 y 274 y concordantes, de la LGS), objeto lícito y actividad ilícita (art. 19 de la LGS), son institutos que no toman en cuenta la función de garantía del capital social. Los recaudos que deben cumplirse en tales casos, se refieren a situaciones patológicas en las cuales han mediado comportamientos reñidos con el ordenamiento jurídico. Lo propio sucede también con otros regímenes específicos, como el ya aludido de concursos y quiebras.

En el caso de los ordenamientos jurídicos que, con criterio más coherente, exigen una conducta positiva de los accionistas antes de la afectación total por las pérdidas, es decir, cuando la causal de disolución opera con una pérdida parcial del capital social, la situación es algo diferente, pues allí sí podría decirse que el régimen del capital social obliga a mantener los activos por arriba de la línea de los pasivos. Sin embargo, la conclusión final no varía, pues la afectación puede ser total sin que cambie la consecuencia jurídica. En otros términos, en estos ordenamientos la ley pretende (como dijimos, de modo más consistente con la lógica del sistema que el régimen doméstico) que la opción de los accionistas (disolución o nuevo fondeo para continuar) sea ejercida antes de que el monto de los activos sea igual (o menor) al importe de los pasivos, pero no puede *asegurar* que ello no ocurra, pues la asamblea se puede encontrar al final del ejercicio con un balance que le revele que las pérdidas han traspasado aquella línea. Esta es la razón por la que insistimos en que las metáforas, sinécdoques, metonimias y licencias del lenguaje que se utilizan para comodidad del discurso en esta materia, no deben llevarnos a la entusiasta conclusión que las cosas son tal como aparecen reflejadas en dichos recursos retóricos, pues eso sólo conduce a añadir más confusión a un debate de por sí muy anárquico.

D) ESTATISMO DEL CONCEPTO

Sin perjuicio de lo expresado más arriba respecto de la funcionalidad del capital social como cuenta de diferencias, es dable observar que este podría cumplir cierto rol de naturaleza protectoria, en la medida en que la normativa dotara a aquella cifra de una dinámica de la que adolece en el régimen general<sup>792</sup>. Esta cualidad estática luce como una inconsistencia del sistema de protección que gira en torno al instituto. Si la ley pretendiera que el capital social jugara un rol relevante en este sentido, debería consagrar un sistema que apuntara a una funcionalidad mucho más dinámica al respecto.

En primer lugar, aún concebido el capital como parámetro de medición de la diferencia mínima entre activos y pasivos para desencadenar ciertos efectos y establecer ciertas prohibiciones, sus exigencias lucen muy acotadas y rígidas. En lo que respecta al primer calificativo utilizado, nuestra ley establece muy pocas exigencias vinculadas al capital social. En el capítulo Tercero, hemos detallado y clasificado la normativa aplicable. De esa descripción surge bastante claro que en lo que más se esmera la LGS es en el aspecto de su formación, es decir, en materia de aportes, aun cuando, como hemos mencionado, la protección que ofrecen estas restricciones es muy limitada. En las otras cuestiones, las disposiciones de la ley son particularmente parcas, sin ofrecer demasiado detalle respecto de aquellas aristas de los diferentes aspectos que podrían suscitar el interés de los terceros, otorgándoles acciones concretas en su beneficio y legitimándolos explícitamente para la defensa de sus derechos. Ello sucede en muy contadas ocasiones tales como el régimen de oposición en el procedimiento de reducción voluntaria efectiva. Volveremos sobre este particular en el capítulo siguiente

---

<sup>792</sup> Referimos el régimen general por cuanto en el capítulo Quinto hemos visto que hay normas especiales que dotan a la cifra de capital de un dinamismo que no tiene en la regulación societaria.

cuando comparemos nuestra legislación con los ordenamientos europeos encuadrados en la disciplina del capital social, los cuales, dentro de sus limitaciones, ensayan una normativa mucho más desarrollada al respecto. En lo que toca a la mentada rigidez, nuestra ley no dispone muchos cambios obligatorios en la cifra de capital social. En este sentido, se limita a consagrar un capital mínimo fundacional y a establecer ciertas medidas muy elementales de mantención, por debajo de las cuales deviene obligatoria la reducción de aquél o el aumento o reintegro en caso de afectación total, para evitar la disolución. Se trata, en consecuencia, de requerimientos extremadamente estáticos, pues *los dispositivos legales están más orientados a preservar su cifra que a tornarla dinámica*. En la faz interna, esto es, en materia de protección de los acreedores en relación con los accionistas, las limitaciones son también estáticas. La única prevención que trasciende la línea rígida y nominal del capital, es el llamado de los arts. 68 y 224 de la LGS a la existencia de liquidez para pagar los dividendos. Ello, porque dicha liquidez es sólo predicable del activo por medio del cual se satisfará la distribución y no del capital social (este no es ni líquido ni ilíquido, porque no tiene un contenido concreto, como sucede con los activos). En línea con esta falta de dinamismo, tampoco la ley se esmera en desanclar la constitución de reservas legales de la rigidez que afecta al capital social pues el límite de aquéllas es precisamente, una fracción de éste. Constituiría una verdadera petición de principio esgrimir contra este razonamiento la facultad de constitución de otras reservas (estatutarias, facultativas) disociadas de aquel límite, dado que, nuevamente, el eventual refuerzo o suplemento de la garantía que ellas conllevarían, obedecería a la voluntad de la propia sociedad (de los accionistas, en rigor), es decir, del mismo deudor. Si no media un requerimiento legal, una exigencia concreta de ciertos acreedores o del propio giro, es poco probable que la sociedad se avenga a engrosar la “garantía” de sus acreedores con el único fin de beneficiarlos.

Conjeturamos que, en esta parquedad normativa, subyace una confusa noción vinculada, por un lado, a la necesidad de dotar a dicha cifra de estabilidad y, por el otro, al principio de intangibilidad. Como vimos, aquella característica está fundamentalmente orientada a la preservación de los derechos internos en la sociedad, es decir, a mantener la proporcionalidad en la participación de los accionistas. En lo que respecta a la protección del interés de los terceros, su aporte es limitado: se trata simplemente de que la cifra mantenga cierta estabilidad porque, precisamente, es un margen de seguridad que no debería poder moverse de modo antojadizo y sin ciertas prevenciones (aunque paradójicamente sí pueden moverse discrecionalmente las dos variables que hacen a su efectividad como margen de seguridad: activos y pasivos, según vimos). En lo que toca a la intangibilidad, la preocupación finca en que la línea que traza no pueda ser vulnerada y, si lo es, que se produzcan ciertos efectos. Estas dos cuestiones, estabilidad e intangibilidad, parecen ser las vertientes en las que abrevia, confusamente, a nuestro entender, el estatismo que aqueja a la noción de capital social, que se convierte por esa razón en una de las debilidades más serias del sistema. Esta falta de dinamismo implica una seria disociación de la cifra del capital social con la realidad funcional y operativa de la sociedad. Y esta disociación está, evidentemente, propiciada por la propia disciplina legal, pues es ella la que, en desmedro de su pretensión de convertir aquella cifra rígida e impertérrita en una seguridad o garantía para los terceros, propicia este estatismo. En la comparación que hemos propuesto de nuestro instituto con un aforo, la rigidez señalada equivale a la situación del acreedor que se preocupa por un margen de garantía en términos absolutos, es decir, no como un porcentual sino como número abstracto, prescindente del valor del bien sobre el cual se aplica y adquiere sentido, es decir, sin atender a ninguno de los aspectos que hacen a la propia garantía ni a la situación general de su deudor, como si aquella cifra mágica y meramente nominal del aforo pudiera

constituir una garantía efectiva y concreta en sí misma para su crédito.

La sistemática general del capital no sólo se sustrae así a cualquier relación de proporción con los activos y pasivos globales, como apuntamos más arriba, sino también a cualquier *ratio* que surja de su comparación con otros datos relevantes de índole económica, patrimonial y financiera del ente. Es sabido que la información que proporciona el estado de situación patrimonial deviene especialmente valiosa cuando el analista traza nexos, proporciones y *ratios* entre las diferentes partidas que lo componen. Son estas relaciones, razones, coeficientes o *ratios*, las que mejor indican la verdadera situación de una sociedad, en lo que toca a su giro y a la posibilidad de afrontar sus deudas.

La normativa general prescinde así de cualquier exigencia en punto a un modo de cálculo que permita otorgar mayor relevancia al dato del capital social e, incluso, dotarlo de mayor consistencia. De nuevo las reglas se tornan incoherentes dentro de su propia lógica: si el capital sólo indica la diferencia entre activos y pasivos, la normativa debería preocuparse más porque su cifra siga de algún modo la dinámica de aquellas dos variables, no sólo a nivel de sus importes globales sino en relación con ciertos rubros específicos de ellas. Sin embargo, el primer problema que afrontaría cualquier tentativa de otorgar mayor dinamismo a nuestro instituto, es que ningún índice de solvencia clásico contempla al capital social en sí mismo. Ello ya nos da una pauta de la disociación de la normativa con elementos básicos del análisis financiero, imprescindibles para prevenir las situaciones de insolvencia. Sin embargo, resulta oportuno destacar que, entre las *ratios* tradicionales de solvencia, hay algunas que sí toman en cuenta al patrimonio neto de la entidad. Tal es el caso de los coeficientes de solvencia, de endeudamiento y de



relación del activo al pasivo<sup>793</sup>, que contemplan la relación entre el pasivo y el patrimonio neto. Dentro de la amplitud del concepto de insolvencia en el ámbito contable, este es el que más se aproximaría a la pretendida función de garantía del capital social, pues en definitiva nos indica la dimensión del patrimonio neto en relación con las deudas. Decimos que se “aproxima” a la pretensión de la disciplina del capital social, pero, en rigor, no se ajusta a la normativa general sobre nuestro instituto por aquella incoherencia interna que ya hemos mencionado, consistente en la prescindencia de cualquier deber de mantener nuestro intangible capital social en alguna relación de proporción con los pasivos. Ello, además de que las *ratios* mencionadas toman en cuenta todo el patrimonio neto y no sólo la cifra del capital social. Sin embargo, los señalados son índices que apelan a la noción contable más estática de la insolvencia, que puede resumirse en si los bienes alcanzan para pagar las deudas, considerados ambos extremos en forma global. En el capítulo anterior vimos que en el marco de las normas falenciales, este no es el concepto a considerar para verificar si hay insolvencia o cesación de pagos. Precisamente, señalamos en el capítulo anterior que muchos autores se esmeran en destacar que aquel desequilibrio meramente matemático entre activos y pasivos, que conduce a la “insolvencia” contable, no coincide con el significado de ese término en el plano legal, como sinónimo de cesación de pagos. Por ello, para analizar las probabilidades de un escenario de tal especie, hace falta indagar fundamentalmente en una correlación más profunda entre activos y

---

<sup>793</sup> Relación de solvencia: total del patrimonio neto sobre total del pasivo (cuanto más alto es, más “solvente” se presume la entidad); Relación de endeudamiento: total del pasivo sobre el patrimonio neto (cuanto más alto es, menos “solvente” se presume la sociedad); Relación del activo al pasivo: total del activo sobre el total del pasivo (cuanto más alto es, más “solvente” se considera al ente), cfr. al respecto: Enrique FOWLER NEWTON, *Análisis de estados contables*, tercera edición, La Ley, Buenos Aires, 2002, pp. 108 y 109.

pasivos y, muy particularmente, en la idoneidad de aquéllos para satisfacer éstos. Tal lo que ocurre con las relaciones de liquidez y con la llamada prueba ácida<sup>794</sup>. Notablemente, estos coeficientes no toman en cuenta ni el capital social ni el patrimonio, sino los activos y pasivos exigibles en el corto plazo. La razón de ello es bastante evidente, el patrimonio neto es sólo una cuenta de diferencias entre activo y pasivo. La factibilidad de satisfacer las deudas de corto plazo, que son las que provocarán la situación concursal o falencial, sólo puede derivar de contar con los recursos idóneos para ello, vale decir, recursos o activos líquidos.

Por otro lado, el hecho de que en las finanzas clásicas no haya *ratios* asociadas con situaciones de insolvencia que refieran específicamente al capital social, no implica que deba descartarse la posibilidad de rescatar a nuestro instituto del estatismo que lo aflige. A nuestro juicio, esta dinamicidad puede lograrse por dos vías. La primera es de carácter directo. En principio, deseamos la posibilidad de obligar al aumento de capital para mantener el margen de garantía, pues esta solución conspiraría contra la limitación de la responsabilidad de los accionistas. Pero, como señalamos más arriba, las reservas no presentan este problema, porque ellas no inciden en dicha limitación, en tanto que constituyen retenciones de las utilidades del ente. Por ende, bien podría trabajarse sobre otros formatos para constituir reservas legales que no tengan el límite de la propia cifra de capital social y, de este modo, repliquen los mismos vicios e inconvenientes que aquél. También aquella dinámica puede alcanzarse por vías indirectas, por ejemplo, estableciendo

---

<sup>794</sup> Razón de liquidez: activo corriente sobre pasivo corriente (cuanto más alto es, más solvente se considera la entidad); prueba ácida: activo corriente menos bienes de cambio sobre pasivo corriente (cuanto más alto es, más solvente se supone la sociedad), *idem*, pp. 116 y 119. Suprimimos aquí el entrecomillado de la nota anterior en la palabra “solvente”, dado que aquí el término es usado en su sentido jurídico propio, vale decir, como estado que aleja la posibilidad de la cesación de pagos.

limitaciones a los activos a considerarse para tener por cumplida la superioridad de aquel capítulo sobre los pasivos sociales. De este modo, se podrían excluir del cálculo ciertas situaciones activables que, en rigor, no aportan ninguna seguridad efectiva para el tercero, o se podrían considerar sólo ciertos activos relevantes en particular. De cualquier modo, es de advertir que este tipo exploraciones, sugeridas de *lege ferenda*, sólo tienen por objeto insuflar, creativamente, algo de vida a la estática disciplina que nos ocupa, en aras de mantenernos siempre dentro de la sistemática del capital social. Un cambio más profundo, sin embargo, implicaría adoptar soluciones similares a las de ciertos ordenamientos estaduales de los Estados Unidos, conforme veremos en el capítulo siguiente.

Asimismo, si se pretende insistir en la mecánica de nuestro instituto, la coherencia del sistema indicaría la necesidad de incluir su disciplina dentro de un contexto de otros recaudos sustanciales que no necesariamente pivoteen sobre el concepto de capital social en su sentido más estricto. Así, las regulaciones de la actividad financiera y de seguros constituyen buenos ejemplos de cómo el dato del capital social forma parte de un entramado mucho más complejo y rico de exigencias materiales a cumplir. Conforme hemos visto en el capítulo Quinto, estas regulaciones no pueden emularse en el marco de un régimen general de sociedades, pero ello no obsta a que se tomen ciertos elementos que contribuyan a dar mayor seguridad a los terceros. Asimismo, en el caso de sectores con presencia esperable de acreedores vulnerables, las normativas específicas deberían propender aún con mayor ahínco a proveer un régimen de requisitos sustanciales que redunde en una protección más efectiva para aquéllos.

Finalmente, y como hemos dicho en el capítulo antes citado, en nuestro medio, el capital mínimo, aún dentro de su acotada eficacia como garantía, se actualiza de modo muy ocasional, de modo tal que

el efecto de la inflación, conduce de manera permanente a que su importe quede siempre desfasado respecto de la realidad, aunque ello no justifique que organismos administrativos de carácter local puedan modificar dicha exigencia. Nuevamente, dentro de la coherencia de la sistemática del capital social con la lógica intrínseca que la anima, sería dable pensar que, si esta cifra es tan relevante, su actualización debería producirse con mayor periodicidad o, eventualmente, encontrar un mecanismo de actualización permanente como los que rigen para otros umbrales cuantitativos establecidos por las normas<sup>795</sup>. Volveremos sobre este particular más adelante en este capítulo. Por otro lado, la misma lógica conduciría a que la causal de disolución opere cuando las pérdidas reducen el capital social por debajo del mínimo legal, como ocurre en algunos ordenamientos del derecho comparado.

En resumen, la normativa sobre capital social vela por un concepto estático de aquél, preocupado exclusivamente por su afectación negativa más que por su dinamismo y versatilidad frente a los cambios económicos y financieros operados en el propio ente. Ello conspira claramente contra su propia finalidad y excluye la posibilidad de cualquier función protectoria realista. Vale decir, que aún dentro de la lógica interna del sistema, de por sí no exenta de reparos, la normativa luce demasiado pobre para propiciar un canal adecuado de garantía hacia terceros.

#### J) EL CAPITAL SOCIAL COMO GARANTÍA FRENTE A LOS ACCIONISTAS

En líneas generales, la doctrina que defiende la función de garantía de nuestro instituto, se ha ocupado poco de la faz interna de

---

<sup>795</sup> Como ocurre, por citar uno entre varios ejemplos posibles, con el umbral mínimo establecido por la legislación de defensa de la competencia para determinar cuándo una reorganización está sujeta o no al control previo por parte de la autoridad de aplicación.

ella. Al hablar de esta faceta no nos referimos a la relación de los accionistas entre sí, cuestión que al principio de esta investigación preferimos considerar dentro de la función organizativa, sino a la protección de los acreedores frente a los socios. Los fundamentos de aquella doctrina han sido vertidos, más usualmente, para justificar su funcionalidad externa. En el capítulo Segundo distinguimos entre ambas dimensiones protectorias, una vinculada a las vicisitudes del negocio y otra a las limitaciones para que los socios se adjudiquen activos sociales. Señalamos allí también que, en el análisis profundo, ellas tienen un aspecto común más relevante del que aparece a simple vista, pues aún en la faz externa, la cuestión, en última instancia, se reduce a ciertos comportamientos debidos por los socios en términos positivos (disolución, aumento, reintegro, reducción) o negativos (impedir la prosecución de la actividad social que no sea liquidativa, si no se reconduce la entidad). Por otro lado, aún en su faceta interna, el límite a la distribución de activos hacia los accionistas no existe más que en su aspecto nominal. Es decir, la disciplina legal del capital social no veda esta adjudicación de activos como tal, sino en la medida que afecte la línea del capital social como cota que marca el excedente mínimo del activo sobre el pasivo. Precisamente, el sentido de que no puedan distribuirse dividendos sino sobre ganancias líquidas y realizadas obedece a la pretensión de mantener incólume la cifra de capital social y de las reservas. Ahora, conforme aclaramos más arriba, nos referimos estrictamente a la sistemática legal del capital social propiamente dicha, de modo que dejamos afuera toda otra previsión normativa, fuera de dicha disciplina, que concurra de modo directo o indirecto a restringir esa atribución de activos. Por ende, ambos aspectos de la función de garantía, el que hemos denominado externo y el interno, convergen en la consabida medida de superioridad mínima de lo que el ente tiene respecto de lo que debe. No obstante, en el capítulo mencionado adelantamos que conservaríamos la distinción entre ambos planos por las virtudes

didácticas y metodológicas que ella presenta, razón por la cual nos referiremos a esta manifestación particular en este acápite.

En esta faceta interna, la disciplina del capital social es susceptible de objeciones similares a las mencionadas respecto de la externa, aunque sea menester visualizarlas desde un enfoque diferente. La perspectiva de la limitación al reparto de dividendos sobre la base de que los socios sólo se pueden llevar aquello que exceda lo que aportaron originalmente, pues esto sólo puede ser reembolsado una vez canceladas las deudas (más allá de otras retenciones obligatorias) es teóricamente correcta, pero luce muy estática y apartada de la realidad operativa de la entidad. La liquidez exigida por los arts. 68 y 224 de la LGS, sólo toma en cuenta la factibilidad financiera para su pago, pero no otorga mayor dinamicidad a la mecánica mencionada más arriba. Evidentemente, la ausencia de una obligación legal de mantener la proporcionalidad entre el capital social y otras partidas del estado de situación patrimonial y, particularmente, las deudas, conlleva que aquél como medida límite para la distribución de dividendos, pueda resultar también desproporcionada. Si el capital social se ha mantenido aritméticamente igual, pero ha mermado en relación al incremento de los pasivos, la reserva legal también quedará proporcionalmente reducida y ninguna otra retención de resultados será obligatoria salvo que medie disposición estatutaria o decisión asamblearia, con excepción de la necesidad de enjugar pérdidas con dichos resultados, claro está. En este frente interno, por ende, el margen de seguridad aportado por la normativa del capital social, se vuelve a mostrar estático y disociado de la realidad operativa de la entidad. Nuevamente, nuestro instituto se presenta carente del dinamismo necesario para que pueda desempeñar una función satisfactoria aún dentro de sus propias limitaciones como margen de seguridad.

Aunque difícilmente suceda en nuestro medio, el comentario realizado es predicable en sentido inverso, es decir, como límite

eventualmente desproporcionado por lo alto, al reparto de dividendos. En el derecho estadounidense los autores cuestionan la razonabilidad de considerar la línea trazada por el capital social como un límite a dicha distribución. Dice Manning<sup>796</sup> al respecto: *There is no reason why a reasonable man would take this number called stated capital and use it as a measure for limiting distributions to equity investors.* En el capítulo siguiente analizaremos con mayor detenimiento esta diferencia de óptica con el derecho continental. En nuestro medio, Bacigalup Vértiz<sup>797</sup> también ha advertido que el capital social como límite a las distribuciones de dividendos, no es el único criterio de política legislativa posible en la materia. Este autor<sup>798</sup> señala con acierto que lo que llamamos “distribución de utilidades” no es, en realidad, otra cosa que una distribución de activos, y esta adjudicación es precisamente lo que les preocupa a los acreedores con independencia de la línea trazada por el capital, pues lo relevante es que resten bienes suficientes para satisfacer el crédito en el momento en que se torne exigible. Una visión realista de la cuestión lleva a concluir que, más allá de la lógica contable del límite impuesto por el capital social para el reparto, la línea trazada por él es más teórica que práctica, y no atiende al verdadero interés de los acreedores, que reside en los activos y no en la vulneración nominal de la cifra de retención. En este aspecto, la crítica a esta dimensión de la función de garantía, se aproxima mucho a las objeciones generales que hemos planteado sobre su mecánica tuitiva.

Algo diferente es el caso de la atribución de activos como consecuencia de una reducción real de capital. Aquí sí, la normativa establece una protección más efectiva, obligando a publicar la

---

<sup>796</sup> MANNING, cit., p. 85

<sup>797</sup> Cfr. BACIGALUP VÉRTIZ, cit., p. 374.

<sup>798</sup> *Ibidem.*

decisión y disponiendo, por remisión, la aplicación de un régimen de oposición. De este modo, la garantía se torna de algún modo “exigible”, pues detona la posibilidad de obtener medidas para asegurar el cobro específico de un crédito. Algo similar, aunque de menor intensidad, se aprecia en el régimen de distribución parcial del remanente de liquidación. Como señalamos en el capítulo Segundo, éstas son manifestaciones particulares del régimen del capital social donde, por excepción, se advierten herramientas legales concretas para la protección de los intereses de los acreedores. De cualquier modo, esto no debe hacernos perder de vista lo señalado más arriba: el interés real de los acreedores no finca en la vulneración de la intangibilidad del capital social, sino en la salida de activos de la sociedad sin una contraprestación que equivalente que equilibre la exclusión.

K) SANEAMIENTO DE LAS PÉRDIDAS MEDIANTE REDUCCIÓN DE CAPITAL SOCIAL

Esta es una inconsistencia intra sistémica del régimen que, en mayor o menor medida, comparten los ordenamientos que siguen la disciplina del capital social. A nuestro modo de ver, se trata de un aspecto de difícil comprensión desde la óptica de la lógica interna de la sistemática de nuestro instituto, salvo que le busquemos una explicación de índole histórica y le adjudiquemos a los ordenamientos cierto anquilosamiento, renuente a modificar sus perspectivas conforme se suscitan los cambios en la realidad. Desde luego, para mensurar correctamente esta incoherencia debemos, una vez más, ceñirnos a la dimensión en la que opera esta disciplina y tener en cuenta que el capital social no representa una realidad concreta específica sobre la cual pueda ejercerse algún tipo de coacción. Sin embargo, aún desde este enfoque técnico restringido, que ubica a la garantía en el sentido nominal que le corresponde, resulta en cierto modo desconcertante que, en caso de pérdidas que afecten al capital social en cierto grado, las normas sólo compelan a una reducción y no



a un aumento. Si el capital social es un margen de seguridad y lo que se pretende es proteger la incolumidad de ese aforo, ¿no sería más razonable exigirles un aumento antes que una reducción? El régimen español adolece del mismo problema, pero, al menos, dispone que no se autorizarán escrituras de modificación del capital social que lo dejen reducido por debajo del mínimo legal<sup>799</sup>.

Como vimos más arriba, una solución como la mencionada podría ser interpretada como una contradicción al principio de responsabilidad limitada de los socios. Pero entendemos que la solución, para evitar una incoherencia intrasistémica, debería ser análoga a la de la causal de disolución. Como indicamos, ésta opera frente a la afectación total del capital social por pérdidas, en la normativa local, y con la afectación parcial de cierta envergadura en buena parte del derecho comparado. Ya hemos observado en el capítulo Tercero, que resulta llamativo que los regímenes den un viraje de ciento ochenta grados en cuanto a las soluciones que proveen frente a estas dos situaciones que son completamente asimilables, pues sólo las separa una cuestión de grados. Es decir, si la solución para la pérdida total del capital es el aumento o el reintegro, ¿cuál es la justificación para que la solución a una pérdida sustancial, desde el punto de vista legal, sea sólo su reducción? Desde luego que los accionistas pueden decidir un aumento o un reintegro para paliar la situación, pero desde la perspectiva normativa, la única exigencia es la reducción.

Desde antaño, el fundamento de la reducción por pérdidas ha sido siempre la necesidad de “sincerar” la cifra del capital social<sup>800</sup>.

---

<sup>799</sup> Ley de Sociedades de Capital de España, art. 5.1. El Código Civil italiano contempla una norma similar en su art. 2447.

<sup>800</sup> Cfr. entre otros RICHARD – MUIÑO, cit., p. 462, quienes afirman: “El fundamento de la llamada reducción por pérdidas que prevé la ley en su art. 205 no

En este aspecto se advierte con elocuencia lo que hemos mencionado precedentemente respecto de cierta inercia atávica en algunas soluciones propuestas por los ordenamientos societarios. Si el régimen del capital social lo demuestra en su conjunto, este aspecto específico es una manifestación muy clara de ello. La cifra estatutaria del capital social tenía cierta relevancia cuando no existían los medios de publicidad actuales ni la elaboración de estados contables había llegado al grado de perfeccionamiento técnico que revela en el presente. Ello motivaba, por ejemplo, la necesidad de acompañar la cifra del capital a la denominación social, para dotar a aquel número de cierta publicidad. En la actualidad, nadie se fija en los estatutos sociales o en las decisiones orgánicas para conocer el capital social, salvo supuestos muy excepcionales en los que, por ejemplo, haga falta validar alguna información dudosa o verificar lo que ha sucedido con posterioridad a un cierre de balance. Hoy, lo que preocupa es la totalidad del patrimonio neto y para su conocimiento los operadores jurídicos y otros profesionales acudimos a los estados contables auditados. En ellos, la composición del patrimonio neto surge clara y la afectación del capital social por las pérdidas aparece inequívoca. Veamos este aserto en un cuadro muy básico.

---

es otro que evitar la publicidad engañosa de un capital inexistente y prever las soluciones societarias a una eventual insolvencia de la sociedad”.

**CUADRO N.º 17: COMPARACIÓN DE SITUACIÓN DE PÉRDIDAS Y DE CAPITAL REDUCIDO**

SITUACIÓN DE SOCIEDAD EN REDUCCIÓN OBLIGATORIA POR PÉRDIDAS		SITUACIÓN DE SOCIEDAD CON CAPITAL REDUCIDO POR PÉRDIDAS	
ACTIVO: 100.000	PASIVO: 85.000	ACTIVO: 100.000	PASIVO: 85.000
	PATRIMONIO NETO: 15.000 -Capital social: 30.000 -Reserva legal: 6.000 -Resultados: (21.000)		PATRIMONIO NETO: 15.000 -Capital social: 15.000

La pregunta a formularse a la luz del cuadro precedente es si alguien puede pensar seriamente que el “sinceramiento” de la situación patrimonial motivado por la reducción ha redundado en una protección mayor para el acreedor. Por lo demás, la información emergente de los estados contables es incomparablemente más completa que la mera cifra del capital social, adosada al nombre o la que puede surgir de la compulsión de las decisiones sociales. De manera tal que la reducción nominal del capital social por la razón invocada, aparece como un argumento que, por repetido, termina pareciendo convincente. En el único aspecto en que podría hablarse de un “sinceramiento” es en el relacionado con la publicidad. Dado que la reducción conlleva la publicación de un edicto, podría decirse que, de este modo, se pone en conocimiento de todos los terceros la disminución de la cifra del capital social. Así, los terceros podrían optar por relacionarse o no con la sociedad sobre la base de un conocimiento efectivo de su situación patrimonial. En la práctica,

nadie presta demasiada importancia a esta publicidad por edictos. En nuestra opinión, esta es una justificación muy poco relevante si se la compara con los beneficios que apareja la reducción a los accionistas en detrimento de los acreedores. La publicidad por edictos, como es sabido, es más ficta que real en la mayoría de los casos. Por otro lado, si se extrema el argumento, este conocimiento sólo beneficiaría a los terceros que se vinculan con la sociedad a partir de la publicación y a los anteriores que pretendieran continuar con su relación. Ello, debido a que esta reducción no da derecho de oposición, de modo que su interés se reducirá a la opción de contratar o no con la sociedad con posterioridad a la publicidad de la disminución del capital social. Precisamente, este parece ser el *rationale* que preside la decisión legislativa de no conceder aquel derecho de oposición en este tipo de reducción: como la disminución del capital ya se ha producido con motivo de las pérdidas, el tercero no puede oponerse a algo que ya ha ocurrido, sino que sólo tiene derecho a conocer esta circunstancia para tomar decisiones a futuro.

Sin embargo, este es un razonamiento demasiado lineal dado que esta reducción, aun cuando opere en una dimensión nominal, tiene consecuencias prácticas y concretas relevantes. Como comentamos en el mencionado capítulo Tercero, la reducción del capital por pérdidas parece beneficiar más a los propios accionistas que a los acreedores, toda vez que, una vez saneada la situación por la disminución de la cifra nominal, la sociedad queda inmediatamente habilitada para repartir dividendos en los próximos ejercicios, más allá de la necesidad de reconstituir la reserva legal. Por esta razón, en aquella oportunidad ilustramos esta situación comparándola gráficamente con la echazón en el derecho de la navegación, pues se aligera el buque, elevándole la línea de flotación para continuar la navegación. Este “continuar la navegación”, desde luego, no tiene nada que ver con la factibilidad del ente de continuar con su giro que, si en el caso de la disolución por pérdidas no implica la imposibilidad

fáctica de hacerlo, menos aún lo implica en este caso. Aquí, aquella continuación de la navegación se refiere directamente al saneamiento del patrimonio neto para estar en condiciones de repartir dividendos. Reforzamos ahora aquella imagen, señalando que, con esta avería gruesa, se salva la nave y la tripulación en detrimento de la carga, en una dialéctica análoga a la de la confrontación entre los intereses de la sociedad y de los accionistas (equivalentes a la nave y su tripulación) versus los de los acreedores (titulares de la mercadería), pues la carga que se echa por la borda son las pérdidas para cuya absorción no habrá que sacrificar futuras ganancias.

Advertimos en este tópico pues, una importante inconsistencia de la lógica intrínseca de la disciplina del capital social. Hay una contradicción normativa significativa entre el régimen de disolución y el de reducción obligatoria por pérdidas, sin que se aprecie un fundamento que justifique un giro tan pronunciado en la solución legal. Si el capital social es esa medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo, vale decir, un margen de seguridad concebido en protección de terceros, no se ve cómo su reducción pueda beneficiarlos. Si bien la pérdida y la afectación ya existen, permitir que se sanee de este modo y no siguiendo el temperamento adoptado para la disolución por pérdidas, sólo conduce a beneficiar el interés de los accionistas sin una ventaja evidente para los terceros. En la lógica de la disciplina que nos ocupa, ellos quedarán con un excedente de activos menguado respecto del que tenían, y los accionistas estarán liberados de tener que aplicar futuras ganancias a la absorción de las pérdidas. Adviértase, en este sentido, que la aplicación de utilidades a este saneamiento en lugar de su distribución, es equivalente a un nuevo aporte de los socios. Y ellos quedan exonerados de esta contribución porque el régimen les ordena la reducción, más allá de que, como dijimos, puedan sanear la situación patrimonial con nuevos aportes.

La situación apuntada se torna aún más incomprensible en el caso de la reducción voluntaria por pérdidas. Si la situación es objetable en el caso de la reducción obligatoria, tanto más lo es en el caso de la voluntaria, en el que se permite el saneamiento de las pérdidas sin la posibilidad de oposición de los terceros<sup>801</sup>. La justificación de tal facultad por la mera consideración del “sinceramiento” de la situación patrimonial del ente luce aquí, asimismo, artificiosa y no ajustada a la realidad actual. Observemos la situación descrita en el Cuadro n.º 17, con las cifras ligeramente cambiadas para encuadrar la situación en una reducción nominal voluntaria.

**CUADRO N.º 18: COMPARACIÓN DE SITUACIÓN ULTERIOR A REDUCCIÓN FACULTATIVA POR PÉRDIDAS Y A MANTENIMIENTO DEL RESULTADO NEGATIVO SIN REDUCCIÓN**

<b>SOCIEDAD EN SITUACIÓN DE REDUCCIÓN FACULTATIVA POR PÉRDIDAS</b>		<b>SITUACIÓN DE SOCIEDAD CON CAPITAL VOLUNTARIAMENTE REDUCIDO POR PÉRDIDAS</b>	
ACTIVO: 100.000	PASIVO: 80.000	ACTIVO: 100.000	PASIVO: 80.000
	PATRIMONIO NETO: 20.000 -Capital social: 30.000 -Reserva legal: 6.000 -Resultados: (16.000)		PATRIMONIO NETO: 20.000 -Capital social: 20.000

---

<sup>801</sup> En la reducción obligatoria tampoco se exige el cumplimiento de este régimen de oposición, pero en el texto destacamos el carácter voluntario de esta reducción por pérdidas, por oposición a la reducción voluntaria efectiva.

LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

**SITUACIÓN EN EJERCICIO SIGUIENTE  
SIN REDUCCIÓN DE CAPITAL SOCIAL**

ACTIVO: 115.000	PASIVO: 80.000
	PATRIMONIO NETO: 35.000 -Capital social: 30.000 -Reserva legal: 6.000 -Resultados acumulados: (16.000) -Resultado del ejercicio: 15.000

Conclusión: la sociedad no puede distribuir dividendos y conserva una pérdida de (1.000), que deberá sanear en los ejercicios siguientes, para poder repartir utilidades.

**SITUACIÓN EN EJERCICIO SIGUIENTE  
CON REDUCCIÓN DE CAPITAL SOCIAL**

ACTIVO: 115.000	PASIVO: 80.000
	PATRIMONIO NETO: 35.000 -Capital social: 20.000 -Resultado del ejercicio: 15.000

Conclusión: la sociedad puede distribuir dividendos por 11.000 (asumimos una recomposición total de la reserva legal, en proporción al nuevo capital).

**SITUACIÓN ULTERIOR  
(SIN POSIBILIDAD DE PAGO DE  
DIVIDENDOS)**

ACTIVO: 115.000	PASIVO: 80.000
	PATRIMONIO NETO: 35.000 -Capital social: 30.000 -Reserva legal: 6.000 -Resultados acumulados: (1.000)

La sociedad no ha podido distribuir dividendos y, por ende, el activo no se ha reducido.

**SITUACIÓN ULTERIOR AL PAGO DE  
DIVIDENDOS**

ACTIVO: 104.000	PASIVO: 80.000
	PATRIMONIO NETO: 24.000 -Capital social: 20.000 -Reserva legal: 4.000

El activo se ha reducido en 11.000 en virtud de la distribución de dividendos.

La situación graficada en los cuadros precedentes muestra cómo los accionistas han podido extraer lícitamente de la sociedad 11.000 pesos de activos, en detrimento de la garantía efectiva de los acreedores que, como venimos insistiendo, reside en éstos. Ello ha sido posible por haber tomado la decisión, legalmente admitida, de absorber pérdidas contra la cuenta del capital social, sin esperar a verificar si el resultado del próximo ejercicio permitiría sanearlas, ni, desde luego, admitir la oposición de los acreedores. Este ejercicio bastante simple demuestra claramente que, en el marco de la reducción nominal de capital social, puestos en el platillo de la balanza los aspectos supuestamente tuitivos de los acreedores y los que resultan en su perjuicio, éstos parecen mucho más significativos que aquéllos. Además, el ejercicio muestra inquietantes elementos de similitud con una reducción voluntaria efectiva, en la que sí resulta



obligatorio el cumplimiento de aquel régimen de publicidad y oposición.

En definitiva, la coherencia interna de la sistemática del capital social llevaría a que en caso de reducción voluntaria por pérdidas se otorgue a los terceros el mismo derecho de oposición que en la efectiva, y en el supuesto de reducción obligatoria, a que su saneamiento se produzca por nuevos aportes. Asimismo, podría pensarse, por ejemplo, en un sistema que deje la obligación de nuevas contribuciones en suspenso durante cierto tiempo, en espera de que la situación no se agrave y pueda ser subsanada con futuras retenciones de resultados positivos. La antedicha es una mera proposición de *lege ferenda*, para poner de manifiesto que la solución al problema de las pérdidas, aunque matizada o relativizada, debería ir en la misma línea lógica de la disolución por tal motivo, y no en la de una obligación de signo claramente opuesto.

#### L) OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA REDUCCIÓN VOLUNTARIA EFECTIVA

Previo al análisis de esta crítica, tenemos que advertir que ella puede ser vista como contradictoria respecto de lo apuntado en el acápite anterior. Para aventar esta conclusión debemos insistir, una vez más, en que en este apartado estamos formulando críticas internas al sistema, que asumen la propia lógica que la preside. En otros términos, estamos considerando que la mecánica legal del capital social cumple una función de garantía relevante o efectiva, y nos limitamos a puntualizar contradicciones o aspectos de debilidad internos. Dentro de ese contexto, por lo tanto, las críticas pueden ser variadas y afectar a la sistemática en niveles diversos, no siempre enteramente coordinados entre sí. En el acápite anterior sostuvimos que la coherencia intrínseca del sistema imponía que se aplicara a la reducción voluntaria por pérdidas el mismo régimen a que a la disminución real o efectiva. Aquí pondremos en tela de juicio este

mismo sistema de oposición de acreedores para verificar su eficacia práctica real. Esta objeción, por lo tanto, se desarrolla en un nivel de análisis distinto, pues pretende visualizar si una de las manifestaciones que en teoría se presentan como de mayor impacto práctico dentro de la disciplina del capital social, tiene una eficacia real tan concreta como *prima facie* se piensa, o si su alcance debe ser también relativizado. Dicho en otros términos, si bien desde la óptica interna de la disciplina del capital social es conveniente que la reducción voluntaria nominal esté acompañada de un procedimiento de oposición de terceros análogo al necesario para la reducción real, esto no significa que dicho régimen de oposición esté exento de reparos y que no resulte necesario también verificar el alcance de su eficacia real.

En varias oportunidades a lo largo de este trabajo, señalamos que el mencionado en el título de este acápite es uno de los pocos recursos previstos dentro del régimen del capital social, por el cual se les concede a los terceros una vía efectiva para la protección de los terceros, legitimándolos para una acción concreta. Se trata indudablemente, de un cambio de dirección significativo en el régimen, en el que aquella protección concebida como margen de garantía muta para convertirse en un derecho concreto en beneficio del tercero. La protección meramente nominal se transforma así en una protección más efectiva y, muy especialmente, exigible, si mensuramos estos dos adjetivos como un derecho concreto de los acreedores a obtener embargo judicial en el caso de no ser desinteresados o garantizados debidamente. Aquí la “garantía” luce los caracteres propios de una seguridad concreta que contrasta ostensiblemente con el carácter nominal y abstracto del simple margen de seguridad que le otorga al capital social su régimen legal general.

Ahora bien, sin perjuicio del aspecto positivo que puede predicarse de esta manifestación de la disciplina legal del capital

social, que parece apartarse de su carácter meramente teórico para avanzar en una medida concreta otorgada en beneficio de los acreedores, no puede dejar de mencionarse que, muchas veces, ella se torna muy difícil de ejercer. En efecto, de modo similar a lo que ocurre en el régimen de fusión, a cuyo articulado remite la norma del art. 204, lo cierto es que, en la realidad, el acreedor puede tener dificultades prácticas evidentes para ejercer ese derecho o verse inhibido de hacerlo, cuando mantiene con la sociedad una relación comercial de cierta estabilidad. Parece claro que el régimen tiene en mente al acreedor puntual que no está demasiado interesado en el vínculo que tiene con la entidad. Tal acreedor, si estima que la reducción puede conspirar contra la satisfacción de su crédito, no tendrá demasiados reparos para formular su oposición y obtener alguna medida que le asegure el cumplimiento de la obligación por la sociedad. Pero aquellos terceros vinculados con la entidad por relaciones de continuidad o permanencia, evidentemente, pueden no contar con una libertad real para ejercer ese derecho, si tienen la expectativa de continuar con aquel vínculo. Parece obvio que un acreedor que se oponga a esta operación tendrá pocas chances de continuar su vínculo con la sociedad, pues los accionistas y el directorio no estarán muy dispuestos a conservar la relación con este tercero díscolo. Esto no significa, desde luego, que la protección ofrecida por esta norma deba ser tildada de ficta, sino simplemente, debe ser ponderada con arreglo, no sólo a las posibilidades teóricas que abre, sino a su efectividad práctica concreta<sup>802</sup>.

---

<sup>802</sup> Como señalamos, dada la remisión dispuesta por el art. 204 de la LGS, la situación es comparable con la de los acreedores en materia de fusión. A este respecto, nos parece ilustrativo citar los casos en que después de un proceso de compraventa apalancada (*leveraged buy-out*) ciertas empresas, luego de la fusión con sus adquirentes, sucumbieron bajo el peso de la deuda tomada para su propia adquisición. En los procesos concursales y falenciales que siguen a estas modalidades de adquisición, ¿puede esgrimirse frente a los acreedores anteriores el argumento de

La comentada no es, por cierto, una incoherencia del régimen. Nos limitamos a señalar aquí esta observación sólo para puntualizar cómo, aún en una manifestación de la disciplina legal del capital social que se revela excepcional por prever un régimen de protección concreta a los derechos de los terceros, ella tampoco está exenta de reparos derivados de la praxis empresaria.

Por otro lado, y paradójicamente, la protección que ofrece el régimen de oposición está enderezado a cierto tipo de acreedores que, en general, integran el universo de los menos relevantes para la doctrina defensora de la función de garantía del capital sociales. Si bien la norma abre la posibilidad de oposición a cualquier acreedor, es poco probable que los que corresponden al grupo de los llamados “vulnerables” deduzcan algún tipo de objeción al respecto. La norma está evidentemente más orientada hacia acreedores que, en general, tienen otro instrumental más apropiado de defensa de sus intereses.

Finalmente, corresponde destacar dos cuestiones asociadas con este procedimiento. En primer lugar, conforme ya mencionamos en varias oportunidades, no es la reducción del capital social lo que puede llegar a preocupar a los acreedores. Antes bien, su eventual inquietud radicará en la reducción de los activos, pues allí está su verdadera garantía. En segundo término, la eventual oposición de un acreedor no implica necesariamente que exista una preocupación real por el capital social o por la reducción de los activos. Antes bien, ella puede ser un mecanismo idóneo para que un acreedor poco preocupado por su vínculo con la sociedad, ejerza presión para intentar ser desinteresado rápidamente. En cualquier caso, el mecanismo de protección revela aspectos que, si bien pueden estar formalmente ligados al capital social, en la práctica se hallan

---

que ellos tuvieron la posibilidad de oponerse en el marco del proceso y publicidad de la fusión por incorporación?

materialmente relacionados con otras variables más realistas de la operatoria de la sociedad y el interés de los acreedores.

### **9.5. ASPECTOS VERNÁCULOS**

Las mencionadas en los apartados precedentes son críticas que pueden hacerse a la disciplina del capital social tanto en el plano conceptual como en el funcional. Todas ellas son de carácter general y aplicables, en mayor o menor medida, a los diversos regímenes que la adoptan. Nuestro ordenamiento presenta, sin embargo, algunas particularidades que merecen un aparato crítico especialmente enfocado a su tratamiento. En el capítulo venidero contrastaremos nuestro régimen con el de otros ordenamientos parangonables y señalaremos algunas otras deficiencias. Más allá de una inevitable superposición con algunos de los tópicos que trataremos en este apartado, nos interesa detenernos en ciertos aspectos que constituyen inconsistencias significativas del sistema a nivel doméstico. Estas incoherencias, por supuesto, deben ser analizadas en el contexto de la propia lógica del sistema. Para esta tarea intelectual es menester pararse en la posición de quien sostiene que el régimen del capital social cumple una efectiva y relevante función de garantía frente a terceros. Justamente, estas incoherencias, plantean la problemática propia de un ordenamiento que parece ir contra sus propios presupuestos para adoptar soluciones legislativas que la contradicen en aspectos esenciales. Por cierto, en esta crítica no podemos dejar de considerar que la realidad económica argentina es tan particular que las herramientas que puedan tener alguna utilidad marginal en otras latitudes carezcan totalmente de sentido en nuestro medio. El ejemplo más claro de ello lo constituyen, evidentemente, los procesos inflacionarios que aquejan a nuestra economía desde hace muchas décadas. En ese contexto, cualquier cifra nominal intangible e

inamovible está condenada a la vacuidad. En otros aspectos, en cambio, se advierte una notoria disociación con la realidad del propio legislador local, renuente o más bien apático para propiciar soluciones que sean compatibles con circunstancias muy particulares para las que las herramientas adoptadas en otros regímenes no resultan idóneas si no son sometidas a adaptaciones muy rigurosas para adecuarlas a nuestra realidad. Finalmente, es dable considerar que algunas de las críticas que verteremos en este apartado se relacionan con la falta de actualización de nuestra legislación societaria. La LGS ha cumplido recientemente cincuenta años y en ese plazo ha experimentado, en términos relativos, pocas modificaciones si se la compara con otros regímenes asimilables del derecho comparado. El derecho comercial ha sido conceptualizado desde antaño como una categoría histórica<sup>803</sup>, que nace y se desarrolla en estrecho contacto con la evolución de la actividad mercantil. Frente al derecho civil, cuyas instituciones perduran de modo invariable durante siglos, el contenido del derecho comercial es esencialmente mutable pues acompaña la dinámica propia de aquella actividad. El *aggiornamento* legislativo, que sigue a la propia celeridad de los hechos y circunstancias que pretende regular, es una parte fundamental de ese proceso. En nuestro ordenamiento, la mayor parte de las materias que componen el derecho mercantil ha experimentado cambios sustanciales en las últimas décadas. Comparativamente, nuestra LGS no se ha modificado de modo significativo salvo en contadas oportunidades. Si bien, como adelantamos, ésta no es la única causa de los desarreglos internos que presenta nuestra legislación en materia de capital social, no puede negarse que su cotejo con los ordenamientos más avanzados

---

<sup>803</sup> Cfr. entre otros: Isaac HALPERÍN, *Curso de derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1967, Vol. I, pp. 3 – 4; Tullio ASCARELLI, *Iniciación al estudio del derecho mercantil*, trad. Evelio Verdera y Tuells, Ed. Bosch, Barcelona, 1964, p. 31.

del derecho europeo revela un atraso fácilmente apreciable en muchos aspectos.

Por lo expuesto, veremos a continuación ciertas cuestiones objetables de nuestro ordenamiento en materia de capital social que pueden ser considerados legítimamente autóctonos.

#### A) SUSPENSIÓN DE LA REDUCCIÓN OBLIGATORIA DE CAPITAL SOCIAL Y DE LA DISOLUCIÓN POR PÉRDIDAS

Este es un tema que ya hemos tratado en las páginas precedentes pero que corresponde ser analizado en este capítulo en el marco de las críticas estrictamente domésticas. En virtud de las situaciones de crisis económica que agobian a nuestro país desde hace muchos años, en las últimas dos décadas se han dictado sendas normativas que suspenden la aplicación del art. 206 (reducción obligatoria por pérdidas) y del art. 94 inc. 5º (disolución por pérdidas) de la LGS. Ello ocurrió en 2002 mediante el decreto de necesidad y urgencia 1269 (art. 1) y en 2019 a través de la ley 27541 de solidaridad y reactivación productivo (art. 59). Incluso, yendo un poco más atrás, nos encontramos con análoga decisión legislativa en la ley 23697 de emergencia económica (art. 49) de 1989. Si bien esta normativa podría justificarse en la emergencia producida por las crisis mencionadas, lo cierto es que no deja de resultar paradójico que en el momento en que más vulnerables parecen los intereses de los terceros que se vinculan con la sociedad, se suspenda la aplicación de una de las piezas fundamentales del régimen concebido para su protección. A ello podría responderse que, en tales situaciones, las regulaciones indicadas pretenden privilegiar el mantenimiento de la empresa en marcha, las fuentes de trabajo, la productividad, el consumo, etc. Se trataría de algo así como una suspensión temporal con la finalidad de evitar el mal mayor que produciría la aplicación rigurosa de esta normativa. Este argumento podría abrir el debate a

múltiples disquisiciones acerca del motivo de un giro tan notorio en el eje de protección, así como de las razones que justifican este cambio. Preferimos prescindir de este debate y enfrentar esta argumentación deslindando las dos situaciones suspendidas. Ello, por cuanto dicha inaplicabilidad temporal puede tener algún sentido en el caso de que se pretenda evitar la disolución masiva dado que, en un contexto de crisis, parece difícil exigir a los accionistas nuevos desembolsos. Mas esta argumentación no aplica, evidentemente, al caso de la reducción nominal por pérdidas, en la que no se requiere un esfuerzo adicional de los socios. Todo ello dicho, lo aclaramos una vez más, desde la perspectiva de la lógica interna de la sistemática del capital social, pues ya hemos advertido que, en nuestra opinión, la reducción obligatoria trae aparejados menos beneficios que eventuales perjuicios para los acreedores.

Reducida la cuestión, en consecuencia, a la disolución por pérdidas, consideramos que la justificación luce aceptable, pero en modo alguno vulnera la observación que efectuamos: la garantía cede en el momento más necesario para los intereses de los acreedores. Subyace aquí una suerte de mutación de la voluntad legislativa que, en algún momento, considera que el interés de los acreedores de la sociedad, reputados como beneficiarios de la función protectoria del capital social, debe ceder frente a un interés superior que, en parte, redundará también en su propio beneficio, en relación con el mantenimiento de la empresa. El razonamiento sería más o menos así: en situaciones normales, la sociedad debe disolverse si pierde su capital social salvo que los accionistas vuelvan a hacer aportes, pues de este modo se protege más a los terceros que mediante la continuidad de la empresa; en situaciones de crisis, en cambio, la sociedad no debe disolverse porque no es factible exigirle a los accionistas nuevas contribuciones, la comunidad está interesada en que la sociedad continúe su giro y al acreedor se lo protege más con dicha continuidad que con su liquidación. La plausibilidad de este



razonamiento, evidentemente, luce bastante dudosa, y, a nuestro modo de ver, revela que, a nivel local, ni el propio legislador está demasiado convencido de las virtudes protectorias de la disciplina del capital social.

Sin embargo, la descripción precedente no deja de constituir un análisis tal vez superficial de la cuestión. A nuestro entender, hay una cuestión implícita que revela la normativa que acabamos de mencionar, que merece ser desenmascarada y advertida en línea con lo que hemos venido señalando: esta legislación implica un reconocimiento explícito de que las marcas que establecen los artículos 206 y 94 inc. 5º de la LGS son sólo parámetros legales y, por lo tanto, operan en una dimensión estrictamente normativa. Ellas no constituyen la realidad del ente sino su representación a nivel jurídico-contable. De manera tal que se produce aquí una suerte de doble nivel de abstracción: en el primero, está la regulación legal que adopta la cifra de capital social como parámetro para ciertos efectos, y en el segundo está la propia cifra de capital social consignada en los estados contables. Apelamos al término “abstracciones” para enfatizar la circunstancia de que esta disciplina opera en un nivel ajeno a las realidades concretas. Por supuesto que, como señalamos más arriba, la contabilidad pretende representar una realidad, pero ello no significa, como hemos insistido, que deba ser confundida con la realidad misma. Esto resulta especialmente predicable en materia de capital social, dado que el monto consignado en la cuenta es sólo el recordatorio histórico de los aportes efectuados. Desde luego que una sociedad que ha perdido su capital seguramente estará experimentando dificultades económicas porque tendrá un endeudamiento significativo en relación con sus activos. Aquella pérdida revela que, a nivel contable, los activos no alcanzan (o alcanzan apenas, si el capital llegara a cero) para cubrir las deudas. Pero que la ley ordene la disolución (salvo aumento o reintegro) no

significa que la sociedad no pueda continuar con sus operaciones y salir de la situación que la acucia. La empresa en marcha tiene una inercia que muchas veces desmiente el dato técnico objetivo reflejado en los estados contables. Innumerables factores pueden concurrir a la continuidad de la actividad: la empresa puede tener conveniente “calzados” los activos líquidos con los pasivos del mismo tenor, el menor valor patrimonial del ente que revelan los estados contables puede propiciar la aparición de terceros interesados en participar de él, la sociedad puede llegar a acuerdos de espera con los acreedores de corto plazo, etc. En nuestro criterio, esta es precisamente la orientación teleológica que informa la normativa sobre suspensión de las causales de reducción del capital social y disolución por pérdidas. Si el ordenamiento jurídico considerara que la normativa del 94 inc. 5° traduce de manera incontrovertible que la sociedad es inviable, la suspensión no tendría razón de ser. Lo que está implícito en estas regulaciones es que la sistemática del capital social constituye sólo una disciplina normativa que toma como parámetro una dimensión jurídico-contable para medir ciertas situaciones establecidas legalmente, pero ellas pueden no coincidir con las circunstancias reales que rodean al ente.

En lo que respecta a la reducción por pérdidas, ya dijimos que, a nuestro criterio, su contribución a la seguridad de los terceros es extremadamente opinable. Pero para los defensores de la función de garantía esta reducción parece tener un sentido tuitivo mayor que el observado por nosotros. Sin embargo y como señalamos antes, a diferencia de la causal de disolución que exige nuevos esfuerzos patrimoniales de los accionistas para su subsanación, la reducción por pérdidas no implica ningún sacrificio de su parte, de manera tal que, desde esta lógica intrínseca, no se advierte la razón de su suspensión.

B) PROBLEMA DEL AJUSTE DE CAPITAL Y OTRAS CUENTAS DEL PATRIMONIO NETO

El problema referido a la cuenta de ajuste de capital debería ser dividido en dos partes, una fáctica y otra legal, pero la crítica, evidentemente, sólo puede referirse a la segunda de ellas. La cuestión principal aquí es sin duda, la inflación que padece nuestro país desde hace varias décadas con la única excepción del período en que rigió la convertibilidad. De manera tal que la pérdida de valor de una cifra que se caracteriza por su inmutabilidad, y que opera a modo de margen de seguridad, conforme hemos sostenido, hace que el sistema de protección en su conjunto, se resienta sobremanera. Ahora bien, el ordenamiento jurídico y las normas contables prevén una suerte de solución para este problema, que es la cuenta de ajuste de capital. Advertimos en el capítulo Cuarto que esta cuenta no alcanza a resolver aquel problema y termina, en cierta medida, conspirando contra la eficacia del sistema de protección que pretende la ley a través de la disciplina del capital social. Desde luego ello no implica sugerir que esta cuenta debe ser suprimida, sino advertir sobre los problemas que ella aparece. Las razones técnicas de la presencia del ajuste de capital en los balances de las empresas locales han sido mencionadas en el mencionado capítulo. También hemos señalado allí el derrotero bastante azaroso que ha tenido su consagración normativa. En el presente capítulo sólo queremos enfatizar la idea de que aún en su función primaria, esto es, como modo de parametrizar ciertas situaciones establecidas legalmente, la disciplina del capital social se ve seriamente menoscabada tanto por la inflación como por la presencia de la cuenta de ajuste en una situación de falta de claridad normativa respecto al modo de considerarla y computarla. Por otro lado, fuera del ámbito específico de la erosión del valor de la moneda por la inflación, la mencionada no es la única cuenta del patrimonio neto que presenta dudas a efectos de su cómputo en ciertas situaciones contempladas en la LGS. Hay otras que también las plantean, dada la parquedad de la ley en su tratamiento. Sin

embargo, es la cuenta de ajuste la que, por su propia (y problemática) naturaleza, la que, indudablemente, trae aparejada más inquietudes.

Es sabido que la cifra del capital debe ser ajustada en una cuenta independiente porque la reexpresión de la cuenta original conllevaría múltiples problemas jurídicos, derivados de la discordancia entre el montante del capital y la sumatoria del importe nominal de las acciones en circulación. Ello lleva a la necesidad de reflejarlo en una cuenta distinta de la propiamente denominada “capital social”. Sin embargo, las normas son muy poco claras sobre el modo en que debe considerarse la cuenta de ajuste sobre muchos aspectos de la disciplina de nuestro instituto. La lógica indicaría que debería ser reputada capital sin más, pero la realidad se presenta mucho más compleja que aquella lógica. Por citar un ejemplo entre muchos posibles, de las dudas propiciadas por esta cuenta: si el ajuste es considerado capital, ¿deberían los socios considerar reajustada también su obligación de integrar los aportes? Esto trae aparejado, nuevamente, varios problemas jurídicos de difícil solución. Lo mismo podría predicarse de otras situaciones en las que el capital es adoptado como medio de medir ciertas situaciones, sea en el plano de la función de garantía (*v. gr.*, art. 70 de la LGS, constitución de la reserva legal) o en otros (*v. gr.* art. 31 de la LGS, límite a la participación en otra sociedad). No nos interesa aquí sumergirnos de lleno en esta problemática pues la propia cuenta ajuste de capital presenta tantas aristas que podría fácilmente constituir motivo de muchas investigaciones independientes. Lo importante, a los efectos que nos preocupa, es que si el capital social es un vaso para tomar medidas, como predicaba hace más de cien años Vivante, y si allí radica su función de garantía, ésta tendrá una eficacia tanto más dudosa cuanto menos claras sean las marcas de ese recipiente. Como destacamos oportunamente, un instrumento de medición en el que las medidas están borradas o resultan poco claras, adolece de un problema esencial para servir al propósito para el cual ha sido

diseñado. En nuestra propuesta de comparación de la mecánica del capital social como un aforo, esta imprecisión equivaldría a desconocer efectivamente cuál es el margen de seguridad que se está contemplando. En otros términos, si la función tuitiva del capital social es estrictamente nominal y opera exclusivamente como sistema métrico para medir situaciones que desencadenan efectos legales, resulta contrario a sus propios fines que sus marcas sean imprecisas. Desde luego, este, como tantos otros de los puntualizados, es un problema estrictamente legal (o de respuesta legal frente a un problema económico), derivado, en este caso particular, de la indolencia normativa para establecer disposiciones concretas que tiendan a aventar las dudas suscitadas por la presencia de esta cuenta dentro del patrimonio neto.

#### C) CAPITAL MÍNIMO LEGAL

En el capítulo Quinto sostuvimos que el capital mínimo establecido por la ley o mediante decreto del Poder Ejecutivo por delegación expresa de aquélla, puede ser aceptable si se trata de una decisión legislativa concerniente a la reserva del tipo de la sociedad anónima para emprendimientos de cierta escala. En dicho capítulo hicimos también algunas consideraciones sobre el contexto legal en que dicha limitación podría ser aceptable para ese objetivo concreto. Nos interesa ahora referirnos a esta exigencia de la ley en el marco de la propia lógica intrínseca de la disciplina del capital social. En esta línea de análisis, cabría conjeturar que, si la garantía provista por nuestro instituto es considerada relevante y su cifra es tomada como eje en el diseño de una serie de disposiciones legales tendientes a la protección de los terceros, ese número tendría que tener cierta entidad. Como señalamos en varias oportunidades, nuestra ley exige un capital mínimo fundacional y luego se ocupa de que su cifra sea conservada siempre en un signo meramente positivo, más allá de ciertas marcas intermedias por las que se exige algunas conductas

particulares. Aquella exigencia legal, trasladada al ámbito contable, implica requerir desde un punto de vista normativo, que los activos siempre superen a los pasivos en la medida de dicha línea mínima. Concebido pues, como margen de seguridad, según hemos indicado, lo lógico sería que, más allá de las debilidades señaladas en términos de ausencia de proporcionalidad con los pasivos, aquella cifra mantuviese un valor estable en función de la evolución del valor de la moneda. Dicho de modo más directo: si el Poder Ejecutivo consideró, por citar la última actualización, que en 2012 era razonable un capital social mínimo de \$ 100.000 para los fines de garantía previstos, lo razonable sería que dicho importe se hubiera actualizado para que en la situación económica general presente implicase una cifra medianamente comparable con la de aquella fecha<sup>804</sup>. Los presupuestos para tal conjetura no parecen haber variado de modo que se considere que aquella voluntad y consecuente decisión del legislador deban ser diferentes en la actualidad. En esta línea de razonamiento, resulta francamente incomprensible la indolencia legislativa por la que el Poder Ejecutivo permite que se desactualice dicha cifra en contextos de una altísima inflación como la que ha experimentado el país desde aquella fecha. Vale decir, si el legislador (formal o material) pretende que el capital social funcione como garantía, aún en su dimensión técnica precisa de margen de seguridad, no se comprende esta indiferencia por mantener actualizado su importe.

Cabe mencionar, además, que esta situación no es nueva ni resulta predicable exclusivamente en relación con la última actualización. Antes bien, desde la sanción de la LGS, nuestro país ha experimentado de manera permanente (exceptuando la llamada “Convertibilidad” en la década de 1990) momentos de inflación

---

<sup>804</sup> La actualización por inflación del capital mínimo fijado en agosto de 2012, lo elevaría a la fecha del presente (febrero de 2023) a aproximadamente \$ 3.754.040,81.

moderada, alta inflación e hiperinflación. Sin embargo, esta actitud de desidia se ha mantenido de manera casi ininterrumpida frente a esta pérdida de valor relativo de la moneda local. Es decir, la situación comentada en este acápite no es predicable exclusivamente de la última década, sino que ha sido un problema que ha arrastrado nuestra ley desde que se introdujo el requerimiento del capital mínimo en la sociedad anónima.

Por otro lado, es dable presumir que la delegación del art. 186 de la LGS en el Poder Ejecutivo obedece a la vocación de mantener actualizado el importe del capital social (como lo indica la propia norma) sobre la base de que una decisión de aquel órgano es más fácil de ser adoptada que en el seno de un Poder colegiado como el legislativo. Sin embargo, tal pretensión se ha visto frustrada por esta casi permanente ausencia de voluntad para mantener actualizada la cifra de capital social mínimo.

Se trata, en consecuencia, de una falla doméstica inexplicable e inexcusable si se la evalúa dentro de la propia lógica de la sistemática del capital social. Sólo cabe pensar, conforme sostuvimos más arriba, que el legislador material no le atribuye demasiada importancia al capital social como mecanismo de protección de terceros. Sin embargo, como señalamos oportunamente y comentaremos en el acápite siguiente, dicha falta no puede ser subsanada por organismos locales sobre la base de resoluciones de constitucionalidad cuestionable, que adolecen de reparos técnicos y que conducen a generar un ámbito de inseguridad jurídica incompatible con la estabilidad normativa que requiere el mundo empresarial.

#### D) CAPITAL “ADECUADO” O “RAZONABLE”

La despreocupación legislativa mencionada en el acápite precedente es la que ha motivado, de manera implícita o explícita, una serie de regulaciones locales tendientes a “corregir” aquella

desidia. Ya hemos tratado la cuestión en el capítulo Quinto. Formularemos aquí algunos comentarios adicionales al respecto. Parece claro que la exigencia de un capital “adecuado” alude a la necesidad de que su monto guarde cierta relación de razonabilidad en cuanto al objeto propuesto. Esto nos conduce fundamentalmente a la función de productividad. No obstante, como señalamos en varias oportunidades, existen puntos de contacto entre las diferentes funciones que se atribuyen al instituto y muy especialmente, las relacionadas con la protección de los terceros y la de productividad. Estos puntos de contacto pueden ser muchas veces detectados en el análisis profundo de los diferentes dispositivos legales imbricados en ambas funciones. En otros casos, vienen auspiciados por una vaga noción de la finalidad tuitiva de la disciplina, alimentada por la injerencia de la noción económica de capital. En buena parte de la literatura jurídica sobre nuestro instituto, más allá de la separación teórica entre estas funciones, ellas aparecen a la postre mezcladas y confundidas. Este problema se verifica asimismo en la normativa administrativa que hace hincapié en la importancia del capital social, conforme hemos apuntado previamente. La razón de ello es bastante sencilla y ya la hemos tratado en el capítulo citado. Recordemos al efecto que un capital relevante implica, para la concepción más tradicional, dotar al ente de mayores recursos para cumplir su objeto social y, en consecuencia, hacer asumir a los accionistas mayores riesgos respecto a la evolución del negocio. Esto, a su vez, permite inferir que estos no están concibiendo a la empresa como una mera aventura cuyos eventuales resultados negativos perjudicarán sólo a los terceros, sino que están dispuestos a poner en riesgo sus propios bienes. Todo ello, de algún modo, puede ser visualizado, si no desde el punto de vista estrictamente jurídico, al menos desde la perspectiva del lenguaje llano, como una “garantía”. A ello se añade, en un sentido más técnico que un capital relevante para el giro también incrementará la diferencia entre activos y pasivos y, por lo



tanto, redundará en beneficio de los terceros en lo que atañe a su función protectoria propiamente dicha.

Lo mencionado conlleva que la exigencia impuesta por algunos organismos administrativos de contralor de cierta “adecuación” del capital al objeto pretendido, pueda ser censurada desde varios puntos de vista, algunos más sustanciales, otros de carácter procedimental y otros, finalmente, de cariz legal (o constitucional).

La primera objeción que merece esta postura administrativa es que ella adolece de fundamento legal. En efecto, la LGS delega en el Poder Ejecutivo la facultad de determinar el capital mínimo de las sociedades anónimas. Esto lo hace el referido poder a través de decretos dictados de tanto en tanto, en los que no se les atribuye a los organismos locales, ni se delega en ellos, la facultad de disponer otras exigencias al respecto. De manera tal que estos organismos carecen de competencia para dictar normas en este sentido.

Ahora bien, haciendo abstracción de la cuestión constitucional involucrada en el punto precedente, resulta claro que los órganos de contralor carecen también de las aptitudes necesarias para hacer esta evaluación. Ello, por varias razones.

En primer lugar, el financiamiento de una empresa es uno de los aspectos más difíciles y delicados que se afrontan al dar inicio a un negocio y durante toda la vida del ente. Claramente, los aportes de los socios no son el único medio que permite a la sociedad el cumplimiento de su objeto social. La ecuación entre recursos propios y recursos de terceros es una cuestión que presenta muchos matices de diversa índole, cuyo equilibrio presenta desafíos y dificultades muy profundos que claramente escapan al análisis que puede realizar un organismo en el marco de un proceso de registración de una sociedad. Prueba elocuente de ello la constituye la muy abundante bibliografía sobre la materia y la numerosa actividad académica que tiene por

objeto específico el estudio de estas cuestiones y la formación de las personas que estarán a cargo de adoptar decisiones a este respecto. De manera tal que la pretensión de estos organismos de contralor en el sentido de poder determinar cuándo un capital es suficiente para un emprendimiento luce un poco inmodesta, sino directamente arrogante. En este mismo sentido, ha señalado Di Chiazza<sup>805</sup>:

“El pretendido vínculo, cual relación de causalidad necesaria, entre el capital social y el objeto social es un prejuicio dogmático que no se compadece con la complejidad del devenir empresario y menos aún con las influencias metajurídicas (léase: financieras, económicas y organizativas) que inciden sobre el capital social. Complejidad e influencias de las que no podemos hacer escapar al capital social, en tanto y en cuanto, propendamos a la evolución (con sentido común, justicia y eficiencia) del régimen societario”.

En la misma línea, unas páginas más adelante, el autor citado<sup>806</sup> señala de manera aún más enfática:

“[...] me contento, simplemente, con advertir que la diversidad e incertidumbre las distintas situaciones a las que los mismos se refieren (patrimonio; nivel y valor de los activos; estructura de capital; recursos propios y ajenos; etc.) evidencian que la realidad y dinamicidad en torno del capital social son mucho más ricas que la limitada visión a la que se lo quiere reducir, al vincularlo de un modo

---

<sup>805</sup> Iván G. DI CHIAZZA, *El dogma(tismo) de la relación capital – objeto social. Como estancarnos en una idea sin advertir sus implicancias extrajurídicas*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, República Argentina, Setiembre 2004, T. III, p. 113.

<sup>806</sup> *Idem*, p. 117.

directo y necesario con el objeto social, haciendo depender (pura y exclusivamente) el cumplimiento de este último de la suficiencia del primero”

Matta y Trejo<sup>807</sup> también ha sido especialmente incisivo sobre el particular al señalar que, para la ciencia de la administración, un buen negocio es el que puede reunir mayor capital de terceros, pues éstos son, en definitiva, jueces imparciales del emprendimiento e invierten en él sus fondos, asumiendo su respectivo riesgo. Y añade a continuación el autor citado: “por cierto, algo muy distinto a la evaluación que pueda realizar un funcionario no capacitado para analizar proyectos de inversión y para el cual la cuestión es irrelevante pues no pone en juego capital propio alguno”<sup>808</sup>.

En rigor, la propia locución “adecuación del capital al objeto” revela un claro desconocimiento de la propia esencia de la cuestión, cuando no una subestimación objetable del problema. Más apropiadamente, habría que hablar de “financiación óptima de la empresa”, como señala Di Chiazza<sup>809</sup> al sostener que la estructura óptima de financiamiento es aquella que, para cada empresa en particular, maximice la creación de valor, lo cual se relaciona necesariamente con el coste de los recursos. Por ende, concluye el autor glosado<sup>810</sup> “la estructura óptima será aquella que minimice el coste promedio ponderado del capital y controle a su vez, el riesgo asociado del excesivo endeudamiento”.

---

<sup>807</sup> Cfr. MATTA Y TREJO, *Ficción...*, cit., p. 316.

<sup>808</sup> *Ibidem*.

<sup>809</sup> Cfr. DI CHIAZZA, *La relación capital-objeto y los mayores costos financieros*, en X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 275.

<sup>810</sup> *Ibidem*.

La segunda razón de esta imposibilidad deriva de la propia génesis de cualquier negocio: si bien los accionistas pueden tener alguna idea de las dimensiones de la empresa que proyectan, ellos no saben a ciencia cierta cómo funcionará su emprendimiento en la realidad, si les irá bien o mal, si los terceros estarán o no dispuestos a concederles crédito, si los resultados de la actividad permitirán financiar sus futuras actividades, etc. Dado que se trata de una entidad en ciernes, es difícil prever cuál será su verdadera envergadura y sus necesidades de financiamiento. Y aun cuando los accionistas hubieran elaborado un plan de negocios, este no es un requisito de registración de sociedades en Argentina, como sí lo es para obtener la autorización de funcionamiento de fundaciones o como lo es en otras latitudes para la constitución de ciertos tipos sociales<sup>811</sup>. En otros términos, dadas las incertidumbres propias del inicio de cualquier emprendimiento, es difícil conocer con precisión cuál será la necesidad de fondeo propio que requerirá la empresa.

Ahora bien, supongamos que fuera posible establecer un voluminoso vademécum o gran nomenclador de actividades, y que se asignara a cada una de ellas el capital que se considerase suficiente o adecuado para tales objetos. Esto tampoco resolvería la cuestión pues las mismas actividades pueden ser desarrolladas en diferentes escalas. De manera tal que dicho nomenclador devendría inicuo al medir con el mismo rasero emprendimientos que, aunque asimilables en el objeto, resultan de diferente magnitud. Así, no es lo mismo constituir una sociedad anónima para que explote una zapatería barrial que hacerlo para que desarrolle una gran cadena del rubro en todo el país<sup>812</sup>. En ambos casos, sin embargo, el objeto declarado en

---

<sup>811</sup> *Code des Sociétés et Associations* de Bélgica, art. 5.3.

<sup>812</sup> Cfr. MÉNDEZ, cit., p. 283, quien afirma: “[...] de la descripción del objeto social de una sociedad, jamás puede determinarse la envergadura de la actividad que posteriormente desarrolle esta sociedad en forma efectiva. Tampoco surge en la mayoría de los casos el ámbito territorial del desarrollo de éste y mucho menos el

los estatutos será idéntico. Lo propio puede ocurrir, incluso, en actividades que *prima facie* sólo se conciben con ingentes volúmenes de capital, como la petrolera. En tal sentido, hay en nuestro medio sociedades del rubro de muy diferente envergadura, y lo que puede resultar suficiente para una empresa “pequeña” del sector puede ser claramente exiguo para otra entidad que realiza la misma actividad en una escala diferente. A mayor abundamiento, no puede dejar de señalarse las dificultades de elaboración de semejante nomenclador. Nuestro propio derecho positivo se ocupa de ejemplificar este inconveniente. En la normativa de la actividad aseguradora, que hemos analizado en el capítulo Quinto, el Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución General N° 38708/2014 de la Superintendencia de Seguros de la Nación, modificado por la Resolución General N° 1116/2018 del mismo organismo) establece 16 (!) capitales mínimos diferentes según la rama de seguros de la cual se trate, más uno especialmente referido a las entidades de reaseguro.

Los aspectos mencionados fueron tenidos especialmente en cuenta por la IGJ en su Resolución 8/2016 que derogó la exigencia de esta adecuación del capital social al objeto. Como vimos, esta derogación fue transitoria, pues el cambio de autoridades en el organismo motivo la reinstauración del requerimiento. Ampliamos aquí la fugaz cita de los considerandos que efectuamos en el capítulo Quinto. En ellos se señaló:

---

grado de complejidad técnica con el que se realizará. ¿Cómo puede saber el organismo encargado de llevar el registro, cuáles son las contingencias y complejidad de las actividades descriptas en el objeto si no surgen de ella los elementos necesarios para su análisis? [...] ante dos sociedades que se presentan para su inscripción, la descripción de la actividad principal a desarrollar por ambas puede ser la misma, pero en uno y otro caso la magnitud de ésta será exponencialmente distinta, coincidiendo en la redacción de su objeto”.

“Que con respecto a la cuantía del capital social, encontrándose fuera de discusión la conveniencia de que el mismo sea adecuado a la envergadura y naturaleza del objeto social que se pretende alcanzar, la ausencia de parámetros objetivos para evaluar su suficiencia a priori, podría dar lugar a arbitrariedades que la autoridad de contralor debe evitar. Ello sin dejar de señalar que el capital social no es el único recurso con el que cuenta la sociedad para cumplir su objeto, ya que también inciden de forma relevante factores patrimoniales, financieros y organizativos, al igual que decisiones de política empresaria.

Que, dicho de otro modo, el cumplimiento del objeto social no depende pura y exclusivamente de la suficiencia del capital social inicial y/o del que paulatinamente resuelvan los socios fijar en oportunidad de su modificación, sino que también está relacionado con la organización de la actividad empresarial y con la posibilidad de acceder y contar con recursos, propios o de terceros, así como con el plan de negocios a mediano y largo plazo que haya establecido la sociedad, entre otros factores”.

De lo expuesto, puede concluirse que la determinación de la adecuación del capital al objeto es una cuestión extremadamente compleja, cuya mera enunciación revela una visión parcial y simplista que subestima la problemática inherente a la financiación de la entidad. Además de la cuestión legal y constitucional que mencionamos, las razones aludidas permiten conjeturar que las decisiones administrativas de los entes que se consideran legitimados para hacer esta evaluación resultarán discrecionales (sino arbitrarias) y afectarán los derechos de los interesados en invertir en actividades productivas a través del recurso societario.

Lo expresado hasta aquí es predicable respecto de la llamada “adecuación” del capital social al objeto, tomando fundamentalmente como referencia la función de productividad de aquél, esto es, que sea razonable para desarrollar la actividad de la sociedad. Sin embargo, como apuntamos más arriba, los considerandos de la normativa que cuestionamos, luego de señalar la vinculación entre el capital y el objeto en los términos de la función de productividad, avanza también sobre el plano de la protección a los terceros: “la función de garantía hacia los terceros que cumple el capital social consiste en garantizar a quienes contratan con la sociedad, que esta contará, como mínimo, con el monto del capital social para afrontar sus compromisos”. Esta frase, pese a su indudable peso retórico, suscita más dudas que certezas. Ha quedado dicho en los capítulos precedentes, que la función de garantía del capital social es, en rigor, un conjunto de normas que toman como parámetro de medición esta cuenta del patrimonio neto y, a partir de allí establecen ciertas consecuencias legales, prohibiciones, obligaciones, etc. Este juego de normas, básicamente, impone la necesidad de una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo. Esta es, esencialmente, la función protectoria que puede atribuirse a eso que llamamos capital social. En consecuencia, cuando el considerando citado menciona que nuestro instituto garantiza a los acreedores que la sociedad contará con el monto del capital social para afrontar sus compromisos, repite *mutatis mutandis*, los mismos argumentos errados de la resolución particular Barugel, incurriendo en la ya mencionada “cosificación” del capital social: la sociedad responde siempre por sus deudas con sus activos y no con su capital social. Si bien esto es predicable tanto del momento constitutivo como durante la vida social, la posibilidad de vincular, en esta última, cierto activo con el capital social se torna aún mucho más indirecta.

Ahora bien, la cuestión no cambia si se circunscribe el análisis a la función técnica de garantía de la disciplina del capital social, esto es, como margen de garantía. En lo que atañe a la determinación de un capital “adecuado” a estos efectos, si la razonabilidad es muy difícil de determinar sobre bases objetivas tomando sólo en cuenta la función de productividad, cuanto más lo será si se pretende determinar tal “suficiencia” como medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo. En otras palabras, si el vínculo entre capital social y objeto presenta dificultades insoslayables para establecer una proporción adecuada, en el caso de la función de garantía correctamente evaluada, aquellas dificultades son aún mayores. Añádase a ello, la problemática propia de la fase inicial en que se hace esta evaluación. La doctrina tradicional, para distinguir entre capital social y patrimonio, suele señalar repetidamente que en el momento inicial ambos términos están igualados. Nosotros, más allá de alguna mención tangencial, hemos preferido evitar esta asimilación porque creemos que puede dar lugar a mayores equívocos en un campo en el cual ellos ya sobreabundan. Sin embargo, traemos a colación esta simbiosis porque, aunque la doctrina no suele decirlo expresamente y por esta razón, capital y patrimonio quedan igualados por la ausencia de deudas. Luego, si no hay aún pasivos, ¿sobre qué bases podría determinarse el capital social que va a surtir el efecto de un margen de garantía de los activos por sobre pasivos que aún son inexistentes? Se advierte con facilidad que las dificultades para establecer un capital social razonable desde el punto de vista de su función de garantía, aun cuando ella se reduzca a su significado técnico preciso son insuperables. De modo tal que los considerandos que pretenden fundamentar este tipo de resolución no constituyen más que expresiones emocionales y retóricas, cuyo objeto es captar la adhesión del lector desprevenido que no se ha tomado el trabajo de indagar sobre el alcance específico de la función de garantía que se le adjudica al capital social.



E) IMPRECISIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE REDUCCIÓN OBLIGATORIA DE CAPITAL SOCIAL

Más allá de las críticas que hemos formulado respecto al alcance extremadamente limitado de la protección que la reducción obligatoria de capital social por pérdidas aporta a los acreedores (objeción que comparten todos los sistemas jurídicos que apelan a esta herramienta), en el régimen doméstico la cuestión se plantea, una vez más de manera, si no incoherente, al menos sin la necesaria precisión para dotar de eficacia al mandato legal.

Nuevamente, para comprender esta crítica, tenemos que pararnos en la perspectiva de considerar que este deber legal desempeña un rol de cierta relevancia dentro del esquema protectorio de la sistemática del capital social. Si esto es así, no se comprende porqué nuestra ley es extremadamente vaga en relación con varios aspectos esenciales de la cuestión que, en mayor o menor medida, son tratados en el derecho comparado de manera más precisa y explícita. Nuestra normativa se limita a decir en su art. 206 que “La reducción es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el cincuenta por ciento del capital”. Esto es todo lo que indica nuestra LGS sobre esta forma de reducción. A partir de aquí ya es trabajo de la doctrina y de la jurisprudencia desentrañar todas las dudas interpretativas que, comprensiblemente, surgen de la parquedad del texto. Veamos algunas de ellas. ¿Cuáles son las pérdidas a considerar? Indudablemente, las emergentes de un balance, conforme venimos diciendo, pero, ¿de qué balance? ¿el del ejercicio anual? ¿y si la pérdida surge de balances correspondientes a períodos más breves, como los trimestrales, o de un balance irregular? Una primera aproximación al interrogante nos llevaría a pensar que debería ser cualquier balance. Sin embargo, la cuestión no es tan sencilla pues hay actividades que son marcadamente estacionales y tienen períodos cíclicos de mayores egresos o ingresos. De manera tal que la materia

puede resultar perfectamente opinable. En segundo lugar, es dable observar que la norma citada carece de cualquier referencia temporal. Se trata de una obligación que no tiene plazo de cumplimiento. Nuevamente podemos apelar al razonamiento jurídico y sostener que una vez advertida la pérdida por el directorio y expuesta en la asamblea que debe tratar los estados contables de los que surge esta situación, la decisión a este respecto debería ser inmediata. Sin embargo, se trata simplemente de una inferencia que, ante la ausencia de previsión legal expresa, podría estar matizada por factores de hecho que justifiquen que la resolución respectiva se prolongue, por ejemplo, ante la expectativa de una rápida reversión de la pérdida por ciertos resultados extraordinarios, o la posibilidad en ciernes de un aumento de capital social que elevaría la cota por encima del cincuenta por ciento, etc. Las posibilidades de argumentación a este respecto son múltiples y pueden asimismo constituir justificaciones razonables o meras excusas para evitar cumplir el mandato legal. En tercer lugar, se advierte también la ausencia de previsión sobre las consecuencias concretas frente a un eventual incumplimiento de la obligación de reducción. En la misma línea, tampoco la norma se esmera en establecer responsabilidades específicas al respecto. En caso de conducta omisiva, la primera reacción ante el silencio legal, sería responsabilizar a los administradores y/o a los accionistas por incumplimiento al deber establecido en la norma. No obstante, si se profundiza la cuestión, el tema no luce tan claro. Analicemos primero la responsabilidad de los administradores. Si el directorio, cuando trató los estados contables, advirtió la situación y convocó a asamblea para que ella se expida específicamente sobre el tema, ¿qué responsabilidad cabría adjudicarle en caso que los accionistas no adoptaran la decisión correspondiente? Se podría responder: en tal caso, los directores deberían renunciar. Más allá de que esta renuncia no soluciona el problema de fondo, también correspondería inquirir si es exigible a los directores que renuncien para salvar su responsabilidad.

Pensemos, por ejemplo, en el caso, por demás muy frecuente en nuestro medio, de directores-empleados, ¿es razonable que ellos deban renunciar a su empleo para no ser considerados incurso en responsabilidad por un acto que está más allá de sus posibilidades materiales? Su obligación es advertir la situación y convocar a asamblea para que ella trate el tema y adopte una decisión a su respecto. Pero no parece que el director pueda ir más allá del cumplimiento de esta obligación. ¿Debería acaso impugnar la asamblea en la que se omitió decidir la reducción? También esta es una “solución” legal que puede inferirse de las normas y que, seguramente, le costará el cargo al director. En definitiva, interrogantes varios y sustanciales que plantea la exigüidad de una normativa que, para ser coherente con la función de garantía que se le atribuye al capital social, debería esmerarse un poco más en esclarecer estas cuestiones. Pasemos ahora al caso de los accionistas. Asumida la responsabilidad de éstos, varios son los interrogantes que se plantean a su respecto: ¿qué sucede con los accionistas que votaron en contra o los ausentes? ¿qué deberían hacer en tal caso? ¿Impugnar la asamblea? Pero vayamos aún un poco más a fondo: ¿cuál es el daño atribuible a esta omisión? La sociedad ya tiene pérdidas, este es un dato objetivo. No es aquella omisión la que produce esta situación. Es decir, si tales pérdidas producen un perjuicio al tercero, esta situación es ajena a la adaptación del importe del capital social. En otros términos, no hay una relación de causalidad entre el eventual daño producido al tercero por las pérdidas y la reducción de capital. Como es bien sabido, la reducción por pérdidas es meramente nominal, es decir, no altera la estructura patrimonial del ente. El patrimonio neto, con o sin reducción, sigue arrojando exactamente el mismo valor. Esta reducción importa sólo una adecuación de la cuenta capital al importe de dicho patrimonio neto. El único aspecto que la ausencia de reducción podría generar algún tipo de perjuicio a los terceros es el publicitario derivado de la ausencia de edictos. En

general, los acreedores se enteran de la situación patrimonial por los estados contables más que por aquella publicidad. Por otro lado, ya vimos que este conocimiento sólo sería esencialmente predicable como beneficio para los acreedores posteriores o para los anteriores en relación con créditos posteriores, dado que esta publicidad no desencadena un derecho a oposición. En última instancia, la cuestión se reduce a si quieren o no conceder más crédito una vez conocida la disminución del capital social.

Destacamos que el caso de reducción obligatoria es diferente al de disolución por pérdidas. En ésta, aquella actitud reticente debe ser valorada en términos de cumplimiento estricto de los arts. 96 y 99 de la LGS y 167 del CCC y, especialmente, de morosidad para adoptar los recaudos que eviten una situación concursal o falencial. Aquí es más fácil percibir un eventual nexo de causalidad pues, con razón o no, la ley dispone que la pérdida del capital es causal de disolución. La reticencia a cumplir con las actividades propias de la liquidación podría agravar un estado de desequilibrio patrimonial, perjudicando las posibilidades de que los bienes de la entidad alcancen para cumplir con sus obligaciones. Pero en el caso de la reducción por pérdidas la cuestión no luce tan prístina, pues aquí la exigencia legal se limita al “sinceramiento” de la situación patrimonial mencionada. Desde luego que también en este caso puede haber morosidad en someter a la entidad a un proceso de reorganización de pasivos, pero esa es una responsabilidad diferente a la emergente del incumplimiento de la obligación de reducir el capital. En consecuencia, los terceros que se sintieran perjudicados, deberían probar que esa actitud reticente de los accionistas al no equiparar nominalmente la cifra del capital a la real situación patrimonial del ente, les produjo un daño.

F) POSIBILIDAD DE ELUSIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE APORTES EN ESPECIE

Más arriba en este capítulo, mencionamos la maniobra corriente en nuestro medio de eludir el estricto régimen de valuación de los aportes en especie, disfrazándolos bajo la forma de una adquisición ulterior de la sociedad. Ya hemos mencionado que en lo que toca a la función de garantía del capital social, las exigencias legales en cuanto a la composición del aporte son bastante relativas. Sin embargo, desde la propia lógica interna por la que se le concede relevancia, la sistemática debería proveer alguna limitación a dicha operatoria. No obstante, nuestro ordenamiento no tiene una regulación específica para evitarla. El régimen español, que sigue la regulación comunitaria, establece, en cambio, algunas restricciones al respecto. El art. 72 de la LSCE dispone que las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por una sociedad anónima desde el otorgamiento de la escritura de constitución o de transformación en este tipo social y hasta dos años de su inscripción en el Registro Mercantil tienen que ser aprobadas por la junta general de accionistas si el importe de aquéllas fuese, al menos, de la décima parte del capital social. Por otro lado, con la convocatoria de la junta debe ponerse a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores que justifique la adquisición, así como el exigido en general para las aportaciones no dinerarias proveniente de un experto (contemplado en el art. 67 de la LSCE). Estas restricciones no son especialmente gravosas, y parecen estar más ordenadas al ámbito interno de la sociedad, es decir, a la relación entre los accionistas, que a la defensa de los derechos de los acreedores. Con todo, no deja de ser una forma de restringir (o tornar menos sencillo) este tipo de mecánica elusiva de las normas sobre aportes, dada la importancia que se les asigna a éstas. Una vez más tenemos que insistir en que estas objeciones están formuladas desde la perspectiva interna de la disciplina del capital social, asumiendo como premisa que ella cumple efectivamente un rol protectorio relevante (en este caso, en lo relacionado con su formación original o sobreviniente). En

consecuencia, si se considera que la normativa sobre aportes cumple una función relevante dentro de la mecánica tuitiva del capital social no median demasiadas dudas respecto a la conveniencia de restringir este tipo de maniobras.

#### G) DISOLUCIÓN POR PÉRDIDAS

Un ejemplo bastante elocuente de la falta de coordinación de nuestro régimen societario del capital social con la normativa falencial, radica en la regulación atinente a la pérdida de aquél como causal de disolución. Resulta particularmente llamativo que sólo constituya una causal en tal sentido la pérdida total del capital social, y que los accionistas no se hallen constreñidos a adoptar algunas de las soluciones del art. 96 de la LGS (aumento o reintegro) en una etapa preventivamente anterior. Esta solución resulta doblemente incongruente: lo es en el marco de la “lógica” intrínseca de la sistemática del capital social, pero también lo es en relación a la normativa concursal, que aspira a ofrecer soluciones protectorias que se activen *antes* de que la crisis se profundice. Mas ello, *no porque el capital social sirva para evitar la cesación de pagos, sino para que, producida aquélla, los bienes alcancen para pagar a los acreedores*, pues, como hemos señalado, ése es el momento en que el excedente del activo sobre el pasivo que “garantiza” la cifra del capital social (o su disciplina legal, más propiamente), se tornaría operativo. En consecuencia, si la cifra del capital social marca la medida mínima del activo sobre el pasivo, la pérdida total de aquél implica, en el mejor de los casos, que los bienes apenas alcanzan (contablemente, por supuesto) para cubrir las deudas, y en el peor, que éstas son incluso superiores a los recursos para afrontarlas. Luego, si se pretende que la disciplina de nuestro instituto tenga alguna eficacia como cifra de retención, el régimen societario debería prever una pérdida inferior al total como causal de disolución, pues de ese modo, funcionaría preventivamente para que no se produzca el desbalance indicado. Insistimos en que esto no se relaciona con la cesación de

pagos pues la disciplina del capital social no previene esa instancia. La crítica se dirige estrictamente al ámbito operativo propio de la “garantía” que aporta el capital social, que es el momento en que se realizan los activos para cancelar los pasivos. Por otro lado, recordamos a este respecto que la norma en cuestión habla simplemente de “pérdida del capital social” y que es la doctrina mayoritaria quien ha interpretado desde hace décadas, en coordinación con la exigencia de reducción dispuesta por el art. 206 de la LGS, que aquella pérdida debe ser total para que opere la causal disolutoria.

Como señalamos más arriba, la eventual protección que la sistemática del capital social ofrece a los acreedores no se relaciona con la exigibilidad de sus créditos, pues ésta no es una “garantía” en sentido propio. Por el contrario, como margen de seguridad referido a importes globales de activos y pasivos, su ámbito natural de operatividad no puede ser otro que el de la liquidación, y de allí que consideramos que se aprecia una descoordinación entre la normativa societaria que ordena dicha liquidación y el régimen falencial que pretende la mayor satisfacción posible de los acreedores.

Los regímenes del derecho comparado<sup>813</sup> que prevén como la causal de disolución una pérdida que no llega al extremo del total del capital social, se muestran, en este sentido, más coherentes con la lógica interna de la disciplina que nos ocupa. Nuevamente, si el

---

<sup>813</sup> LSCE, art. 363: “Causas de disolución. La sociedad de capital deberá disolverse: [...]”

e) Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso.

f) Por reducción del capital social por debajo del mínimo legal, que no sea consecuencia del cumplimiento de una ley”.

El Código Civil italiano adopta un temperamento análogo en el art. 2484, inc. 4.

capital social es un margen de seguridad o aforo, la mecánica normativa que obliga a ciertos comportamientos derivados de su disminución debe, evidentemente, operar antes de su desaparición completa, para que en el escenario liquidatorio, los activos resulten suficientes para satisfacer a los acreedores.

#### H) IMPUGNACIÓN DE DECISIONES ASAMBLEARIAS.

Con un alcance aún más general, hay otro aspecto que marca una mayor desprotección del acreedor en nuestro medio que en otros países. Bajo la LGS, las decisiones assemblearias sólo son impugnables por ciertos accionistas, los directores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, y por la autoridad de control (art. 251). Los terceros no tienen legitimación a este respecto. Ello implica que todas las resoluciones atinentes al capital social, no pueden ser revisadas como tales por los tribunales a solicitud de terceros. Si bien ellos pueden contar con otras instancias de oposición, como en el caso de reducción voluntaria efectiva, la decisión adoptada por el órgano de gobierno no es cuestionable por ellos. En otras latitudes, esta legitimación está expresamente reconocida y con un alcance bastante general. Así, por ejemplo, en la LSCE, se prevé expresamente esta facultad en beneficio de “los terceros que acrediten un interés legítimo” (art. 206.1).

Podría objetarse a este respecto, que a los terceros no les importará demasiado impugnar una asamblea sino, antes bien, conocer la situación patrimonial de la sociedad. Sin embargo, esta legitimación podría ser un medio indirecto para lograr otras medidas que puedan resultar más interesantes para ellos. Desde esta óptica, decisiones assemblearias que eludieran la adopción de resoluciones que, en el racional de la LGS, resultan indispensables para la continuidad de la sociedad, tales como las ya referidas al aumento o reintegro para subsanar la causal de disolución por pérdida total del



capital social, podrían ser motivo de cuestionamiento por parte de terceros acreedores interesados en la adopción de ellas.

#### I) RESPONSABILIDAD POR LAS PÉRDIDAS

Conforme señalamos en relación con el régimen de reducción obligatoria de capital social, la LGS es bastante parca en materia de responsabilidad por pérdidas o, por mejor decir, por la no adopción de las medidas exigidas por el ordenamiento jurídico, en caso de que aquellas alcancen niveles que involucren la disolución del ente o la reducción de capital.

En lo que respecta al primer caso, la situación es menos grave que en relación con el segundo, dado que la LGS ofrece cierto marco legal al respecto, aunque su generosidad normativa no sea especialmente pródiga. La regla a aplicar en esta materia es la que surge del art. 99 de la LGS<sup>814</sup>, pero ella peca nuevamente de defecto porque se refiere especialmente a los administradores. Respecto de los socios la norma termina con un laxo “sin perjuicio de la responsabilidad de éstos”. En ninguno de los casos mencionados (administradores y socios), la LGS se esmera demasiado en desalentar las dudas interpretativas de diversa índole que pueden presentarse a este respecto. La doctrina dista de ser unánime en relación a la índole de esta responsabilidad: para Zaldívar<sup>815</sup>, se trata

---

<sup>814</sup> LGS, art. 99: “Administradores: facultades y deberes. Los administradores con posterioridad al vencimiento de plazo de duración de la sociedad o al acuerdo de disolución o a la declaración de haberse comprobado alguna de las causales de disolución, solo pueden atender los asuntos urgentes y deben adoptar las medidas necesarias para iniciar la liquidación.

Responsabilidad. Cualquier operación ajena a esos fines los hace responsables ilimitada y solidariamente respecto a los terceros y los socios sin perjuicio de la responsabilidad de éstos”.

<sup>815</sup> Cfr. ZALDÍVAR, cit., Volumen IV, pp. 298 y 299.

de una responsabilidad por daños, para Nissen<sup>816</sup>, de una responsabilidad propia de una sociedad irregular y, para Zunino<sup>817</sup>, de una responsabilidad por deudas contraídas durante el período en que no se atendió a la liquidación. De modo que, una vez más, hay que efectuar una inferencia interpretativa para intentar adjudicar alguna responsabilidad a los propios socios. De manera análoga a lo comentado en materia de reducción obligatoria, tampoco nuestra ley es clara en la especie en lo que toca a la fuente de la cual debe surgir la pérdida (balance anual, balance trimestral, balance irregular) ni en cuanto a los tiempos para adoptar las decisiones pertinentes. La norma luce así exigua tanto en su enunciado como en sus alcances específicos, si se la compara, por ejemplo, con la normativa española al respecto. La LSCE establece un régimen muy preciso frente a esta situación. Beltrán Sánchez<sup>818</sup> señala que este mecanismo legal se compone de tres piezas esenciales: 1) el deber de los administradores de convocar a la junta general en un plazo establecido, 2) la admisión expresa de la disolución judicial, y 3) la imposición a los administradores de una sanción concreta frente al incumplimiento de sus obligaciones. Así, en primer lugar, el art. 365 inc. 1 de la LSCE<sup>819</sup> dispone que los administradores tienen un plazo de dos meses para convocar a la junta a los efectos de que se pronuncie sobre la causal de disolución. En segundo término, el art. 366<sup>820</sup> les exige que ellos

---

<sup>816</sup> Cfr. Ricardo A. NISSEN, *Ley de sociedades comerciales comentada, anotada y concordada*, Astrea, Buenos Aires, 2010, T. I., p. 967 y ss.

<sup>817</sup> Cfr. ZUNINO, *Disolución...*, cit., T. II, p. 284.

<sup>818</sup> Cfr. Emilio M. BELTRÁN SÁNCHEZ, *Responsabilidad de los administradores por pérdida de capital: derecho español y derecho argentino*, Doctrina societaria y concursal, Errepar, Buenos Aires, enero 2000, N° 146, T. XI, pp. 576 y 577.

<sup>819</sup> LSCE, art. 365: “Deber de convocatoria. 1. Los administradores deberán convocar la junta general en el plazo de dos meses para que adopte el acuerdo de disolución o, si la sociedad fuera insolvente, ésta inste el concurso. [...]”.

<sup>820</sup> LSCE, art. 366. “Disolución judicial.

mismos soliciten judicialmente la disolución, en caso que la junta sea renuente a ello, y, además legitima a cualquier tercero interesado a instar esta disolución ante el juez competente. Finalmente, el art. 367<sup>821</sup> establece un severo régimen de responsabilidad para los administradores, en caso de que no procedan con arreglo a lo ordenado en los artículos precedentes.

En nuestro medio, la situación es mucho más incierta por la mera circunstancia de que la LGS no se ha esforzado en proveernos algunas guías esenciales para evitar que haya que proceder apelando a inducciones y al recurso a los principios generales. Veamos dos

---

1. Si la junta no fuera convocada, no se celebrara, o no adoptara alguno de los acuerdos previstos en el artículo anterior, cualquier interesado podrá instar la disolución de la sociedad ante el juez de lo mercantil del domicilio social. La solicitud de disolución judicial deberá dirigirse contra la sociedad.

2. Los administradores están obligados a solicitar la disolución judicial de la sociedad cuando el acuerdo social fuese contrario a la disolución o no pudiera ser logrado.

La solicitud habrá de formularse en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución o no se hubiera adoptado”.

<sup>821</sup> Ley de sociedades de capital, art. 367: “Responsabilidad solidaria de los administradores.

1. Responderán solidariamente de las obligaciones sociales posteriores al acaecimiento de la causa legal de disolución los administradores que incumplan la obligación de convocar en el plazo de dos meses la junta general para que adopte, en su caso, el acuerdo de disolución, así como los administradores que no soliciten la disolución judicial o, si procediere, el concurso de la sociedad, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución.

2. En estos casos las obligaciones sociales reclamadas se presumirán de fecha posterior al acaecimiento de la causa legal de disolución de la sociedad, salvo que los administradores acrediten que son de fecha anterior”.

ejemplos claros de esta parquedad. El art. 97 dispone que “cuando la disolución sea declarada judicialmente, la sentencia tendrá efecto retroactivo al día en que tuvo lugar su causa generadora”. Esto es todo lo que la LGS dice sobre la problemática de la disolución judicial. Vale decir, quedan sin resolver cuestiones tan elementales como ¿cuándo procede la disolución judicial? ¿quiénes son los legitimados o, incluso, obligados a solicitarla? ¿en qué circunstancias? ¿qué plazos hay para ello? ¿cuáles son las consecuencias por la inacción? A su turno, según vimos más arriba, el art. 99 establece la responsabilidad de los administradores por la continuidad de los negocios sociales mediando una causal de disolución, frente a los terceros y a los socios, y respecto de estos últimos, concluye con la lacónica frase antes citada, sin mayor aditamento ni aclaración. También aquí es menester interpretar el alcance de esta responsabilidad y los supuestos en que ella se devenga. A partir de la entrada en vigencia del CCC, la situación legal mejoró, dado que su art. 167<sup>822</sup> establece de modo expreso y con carácter general para todas las personas jurídicas, la responsabilidad de los “miembros” por inacción en caso de haber operado una causal de disolución. Esa alusión genérica a “miembros” es claramente compatible con los socios o accionistas de

---

<sup>822</sup> CCC, art. 167: “Liquidación y responsabilidades. Vencido el plazo de duración, resuelta la disolución u ocurrida otra causa y declarada en su caso por los miembros, la persona jurídica no puede realizar operaciones, debiendo en su liquidación concluir las pendientes.

La liquidación consiste en el cumplimiento de las obligaciones pendientes con los bienes del activo del patrimonio de la persona jurídica o su producido en dinero. Previo pago de los gastos de liquidación y de las obligaciones fiscales, el remanente, si lo hay, se entrega a sus miembros o a terceros, conforme lo establece el estatuto o lo exige la ley.

En caso de infracción responden ilimitada y solidariamente sus administradores y aquellos miembros que, conociendo o debiendo conocer la situación y contando con el poder de decisión necesario para ponerle fin, omiten adoptar las medidas necesarias al efecto”.

una sociedad. Sin embargo, aún con esta mejora propiciada por el CCC, la situación dista de ser la ideal si se la compara con regímenes como el aludido más arriba, en los que las previsiones legales son claramente más específicas y detalladas, tanto en relación con los administradores como con los socios.

#### J) DERECHO DE RECESO

En el capítulo Tercero señalamos que cuando el derecho de receso es satisfecho con cargo a capital social, constituye una suerte de excepción al principio según el cual los socios pueden reembolsarse el capital sólo luego de haberse satisfecho a los acreedores sociales. Tratándose de un régimen especial que excepciona el más general que se considera concebido en protección de los terceros, sería razonable que la LGS se explayara con mayor detenimiento en la índole que asume tal reducción dadas las significativas diferencias que median entre la llamada efectiva o real y la denominada nominal. Sin embargo, nuestra ley nada aclara al respecto dando lugar a un encarnizado debate sobre la aplicación o no del procedimiento de oposición a terceros. Así, por citar dos ejemplos, mientras para Quintana Ferreyra<sup>823</sup> la aplicación del art. 204 y 83 inc. 2º de la LGS sería incuestionable por el carácter efectivo de la reducción, y la garantía debería ser otorgada por el accionista recedente, para Zunino<sup>824</sup>, en cambio, la reducción sería forzosa y no daría lugar a la posibilidad de oposición. Sin embargo, éstas no son más que posiciones doctrinarias, opinables como tales y propiciadas por la laguna legal. En otras latitudes, la legislación se ha esmerado en resolver la cuestión. En Brasil, por ejemplo, la Ley 6404/76 excepciona el derecho de receso consagrado en el art. 45 del régimen

---

<sup>823</sup> Cfr. Francisco QUINTANA FERREYRA, *Garantía a los acreedores sociales en caso de receso*, Primer Congreso de Derecho Societario, La Cumbre, 1977.

<sup>824</sup> Cfr. Jorge O. ZUNINO, *Resolución parcial del contrato social*, Astrea, Buenos Aires, 2012, pp. 285 y ss.

de oposición en materia de reducción de capital social previsto en su art. 174. En Italia, por el contrario, los arts. 2437 *quater* y 2445 disponen la aplicabilidad del régimen de oposición. Sea cual sea la decisión legislativa al respecto, lo importante es que quede consagrada normativamente, para evitar las incertidumbres emergentes de opiniones dispares sobre la cuestión, alentadas por el silencio legal. Se aprecia en esta materia, una vez más, las debilidades que aquejan a nuestro ordenamiento, cuya vaguedad en cuestiones cuya solución legal explícita debería ser relevante a la luz de la importancia tuitiva que se le concede, resulta inconsistente con los intereses que pretende proteger.

#### K) DEFICIENCIAS DE OTROS REGÍMENES

Uno de los mayores problemas que enfrenta la sistemática del capital social, es la pretensión de hacer que ella solucione problemas para los cuales no está normativamente prevista. Cuando nos atenemos a la regulación específica en la materia, como lo hemos hecho en el capítulo Tercero de esta investigación, y al análisis estrictamente técnico de la disciplina del capital social, llegamos a la conclusión de que ella depara una función protectoria extremadamente limitada. Ello ha motivado que muchos autores, influenciados de buena fe por el concepto económico de capital o apalancándose en él intencionalmente para sostener posiciones que no están contempladas en las normas, ensanchen desmedidamente el ámbito de las reglas legales sobre capital social, para atribuirle alcances que claramente no tiene. Ello se hace, en muchos casos, sobre la base de una retórica seductora que pretende arrogarse la defensa de los intereses de los terceros sustrayéndolos al accionar inescrupuloso de los accionistas que cuentan con la ventaja de la limitación de la responsabilidad. Interesa advertir que esta doctrina, que ya cuenta con el aval de cierta jurisprudencia, resulta peligrosa, en la medida que transita por un terreno nuboso que conduce irremediabilmente a la inseguridad jurídica, territorio al que las

empresas son especialmente adversas. Y no tenemos dudas de que esta aversión, en el mediano y largo plazo, conspira contra el desarrollo económico general. El apego a construcciones atractivas respecto de lo que tal vez debería ser el régimen de capital social pero que, legalmente, no lo es, fácilmente puede llevar a la incertidumbre de los agentes del tráfico respecto de las reglas de juego que le serán aplicables y, por ende, desalentarlos en su inversión.

Por ello, el régimen de capital social no debe desanclarse de sus fundamentos normativos para pretender subsanar con él las deficiencias regulatorias que se advierten en otros regímenes. Este aspecto de la cuestión ha sido denunciado crudamente por Di Chiazza<sup>825</sup> quien señala que la protección de los diferentes tipos de acreedores debe ser provista por regímenes específicos como el falencial, el laboral, del consumidor y el de los seguros, entre otros. Son estas regulaciones las que deben contemplar las soluciones adecuadas para la protección de los intereses de las partes vulnerables en estas relaciones.

En este sentido, destacamos nuevamente que la seguridad de estos acreedores transita, en general, por otros andariveles, pues son relativamente escasos los escenarios en que su interés se ve afectado por la imposibilidad de cumplimiento de las obligaciones a cargo de la contraparte. Antes bien, ellos suelen verse conculcados por el mero incumplimiento de dichas obligaciones. En cualquier caso, parece obvio que la protección efectiva de estos acreedores frente a situaciones de insolvencia, no es propia de las leyes de sociedades. Pensemos en un ejemplo que se presenta con cierta frecuencia en nuestro medio: la inversión inmobiliaria, pues este es un sector que

---

<sup>825</sup> DI CHIAZZA, *La malsana función de garantía del capital social. Acerca de un artificio hipócrita que se repite cual verdad sagrada*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, República Argentina, 2004, T. III, pp. 131 y ss.

suele ser citado en la literatura sobre nuestra materia. Muchas compañías alientan la inversión de consumidores en construcciones “en el pozo”, seduciéndolos con valores supuestamente más bajos (“al costo” suele publicitarse, en una clara vulneración del derecho a una información veraz), mediante estructuras fiduciarias y sin ninguna garantía para el desprevenido consumidor-inversor. De esta manera, estas empresas obtienen un financiamiento a bajísimo o nulo costo sin ningún tipo de garantía. Sea por los avatares de nuestra economía, por impericia empresarial o por directa intención fraudulenta, muchos de estos emprendimientos no se concretan o se concretan a medias, dejando a muchos pequeños inversores frustrados en sus expectativas y con cuantiosas pérdidas. En los casos en que esta frustración obedece a motivos ajenos a la mala fe del desarrollador, puede decirse, en términos generales, que hay una transferencia del riesgo de la empresa al consumidor-inversor-acreedor. Las razones por las que este tipo de inversión no está sujeta a una supervisión mayor por parte del Estado, habiendo una clara captación del ahorro público, se nos escapa. En cualquier caso, el punto a destacar es que sería muy ingenuo pensar que un capital social eventualmente significativo en los sujetos involucrados podría evitar este tipo de maniobras. Antes bien, la protección a estos consumidores debe provenir de otras fuentes más enfocadas en la solución concreta de este tipo de situación y en un control más estricto por parte del Estado. Las herramientas más directas para prevenir este tipo de situaciones no provienen ni deben provenir del derecho societario ni de la disciplina del capital social. Hay otros regímenes más específicos, fuera de aquel ámbito, que deberían reforzarse para este menester y cuya efectividad sería indudablemente mayor. Nuevamente debemos insistir en que el propio diseño de la disciplina del capital social no está concebido ni orientado para ofrecer una protección de esta índole, y pensar que sí lo está o que exigiendo un capital social mayor se logrará este cometido, implica complicar el tráfico y desalentar medidas legislativas más idóneas para ello.



#### 9.4. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

9.4.1. De lo expuesto hasta aquí en este capítulo, y lo analizado a lo largo de esta investigación, puede extraerse una conclusión que sorprende por lo paradójica. Una vez expuesta, ella puede parecer bastante evidente, pero normalmente queda oculta en el marco del debate que se sostiene en torno a nuestro instituto, que por momentos parece complacerse en el mero enunciado de argumentos retóricos sin sustento legal y, peor aún, sin repercusión práctica en la realidad. Parte fundamental de esta retórica es el componente emocional con que se barniza la argumentación, apelando en forma genérica a razones de justicia, equidad y ética que son más aparentes que reales. Una visión preliminar de la discusión entre defensores y detractores de la sistemática del capital social como garantía de los acreedores, parecería conducir a considerar a aquellos como fundamentalmente enfocados en la tutela de los derechos de los terceros, y a los críticos como orientados de modo principal a la protección de los intereses de la sociedad. Esta, sin embargo, constituye una deducción completamente errada pues, sólo basta profundizar un poco el análisis para advertir que los supuestos defensores de los intereses de terceros están abogando por un sistema manifiestamente inidóneo para tales fines. Por el contrario, quienes critican la mecánica del capital social, lejos de privilegiar los intereses de la sociedad o de sus accionistas en detrimento de los acreedores, están denunciando, precisamente, las falencias que esta sistemática revela para cumplir con tal finalidad.

De lo dicho se desprende que, en la argumentación de los defensores del instituto del capital social como salvaguarda de los acreedores, hay una suerte de íntima contradicción entre la vocación

de proteger dichos intereses y el resultado concreto que se obtiene a través de dicha apología. Resultaría suficiente para advertir esta incoherencia, limitarse a observar lo que sucede en la realidad: ni la normativa del capital social y ni los principios que le son inherentes, evitan ni pueden evitar que la sociedad incumpla sus obligaciones o caiga en insolvencia. Y esta ineficacia manifiesta para cumplir con estos fines es, además, la que justifica la franca indiferencia de los acreedores hacia el importe del capital. De manera tal que, si el resultado de la ponderación de las ventajas de esta sistemática es su propio mantenimiento, poco beneficio se hace al acreedor cuyos intereses se pretenden proteger. Esta situación se agrava aún si la preocupación por dicho mantenimiento y por insuflarle a la disciplina del capital social una vitalidad ociosa que complica el tráfico y se revela inidónea para los fines perseguidos, inhibe o distrae la atención en detrimento de la adopción de medidas más conducentes para la protección de los acreedores.

Por esta razón, en nuestra apreciación personal, las razones por las cuales la doctrina que hipotéticamente vela por los intereses de los intereses de los acreedores, defiende un sistema que es claramente inepto para tal fin, pueden explicarse por dos causas fundamentales: 1) desconocimiento o confusión del verdadero alcance legal del instituto del capital social (seguramente propiciado por la injerencia de la noción económica), 2) apego a posturas dogmáticas que no coincidan con la realidad pero que se defienden por el mero prurito académico de “no dar el brazo a torcer”. En este contexto, nos aventuramos a sospechar que, en algunos casos, la segunda razón mencionada puede ser la que motive la propia confusión aludida en primer lugar pues, cuando los argumentos técnicos no alcanzan, a veces puede ser conveniente introducir elementos extraños que siembren el desorden y, en ese desconcierto, que resulten menos visibles las debilidades de las que adolece la posición sustentada.

9.4.2. Resumiremos a continuación las principales falencias generales del régimen del capital social en su función de garantía expuestas en este capítulo.

1. El capital social no es ni puede ser una garantía por cuanto constituye un mero recordatorio de lo aportado por los accionistas y refleja una eventual deuda hacia ellos. De modo que, como tal y desde el punto de vista de su configuración ontológica, nunca puede implicar una seguridad o garantía para terceros. Resulta una *contradictio in terminis* la pretensión de que una cuenta de tal especie pueda representar una protección para los acreedores.
2. Esa pretendida función, incorrectamente adjudicada al capital social, sólo puede ser desempeñada, eventualmente, por su disciplina legal, vale decir, por el conjunto de normas que derivan ciertos efectos, fundamentalmente en términos de obligaciones o prohibiciones, tomando como eje de referencia el dato jurídico-contable de la cifra del capital social.
3. La distinción precedente no es una cuestión meramente dogmática, sino que reviste gran importancia para evitar la natural “cosificación” del concepto de capital social en el ámbito jurídico, propiciada por la noción económica de capital, en la que es muy fácil incurrir si se le atribuyen al capital social los rasgos propios de aquel concepto.
4. Si bien los regímenes legales se empeñan en la rigurosidad de las normas sobre aportes, restringiéndolos desde el punto de vista de su naturaleza y propendiendo a su correcta valoración, ello no contradice lo mencionado en los puntos precedentes, ni dota al concepto de capital de concreción o sustancia.

5. Es menester diferenciar permanentemente entre el activo que constituye el aporte y la contabilización de su contrapartida en el capital social. En el momento de la contribución puede decirse que la cifra consignada en éste se corresponde con un activo específico, mas este momento es efímero: a partir de allí, la cifra del capital social deja de identificarse o correlacionarse con un activo específico y pasa a ser una cuenta que refleja diferencias globales entre activos y pasivos.
6. Resulta, pues, imperativo no confundir el capital social con el activo que original o históricamente constituyó el aporte, para evitar incurrir en la “cosificación” mencionada. El problema de esta metamorfosis es que lleva a la conclusión equivocada de que el capital social involucra un conjunto de bienes específico, como ocurre en la resolución particular “*Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.*” de la IGJ, frecuente e incompresiblemente citada por los defensores de la función de garantía del capital social, pese a los errores técnicos insalvables en los que incurre.
7. El capital social no predica nada respecto de los bienes que componen el activo más allá de una superioridad contable global respecto del pasivo. Es decir, que el capital social no garantiza ni la naturaleza ni la idoneidad de esos bienes para satisfacer las deudas.
8. Una vez ingresado el aporte, la disciplina del capital social se desentiende completamente del destino que se dé a ese activo. Eventualmente, son otros regímenes dentro del derecho societario o fuera de él los que se ocuparán de esta utilización, pero ella es ajena a la sistemática de nuestro instituto.

9. Usualmente se habla del capital social como garantía modulando este vocablo con el calificativo “indirecta”. Este es un simple eufemismo para evitar decir en forma explícita que aquella garantía no responde al concepto jurídico de tal, dado que no involucra bienes ni conjuntos de bienes concretos a través de los cuales los acreedores puedan satisfacer sus derechos.
10. Desde el punto de vista jurídico, una garantía se caracteriza además por tornarse exigible frente al incumplimiento del deudor. Ello no ocurre con el capital social ni con su disciplina legal, cuya pretensión es proveer una protección de naturaleza meramente contable.
11. El acreedor, por ende, ni puede cobrarse del capital social, porque debajo de dicha cuenta del patrimonio neto no hay bienes efectivos, ni tiene en virtud de aquél una garantía exigible frente al incumplimiento.
12. La calificación de la función de garantía como contable obedece a que la ley toma en consideración el dato jurídico del capital social, originalmente contenido en el acto constitutivo y en las sucesivas modificaciones de su importe, para contrastarlo luego con información emergente de los estados contables. Es esta información la que opera en las dos manifestaciones consideradas más importantes de la función de garantía: la limitación al reparto de dividendos y la disolución o reducción obligatoria en caso de pérdidas.
13. La calificación de la “garantía” como contable obedece a la conveniencia de advertir de manera explícita el ámbito específico en que opera la protección, que no es el de una dimensión física concreta y específica sobre la que se puedan ejercer derechos.

14. Por otro lado, la calificación de garantía contable, obedece a la necesidad de no confundir la realidad con su representación. La exigibilidad de los créditos por los acreedores es un hecho de la realidad, cuya respuesta se debe dar necesariamente en esa dimensión. El régimen del capital social opera en cambio, en el mentado plano contable, que es una representación de la realidad, dimensión en la que no es dable satisfacer el interés del acreedor (a éste, no se le puede pagar con una cifra de retención, ni ella es susceptible de ejecución, embargo, secuestro, etc.).
15. El capital social, a través de su disciplina legal, opera como un aforo o margen de seguridad, es decir como una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo que la ley pretende que sea mantenida en todo momento bajo sanción de disolución.
16. En materia de garantías, es necesario distinguir entre la garantía en sí misma y el aforo como margen de seguridad. Este opera como refuerzo para robustecer la eficacia de aquélla, pero resulta inconveniente confundir ambos conceptos. Esto es lo que ocurre con el capital social, que habitualmente se confunde con la verdadera garantía de los acreedores, consistente en los activos sociales, por el mentado proceso de “cosificación”.
17. Aquel “refuerzo” no es físico, es meramente nominal o abstracto, pues se trata de una operación de sustracción. En materia de garantías reales, ese margen de seguridad está dado por la diferencia entre el supuesto valor de mercado del bien dado en garantía y el crédito otorgado. En la disciplina del capital social, el aforo que provee esta cuenta del patrimonio neto determina cuál es el margen de excedentes de activos sobre los pasivos globales. Pero la garantía en

sentido propio siempre está dada por bienes concretos: el otorgado como tal, en el caso de la garantía real, y los activos de la sociedad, en la disciplina del capital social.

18. En consecuencia, como la única garantía concreta para los acreedores está dada por los recursos activados y la disciplina del capital social sólo pretende mantener su importe por arriba de las deudas, luego resulta relevante constatar cómo se configura dicha superioridad. La técnica contable admite la activación de ciertas circunstancias, tales como gastos, que no tienen ningún valor de ejecución ni resultan embargables o aprensibles de ninguna manera. Sin embargo, dichos activos contribuyen a aquella superioridad del activo sobre el pasivo.
19. La sistemática legal del capital social prescinde de cualquier relación de proporcionalidad de dicha cuenta con otros rubros del balance. De modo tal que un capital social relativamente significativo en relación con las deudas en un determinado momento puede, sin que se haya modificado su importe (es decir, respetándose su “intangibilidad”), tornarse proporcionalmente exiguo con posterioridad, por los cambios operados en los otros rubros. La disciplina del capital social no establece ninguna exigencia a este respecto salvo la relacionada con ciertos niveles de pérdida.
20. Resulta sorprendente que la disciplina legal del capital social se preocupe por la relación de su cifra con las pérdidas y prescindan del vínculo de ella con los pasivos. Estos pueden aumentarse y la permanencia estática de aquella cifra disminuirá proporcionalmente el margen de seguridad. Desde el punto de vista matemático, este aforo puede resentirse del mismo modo tanto por las pérdidas como por el incremento de dichos pasivos.

21. Desde el punto de vista jurídico, una garantía cuya eficacia pueda ser determinada por el propio deudor, sólo puede ser calificada de tal apelando a una generosa licencia del lenguaje. En el caso de la sistemática del capital social, el deudor puede conducir a dicha ineficacia en un marco de estricta legalidad, pues no hay restricciones en cuanto al incremento del endeudamiento que, evidentemente, contribuirá a que se reduzca proporcionalmente el aforo o margen de garantía mencionado.
22. Por una comodidad del discurso suele decirse que la disciplina del capital social “obliga” a mantener el montante de los activos en situación de exceso respecto de los pasivos. Sin embargo, ello no es así. En el caso de nuestro ordenamiento la LGS sólo dispone que ante la pérdida del capital social la sociedad debe disolverse. La doctrina nacional tradicional ha interpretado desde antaño que dicha pérdida debe ser total, lo cual significa que la diferencia entre el activo y el pasivo ha devenido cero o negativa. Para evitar esta situación los accionistas pueden aportar nuevos recursos a la sociedad por vía de aumento o reintegro del capital social. Pero esta es una opción y no una obligación, dado el carácter limitado de la responsabilidad que aquéllos asumen en el marco de la sociedad anónima. En otros regímenes como los europeos, la disolución opera con la pérdida parcial, de modo que la línea que demarca la extinción está por encima de cero y, al menos dicho margen, los activos serán superiores a los pasivos.
23. De manera tal que, en nuestro medio, la sociedad bien puede proceder a la liquidación cuando los recursos ya no alcanzan para pagar las deudas, pues el sistema no ha operado preventivamente. En los regímenes continentales esta situación, si bien menos grave al operar la causal con una



pérdida que no llegue al total del capital social, tampoco puede impedir que aquella situación de pérdida total se produzca y que, por lo tanto, los bienes ya no alcancen para cumplir con las obligaciones.

24. La disciplina del capital social padece de un estatismo completamente ajeno a la dinámica empresarial. Mientras el resto de los rubros del balance muta en forma permanente, el capital social permanece inalterado, y ello es visto en términos elogiosos por los defensores de su función de garantía. Sin embargo, aún en su naturaleza propia de margen de seguridad, su estatismo conspira contra cualquier función de garantía que pretenda adjudicársele.
25. Tanto en su carácter de límite a la distribución de dividendos como de marcador de situaciones de disolución o reducción obligatoria, esta inmovilidad esencial conspira contra los fines que orientan teleológicamente al instituto.
26. Esta inmovilidad reside en la propia disciplina legal, que sólo en casos muy excepcionales ordena que el capital social sea aumentado o reintegrado. Cuando lo hace, el parámetro que adopta está dado por las pérdidas, pero no por los cambios operados en el nivel de endeudamiento.
27. Tampoco el capital social está ligado a ningún activo en particular, ni se exige que exista en ese capítulo del balance, un contravalor equivalente al importe de aquél o a una parte de él, que esté representado por bienes de alta liquidez. De manera tal que no existe una correlación o identidad del capital social con algún activo específico salvo en el circunstancial momento de efectivización de la contribución
28. El estatismo de la disciplina del capital social se contagia también a las reservas legales, cuya constitución está

cuantitativamente limitada a un porcentaje de aquel. Si bien cualquier obligación inherente al incremento de la cifra del capital social presenta dificultades por su eventual contradicción con el principio de limitación de la responsabilidad, ello no ocurre con las reservas legales. De modo tal que resulta inconsistente que éstas se limiten a un porcentaje del capital social (comunicándole éste así su estatismo) y que no se relacionen con aspectos más dinámicos de la operatoria social.

29. A los acreedores no les preocupa la intangibilidad del capital social, es decir, las normas legales que intentan que la cifra reflejada en el patrimonio neto no pueda afectarse. Antes bien, les preocupa la tangibilidad de los bienes que componen el activo, que constituyen su única garantía efectiva y concreta.
30. Resulta intrínsecamente inconsistente que la disciplina legal que obliga a la disolución por cierto nivel de pérdidas (afectación total en nuestro régimen y parcial en el derecho comparado), se limite a exigir la reducción en caso de que ellas superen ciertos márgenes. Esta solución se basa en un supuesto sinceramiento de la cifra de capital, compatible con regímenes pretéritos en que su importe nominal resultaba relevante para su conocimiento por terceros. En la actualidad, la situación patrimonial surge clara del balance y la reducción sólo conlleva que los accionistas puedan distribuirse dividendos inmediatamente luego del saneamiento, sin posibilidad de oposición de los terceros interesados.
31. La posibilidad de sanear las pérdidas contra la cuenta de capital social sin un régimen de oposición de los acreedores, se revela también inconsistente dentro de la lógica

intrínseca de la disciplina legal, orientada a la protección de los acreedores. Es claro que dicha reducción apareja para ellos más perjuicios que beneficios, pues permite purgar el resultado negativo reduciendo el margen de garantía y disminuyendo la cota para la futura distribución de dividendos, dado que será innecesario absorber pérdidas previo al reparto.

32. La oposición de los acreedores en materia de reducción efectiva de capital social es una manifestación excepcional de la función de garantía de la disciplina legal en la que se otorga a los acreedores la posibilidad de requerir medidas coactivas en protección de sus derechos. No obstante, el ejercicio efectivo de este derecho puede revelarse en la práctica más ilusorio que real, si se trata de acreedores relacionados con el ente por vínculos durables. En tales casos, los acreedores no tendrán la libertad real para tal ejercicio, en la medida que podría generar represalias por parte de la sociedad (o, más bien, de sus accionistas o administradores).

9.4.3. A las observaciones generales realizadas, pueden añadirse algunas críticas particulares circunscriptas a la normativa doméstica que, en muchos aspectos, se revela demasiado parca e intrínsecamente inconsistente.

1. Las causales de disolución y reducción obligatoria del capital social, por pérdida total o parcial, respectivamente, han sido suspendidas en varias oportunidades en épocas de crisis. Resulta paradójico que en los momentos en que la supuesta “garantía” debería mostrarse más operativa, la propia normativa disponga su suspensión. No se alcanza a apreciar la razón por la cual las razones socio-económicas que

podieran justificar esta suspensión en épocas de crisis no sean también predicables en tiempos “normales”.

2. La cuenta de ajuste de capital, cuya naturaleza es debatida, aunque justificada desde el punto de vista contable, conspira directamente contra la eficacia de la “garantía”, consistente en la parametrización de ciertas situaciones que son consideradas relevantes por la ley. Un sistema de medición que adolece de imprecisiones revela un vicio que atenta contra su propia esencia. En rigor, este no es un problema de la propia cuenta sino de la ausencia de normas específicas que expliquen el modo de computarla a los efectos propios de la sistemática del capital social. Lo mismo puede ser predicable respecto de otras cuentas del patrimonio neto.
3. A pesar la delegación de la ley al Poder Ejecutivo para la actualización del monto del capital mínimo fundacional, y no obstante el contexto de grave inflación que ha imperado en el país en los últimos cincuenta años (con una interrupción durante la década de 1990), aquél se ha mostrado siempre moroso en el mantenimiento de un importe que exprese un valor medianamente permanente y consistente frente a la pérdida de poder adquisitivo de la moneda local.
4. Además de los aspectos constitucionales involucrados, la normativa local que dispone la necesidad de un capital “adecuado” al objeto social parece desconocer o subestimar las complejidades inherentes a las finanzas corporativas, en las que es necesario mantener un equilibrio entre recursos propios y de terceros. Por lo demás la posibilidad de determinar dicha “razonabilidad” en el momento fundacional, adoleciendo en dicha instancia de cualquier parámetro de medición, se revela ficticia, lo que redundará en

resoluciones antojadizas y arbitrarias sin un claro beneficio para los acreedores.

5. Si lo antedicho resulta predicable respecto de la función de productividad, es decir, en relación a la factibilidad de cumplimiento del objeto, tanto más lo será en relación con la función técnica propia de garantía, como margen de seguridad. En el momento constitutivo, la ausencia de pasivos torna completamente abstracto dicho margen, y la precocidad del giro impide conocer el nivel de endeudamiento que será necesario y la voluntad de los acreedores en la concesión de crédito.
6. A diferencia de otros regímenes del derecho comparado, la normativa local sobre reducción obligatoria de capital social es notoriamente parca y adolece de serias lagunas: no especifica los estados contables de los cuales debe surgir la pérdida, no establece plazos para la adopción de la medida y no dispone consecuencias en caso omisivo ni determina responsabilidades.
7. También a diferencia de otros regímenes, en nuestro medio no existen mayores restricciones para eludir la normativa sobre aportes en especie por la vía de la adquisición del bien correspondiente.
8. La doctrina local dominante considera que la causal de disolución por pérdidas opera frente a la afectación total del capital social. Esta es una grave inconsistencia del sistema, no porque dicha afectación implique necesariamente la cesación de pagos del ente, sino porque la causal se verifica recién cuando el margen de seguridad se ha perdido, es decir, cuando los activos ya no alcanzan (o apenas lo hacen) para cancelar los pasivos. La lógica del sistema indicaría que la

causal debería operar antes, para que, acaecida la disolución y en el marco de la liquidación, exista tal margen de seguridad o excedente en beneficio de los acreedores.

9. En nuestro medio los terceros no se hallan legitimados para la impugnación de decisiones asamblearias. En consecuencia, a diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos, las decisiones atinentes al capital social gozan de inmunidad frente a ellos.
10. De manera similar a la crítica formulada en relación al régimen de reducción obligatoria, en materia de disolución por pérdidas, la normativa doméstica también presenta una falta de precisión que conspira contra sus propios objetivos. Los arts. 99 de la LGS y 167 del CCC presentan importantes lagunas si se los compara con otros regímenes del derecho comparado.
11. Cuando el receso se debe liquidar mediante una reducción de capital, la LGS nuevamente se muestra exigua en su regulación, dejando librada a la interpretación la necesidad de cumplimiento o no del régimen de oposición de acreedores.

A la luz de lo expuesto, puede concluirse que la principal falla de nuestra LGS finca en lo que podríamos llamar “parquedad” o “displicencia” regulatoria. Muchos temas que, vistos desde la lógica interna de la disciplina del capital social deberían ser considerados relevantes, quedan en consecuencia, librados a la interpretación y a inferencias lógicas emergentes de la aplicación de principios más generales, dada la ausencia de normativa expresa al respecto. Daría la impresión de que ni la propia LGS se toma demasiado en serio la disciplina de nuestro instituto y lo demuestra a través de una notoria escasez regulatoria en temas cuyo tratamiento más específico sería más consistente con la importancia teórica que se le adjudica.

9.4.4. Muchas de las críticas que se han formulado en este capítulo pueden llevar a la conclusión de que el sistema sería viable si se subsanaran sus principales deficiencias. En este sentido, algunas de nuestras observaciones podrían ser leídas en clave deontológica, razonándose, no sin cierta lógica, que si la disciplina del capital social, por ejemplo, se cuidara de mantener cierta proporcionalidad con los pasivos, o estableciera cierta protección para determinados activos, u obligara a preservar indisponible cierto nivel de caja, etc., podría mejorar sustancialmente. Como señalamos en varias ocasiones, el objeto de esta tesis no es brindar soluciones ante este complejo panorama sino llamar la atención sobre las deficiencias de la disciplina actual (y en especial, la local) para alentar su modificación o reemplazo. Precisamente, en el capítulo siguiente analizaremos algunos esquemas alternativos que se proponen en el derecho comparado. Sin perjuicio de ello, creemos importante destacar que, a nuestro juicio, cualquier solución tiene que ser clara a nivel normativo en cuanto a su orientación teleológica y debe ser acompañada de una actitud sincera de la doctrina que no aliente modificaciones que no conducen más que a dificultar el tráfico con grave detrimento de la seguridad jurídica. Las modificaciones a introducir, sea para propiciar cambios de paradigma o ajustes de menor escala, deben estar siempre presididos por ideas precisas en cuanto a las finalidades que se propone alcanzar con aquéllas y los límites específicos en ese cometido. De poco sirve complicar a los operadores con modificaciones, restricciones, limitaciones, obligaciones, nulidades, etc. que no disciernen con claridad el nivel específico en el que se desenvuelve la garantía y sus limitaciones. De allí la necesidad de identificar claramente de qué hablamos cuando hablamos de la función de garantía de la disciplina del capital social, y no pretender extraer de ella más de lo que puede dar, adjudicándole a nuestro instituto características que no tiene ni puede tener por su propia configuración jurídica. Como señalamos previamente es

inconducente y peligroso insuflarle a un motor viejo un combustible caro e inflamable, pues no va a lograrse mejorar su *performance* y se va poner en riesgo la circulación.

La pregunta que formulamos al principio de este parágrafo puede ser respondida de varias maneras, por cuanto ello depende de la profundidad de las modificaciones que se quieran introducir. Asimismo, es necesario considerar que no todas las soluciones pueden ser aportadas por el derecho, hay algunas que provienen de la técnica contable y, por razones de índole más compleja, es difícil que puedan modificarse fácilmente con el único objetivo de dotar al régimen del capital social de mayor eficacia. Por otro lado, la inquietud manifestada tiene algo de petición de principio pues dependiendo de la amplitud y hondura de aquellas modificaciones podremos o no seguir hablando cabalmente de “disciplina del capital social”. En rigor, la introducción de varios de estos cambios implicaría salirse del estrecho margen del paradigma trazado de manera especialmente rígida hace más de doscientos años, para introducir soluciones más acordes con la realidad y dinámica actual de los negocios. De manera tal que, en ese escenario, el mantenimiento de la nomenclatura de esta sistemática normativa, es decir, continuar denominándola como régimen del capital social, constituiría una suerte de resabio histórico o licencia del lenguaje para referirse a una disciplina que poco tendrá que ver con la original, de modo parecido a la modesta denominación que se utiliza en los regímenes de entidades financieras y de seguros para titular la compleja normativa sobre el particular. Finalmente, el análisis a encarar para formular las modificaciones al sistema, se preguntará, en última instancia, si es necesario mantener al capital social como mecanismo de parametrización de los cambios a introducir o si, eventualmente, no será más conveniente desacoplar el mecanismo de este paradigma, que intrínsecamente revela muchas limitaciones para tal cometido, y generar puntos de referencia más



dinámicos y vinculados a la realidad operativa y funcional de la sociedad.

HERNÁN VERLY

**CAPÍTULO DÉCIMO**  
**REGÍMENES “ALTERNATIVOS” A LA SISTEMÁTICA**  
**DEL CAPITAL SOCIAL**

**10.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

10.1.1. Lo analizado hasta aquí nos permite arribar a la conclusión de que la sistemática del capital social presenta muchas deficiencias en su pretendida función de protección de los terceros. Esta conclusión se agudiza en regímenes como el nuestro, en los que aquella mecánica presenta signos inequívocos de vetustez frente a dispositivos legales más modernos que, aun tomando como eje al capital, muestran un desarrollo y evolución que los torna mejor adaptados a la realidad actual, tal como acontece en los países pertenecientes a la Unión Europea. Frente a este inconveniente, creemos que, *prima facie*, se plantean básicamente dos soluciones posibles: profundizar el esquema protectorio basado en la cuenta del capital social, como se ha hecho en aquel continente, o modificar radicalmente el rumbo e ir hacia un sistema de protección alternativo, sustentado en premisas diferentes, como los establecidos en ciertos regímenes estatales de los EE.UU. Ambas soluciones presentan ventajas y desventajas. Algunas de ellas las hemos mencionado al final del capítulo anterior. Volveremos a abordar la cuestión al final del presente, mas no sin dejar de reiterar que la propuesta de soluciones a las críticas esgrimidas es materia ajena a esta investigación y podría, sin dificultad, ser materia de una tesis independiente. Nos limitamos pues, a dejar planteados los dos

principales escenarios que propone el derecho comparado para proveer seguridad a los terceros en este contexto, y a formular algunos comentarios al respecto.

10.1.2. La razón por la que hemos puesto el término “alternativos” entre comillas en el título de este capítulo es doble. En primer lugar, en el caso de la normativa europea, no puede hablarse cabalmente de un régimen alternativo, pues ella sigue los lineamientos tradicionales de la disciplina del capital social. Se trata, como señalamos, de una mecánica en la que los viejos institutos se han actualizado con normativas que lucen más ajustadas a la realidad imperante en el presente, en comparación con la regulación establecida por nuestra LGS. Aquel modelo sigue, en consecuencia, los patrones habituales que han marcado la evolución de nuestro instituto desde el Código francés de 1807. Hemos visto como esta normativa ha ido adaptándose a la realidad de cada época, a medida que se ha ampliado la experiencia sobre su funcionamiento específico y se han advertido sus falencias. De manera tal que nos encontramos hoy en Europa con una disciplina del capital “reforzada” que sigue los lineamientos básicos previstos en el siglo XIX, pero que se encuentra ahora regulada de una forma mucho más profusa y detallada. Esta perspectiva se presenta, indudablemente, como una alternativa frente al desfasaje temporal que presenta nuestra legislación actual. Esta opción implica no modificar la tradición societaria de nuestro medio sino adaptar sus estructuras normativas para hacerla, eventualmente, más idónea para los fines buscados, o más intrínsecamente coherente según apuntamos en el capítulo anterior. En definitiva, se trata de profundizar el modelo ya utilizado, incorporando herramientas más modernas para permitirle que sea más efectivo dentro de su propia lógica.

En un segundo sentido, el término “alternativos” va entrecomillado pues la protección de los terceros frente a la sociedad anónima presenta, en rigor, varias fuentes legales posibles que

abrevan en perspectivas diferentes respecto de los intereses a tutelar y al modo de proveer esa protección. Ya hemos mencionado ciertas regulaciones independientes del derecho societario, tales como los regímenes de concursos y quiebras, protección del consumidor, lealtad comercial, derecho del trabajo, defensa de la competencia, etc. Pero aún dentro del propio ordenamiento societario, los terceros afectados cuentan con otros mecanismos idóneos para proteger sus intereses. De manera tal que, cuando nos referimos a regímenes alternativos, hacemos alusión a los contemplados dentro de la normativa societaria que hacen especial hincapié en la estructura patrimonial y financiera del ente, y que toman como eje fundamental la problemática de las vicisitudes propias del giro social y las limitaciones a la adjudicación de recursos del ente por los accionistas.

10.1.3. En consecuencia, en este capítulo analizaremos las dos vías señaladas. Evidentemente, el régimen europeo es el que mejor se aviene con nuestra tradición en materia de regulación societaria, razón por la cual existe una natural tendencia a observarlo como un modelo a imitar. Como veremos, en la materia que nos ocupa, este régimen es una versión actualizada de la tradición clásica cuyos orígenes estudiamos en el capítulo Sexto. En él, lejos de un apartamiento de la noción de capital social como eje de protección, se advierte una profundización de sus postulados para dotar a la noción de una efectividad práctica mayor. Esta normativa sigue, en líneas generales, las vertientes originales en materia de tutela de terceros, pero intensifica su regulación para lograr que esa protección no se vea conculcada por vías indirectas, tal como acontece, por citar un ejemplo ya mencionado, con la simulación del aporte en especie a través de una compraventa, para eludir los mecanismos de valuación de las contribuciones *in natura*. Por otro lado, en la regulación europea se advierte además un mayor esmero de la normativa por establecer consecuencias concretas frente a los incumplimientos, especialmente

en materia de conductas esperables, responsabilidades y plazos. Daría la impresión de que el legislador europeo ha advertido la conveniencia de no conformarse con previsiones, limitaciones, prohibiciones, etc., de carácter general, y la consiguiente importancia de establecer efectos y consecuencias concretos en los niveles aludidos, para dotar de mayor eficacia a los mandatos legales.

Sin embargo, la perspectiva que nos ofrece la normativa general europea no es suficiente para tener una visión precisa de las posibilidades que ofrece la repotenciación del régimen del capital social. Las directivas del viejo continente sobre este aspecto son básicamente regulaciones modélicas a ser incorporadas en las legislaciones internas y que disponen ciertos postulados mínimos que deben ser contemplados en éstas, y algunas excepciones admisibles. Este régimen, por otro lado, tampoco es completo pues deja cierto margen de discrecionalidad a los países integrantes de la Unión para disponer lo más conveniente en sus regulaciones internas, en orden a las tradiciones legislativas de cada uno de ellos. Por ello, para completar la visión europea sobre el particular, nos ha parecido conveniente complementar el análisis de la directiva aplicable con el examen de una legislación europea específica. A tal efecto, hemos seleccionado la normativa española. Las razones de esta elección son variadas. Indudablemente, el derecho societario peninsular siempre ha tenido, junto al italiano, un notable ascendiente sobre el nuestro. Desde hace décadas se verifica un nutrido intercambio doctrinario entre ambos países. En segundo término, el derecho español en materia de sociedades de capital ha sido refundido en un texto único de elaboración bastante reciente, lo cual lo convierte en una interesante fuente de exploración de cómo se ha armonizado, en el caso concreto, la legislación interna con las disposiciones continentales.

Por el contrario, en la vertiente estadounidense nos encontramos con regímenes que se apartan en muchos aspectos de la

tradición basada en la disciplina del capital social. Esta diferencia no es meramente normativa, sino que obedece a razones más profundas que tienen que ver con la cultura, el modo de ver el mundo de los negocios y, hasta podría decirse sin caer en la hipérbole, que median también cuestiones religiosas que marcan diferencias de base en la concepción del ánimo de lucro. Desde luego que esta última cuestión rebasa, con mucho, los límites de esta modesta investigación y podría ser una fuente inacabable de estudios sobre el particular. Aunque posteriormente debatido, hace más de cien años Max Weber señaló las diferencias entre las perspectivas católica y protestante sobre la cuestión, en su célebre ensayo *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*. A riesgo de simplificar en exceso el problema, nos limitamos a puntualizar que podría haber una explicación al menos parcialmente religiosa en la diferente concepción general de los negocios y, por extensión, de nuestra temática en particular. En los países de influencia católica, en líneas generales, el ánimo de lucro fue históricamente visualizado con un cierto lastre de culpa y asociado al pecado. En la ideología protestante, en cambio, el éxito económico personal supone una señal de predestinación a la salvación eterna. Contrariamente a lo que puede pensarse *a priori*, dicha predestinación no excluye la vida activa y el trabajo, dado que el creyente, si bien desconoce su destino, puede demostrar la predilección divina en la medida del éxito material. En línea con lo expuesto, no debe olvidarse que la sistemática del capital social implica, en su función de garantía, un límite a la distribución de dividendos, esto es, a las ganancias que puede percibir el accionista y que contribuyen a su éxito personal. Hemos mencionado en el capítulo Segundo, la dimensión de este plano funcional específicamente asociado a la puja entre acreedores y accionistas. Si bien tanto la tradición europea en la materia como su tratamiento en las legislaciones locales de los EE.UU. llegan aproximadamente a las mismas conclusiones generales, lo cierto es que mientras en aquélla

el foco de preocupación está puesto en la protección del derecho de los acreedores, en éstas está más concentrado en las causas que fundamentan o justifican las restricciones al “natural” derecho de los accionistas a aquella percepción. Algo parecido se aprecia en la emisión de acciones por debajo del valor nominal. En las legislaciones de la vertiente europea, el problema básico radica en el eventual perjuicio a los terceros. En los Estados Unidos la cuestión se centra mayormente en el mantenimiento de los mismos derechos entre los accionistas<sup>826</sup>. Si hubiera que expresar estas diversas concepciones de modo sintético podría afirmarse, admitiendo *ex ante* el grado de imprecisión que media en cualquier generalización, que mientras en la Europa continental la preocupación versa en cómo evitar que la figura societaria sea utilizada en detrimento de terceros, en los Estados Unidos la cuestión radica en cómo seducir al empresario para que invierta evitando, en lo posible, el perjuicio a los terceros. Esta diferente visión es la que explica, asimismo, la mayor flexibilidad que brindan los modelos estadounidenses frente a los europeos. En aquéllos, la regulación tiende a conceder mayores libertades y las conductas dañosas se juzgan *ex post*. En éstos, los mecanismos preventivos son, por el contrario, más evidentes.

Por último, creemos oportuno señalar que el análisis de los dos modelos propuestos se justifica por tratarse de regímenes aplicables en el marco de economías capitalistas (estadounidense y europea) que pueden considerarse dominantes en el mundo actual. De manera que se trata de modelos que, más allá de sus aspectos teóricos eventualmente cuestionables en el plano dogmático, filosóficos o sociológicos, pueden ser considerados exitosos en el marco propio del desarrollo económico.

---

<sup>826</sup> Richard A. BOOTH, *Capital Requirements in United States Corporation Law*, University of Maryland School of Law Legal Studies Research Paper, 2005, No. 2005-64, p.5, <http://ssrn.com/abstract=864685>.



## 10.2. EL “MODELO” DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

10.2.1. En rigor, referirse a un “modelo” predicable de los EE.UU. puede resultar un tanto paradójico dado que la legislación societaria de dicho país es estadual, razón por la cual no puede hablarse de un único modelo sino, eventualmente, de tantos como estados hay. Sin embargo, esta regulación local puede de algún modo sistematizarse a los efectos didácticos con el objeto de ilustrar sobre los aspectos más salientes de un modelo alternativo de protección de terceros que se aparta del eje central del capital social. En tal sentido, es dable considerar tres regímenes diversos que por su importancia relativa pueden ser interesantes para el análisis: la *Model Business Corporation Act* (en adelante, MBCA), que no tiene rango legislativo, pero efectivamente, constituye, como su nombre lo indica, un “modelo” y ha servido desde su preparación inicial como guía indiscutida para muchas legislaciones estatales, la *General Corporations Law* de Delaware (en adelante, DGCL), por la importancia que siempre ha tenido esa jurisdicción en la constitución de sociedades en los Estados Unidos, y el *Corporations Code* de California (en adelante, CCCal), por ser uno de los cuerpos legales más avanzados en la materia. Nuestro análisis de estos ordenamientos se sistematizará siguiendo la línea de las principales sub instituciones involucradas en la mecánica de protección de los terceros frente al devenir social y a los derechos de los accionistas. Sin perjuicio de esta prevención general es menester advertir asimismo que estos ordenamientos constituyen regulaciones muy profusas y extensas cuyo análisis pormenorizado, aún en lo que respecta a nuestro tópico, proveería material suficiente para varias investigaciones independientes sobre cada una de ellas. Además, en un rasgo típicamente estadounidense que se aprecia tanto a nivel

regulatorio como contractual, todas estas normativas destacan por la cantidad de principios, excepciones, excepciones a las excepciones (con la consecuente vuelta al principio general) cuya descripción tornaría el examen extremadamente engorroso y oscurecería el objetivo liminar, que es advertir las diferencias que separan estos regímenes alternativos de nuestra disciplina del capital social.

A) *MODEL BUSINESS CORPORATION ACT*<sup>827</sup>

Como señalamos, no se trata de un cuerpo legal propiamente dicho sino de un régimen modelo, desarrollado por la *Business Law Section* de la *American Bar Association*, con la pretensión de armonizar las diferentes legislaciones societarias locales. Esta ley ha tenido amplia influencia sobre muchas leyes estatales en materia de sociedades<sup>828</sup>. La versión original data de 1950 y su texto fue revisado en varias oportunidades. La última revisión extensiva fue realizada en 2016, aunque luego también ha habido otros ajustes a su redacción. La MBCA está acompañada además de comentarios oficiales intercalados entre las diferentes secciones, que resultan muy ilustrativos para comprender el alcance de las normas, clarificar algunos aspectos de ellas y conocer la finalidad que subyace a su enunciación.

- a) Constitución y aportes: la MBCA no exige la enunciación en el instrumento constitutivo de un capital social como tal sino, simplemente, del número de acciones que la sociedad está autorizada a emitir (sección 2.02 (a) (2)). Opcionalmente, dicho

---

<sup>827</sup> Su texto puede ser consultado en:

[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2020\\_mbca.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2020_mbca.pdf)

<sup>828</sup> En [https://www.americanbar.org/groups/business\\_law/committees/corplaws/](https://www.americanbar.org/groups/business_law/committees/corplaws/) puede observarse un ilustrativo mapa que da cuenta de los estados que han adoptado este modelo y, dentro de ellos, los que ya han incorporado su versión más actualizada, junto a otros datos de interés.

instrumento puede asignar un valor nominal a tales acciones (2.02 (b) (2) (iv)).

La naturaleza del aporte es especialmente variada y el directorio<sup>829</sup> goza de amplia libertad para establecer el contenido adecuado de la contribución, que puede consistir en bienes tangibles o intangibles, efectivo, beneficios, pagarés, servicios prestados, contratos por servicios para ser prestados u otros títulos valores (sección 6.21 (b)). En el comentario oficial a la sección citada, se señala que el término “beneficios” es usado en sentido amplio, comprensivo, por ejemplo, de la reducción de un pasivo o de la renuncia a un reclamo, entre otros. Antes de la emisión, el directorio debe determinar si la prestación recibida o a recibirse por las acciones resulta adecuada (sección 6.21 (c)). Esta declaración, como veremos, pasa luego a tener especial importancia en la responsabilidad ulterior de los miembros del *board*. La sociedad puede colocar las acciones en *escrow* (cuenta de depósito en garantía) o prever otros acuerdos para limitar su transferibilidad, en los casos en que la integración esté diferida en el tiempo al cumplimiento de una obligación, tal como en el caso de un pagaré, un servicio a ser prestado, un beneficio a ser recibido, etc. Si la contraprestación prometida luego no es cumplida, las acciones pueden ser canceladas total o parcialmente (sección 6.21 (e)). Por otro lado, ciertas emisiones requieren la aprobación de los accionistas reunidos en asamblea. Ello ocurre cuando la contribución no es dineraria (o equivalente a dinero) y el *voting power* de las acciones a emitirse superan el

---

<sup>829</sup> La sección 6.21 (a) señala que los *articles of incorporation* pueden reservar estas facultades a los accionistas.

20% del poder de voto total de las acciones antes de dicha emisión (sección 6.21 (f)).

En el comentario oficial a la sección que analizamos se rechaza de plano y de modo explícito el concepto de capital social como mecanismo de protección de los acreedores: “*Because a statutory structure embodying ‘par value’ and “stated capital” concepts does not protect creditors and senior security holders from payments to junior security holders, section 6.21 does not use these concepts*”. El comentario incorpora además otra cuestión que resulta interesante para graficar lo que mencionamos al principio de este capítulo sobre la visión diversa del derecho estadounidense respecto de la tensión entre los derechos de los acreedores y de los accionistas. Contrariamente a la visión europea (y a la nuestra, heredada de ella), allí no se hace hincapié en el interés del acreedor en la consistencia y realidad del aporte, sino en el del accionista, a cuyo respecto se señala expresamente el daño que pudiera implicarles a estos últimos el abuso de poder de los directores al aceptar bienes intangibles para la integración de las acciones: “*Protection of shareholders against abuse of the power granted to the board of directors to determine that shares should be issued for intangible property or benefit is provided by the requirements of section 8.30 applicable to a determination that the consideration received for shares is adequate*”. Por otro lado, hay una sutil cuestión terminológica que abona esta conclusión. Mientras en nuestra LGS y en los países europeos se habla de “régimen de aportes” o similar, la MBCA titula la sección 6.21 “*Issuance of Shares*”. Si bien se trata de dos aspectos de la misma operación, en aquellos regímenes se enfatiza más el aspecto obligacional, mientras que en la ley modelo se destaca el vinculado al derecho a la acción. En sentido concordante, mientras aquellos

ordenamientos se refieren a aportes o contribuciones, en la MBCA se habla de “*consideration*”, es decir, contraprestación.

La adecuación del aporte a las acciones recibidas es juzgada con arreglo a las normas establecidas en la sección 8.30 respecto de la conducta de los directores, entre las que destaca, el estándar de lealtad y la actuación en la creencia razonable de obrar en el mejor interés de la sociedad (a)<sup>830</sup>.

- b) Distribuciones a accionistas: la MBCA utiliza el término “distribución” en un sentido amplio, comprensivo de efectivo u otra propiedad, pero excluyendo sus propias acciones<sup>831</sup>. Esta distribución se prohíbe si luego de ella: 1) la sociedad no puede pagar sus deudas en el curso ordinario de sus negocios (este es el comúnmente denominado “*equity insolvency test*”) o, 2) sus activos totales suman menos que el importe total de sus pasivos más el monto necesario para satisfacer los derechos de los accionistas preferentes, si la sociedad fuera a disolverse al momento de la distribución y aquellos derechos fueran superiores a los recibidos en mérito a dicha distribución (este

---

<sup>830</sup> MBCA, Sección 8.30: “*Standards of Conduct for Directors. (a) Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (i) in good faith, and (ii) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation. [...]*”. En el comentario oficial ulterior de la MBCA se apunta en relación con este último estándar: “*The phrase ‘reasonably believes’ is both subjective and objective in character. Its first level of analysis is geared to what the particular director, acting in good faith, actually believes—not what objective analysis would lead another director (in a like position and acting in similar circumstances) to conclude. The second level of analysis is focused specifically on ‘reasonably’. Although a director has wide discretion in gathering information and reaching conclusions, whether a director’s belief is reasonable (i.e., could—not would—a reasonable person in a like position and acting in similar circumstances, taking into account that director’s knowledge and experience, have arrived at that belief) ultimately involves an overview that is objective in character*”.

<sup>831</sup> Cfr. comentario oficial a la sección 6.40.

es el usualmente llamado “*balance sheet test*”) (sección 6.40 (c) (1) y (2)). El comentario oficial a esta sección señala expresamente que la MBCA deja de lado el concepto de “*surplus*” para determinar la legitimidad de la distribución y apela en cambio a restricciones basadas en los *tests* citados. El punto (d) de la misma sección deja, sin embargo, cierto margen de acción al directorio al disponer que las condiciones negativas precedentemente descritas pueden surgir de estados financieros preparados de acuerdo a prácticas contables y principios que resulten razonables o de una valuación justa o de otro método que resulte razonable en las circunstancias. Más allá de las diferencias evidentes que median entre el régimen descrito y el de los ordenamientos que adoptan la sistemática del capital social, se advierte aquí una tentativa de priorizar la realidad a los conceptos (a los que son tan adeptos los derechos continentales). En primer lugar, lo importante aquí es el activo, es decir, el recurso que se saca de la sociedad. Por eso la noción de distribución es especialmente amplia, pues no interesa demasiado el concepto por el cual ese recurso se sustrae del activo social. Por otro lado, tampoco importa si dicho reparto implica sobrepasar parámetros teóricos o nominales, lo que interesa es la situación en queda la entidad con posterioridad a la distribución en relación con la capacidad de satisfacer sus deudas.

En la MBCA, la regulación de la conducta de los miembros del *board* está asentada sobre tres normas esenciales. La primera es la que establece el ya citado estándar de conducta (sección 8.30). La segunda dispone el estándar de responsabilidad general de los directores (sección 8.31). Y la tercera está específicamente consagrada a su responsabilidad por distribuciones contrarias a las normas legales (“*unlawful*

*distributions*”, sección 8.32). De acuerdo a ella, el director que vota o consiente una distribución que supere lo permitido es considerado personalmente responsable por el exceso. No obstante, el director responsable tiene derecho a requerir la contribución de cualquier otro miembro del órgano que también lo sea y de recuperar lo pagado de cada accionista que conocía la ilicitud de la distribución, en proporción a lo obtenido. Por otro lado, en el comentario oficial a la sección 6.40 se deja expresamente a salvo la aplicación de otros estatutos legales: *“The federal bankruptcy laws and state fraudulent conveyance statutes, on the other hand, are designed to enable the trustee or other representative to recapture for the benefit of creditors funds distributed to others in some circumstances. Accordingly, the tests of section 6.40 are different from the tests for insolvency under those statutes”*. Esto implica un reconocimiento explícito de que el saneamiento de conductas que pueden ser reputadas fraudulentas no se circunscribe sólo a los mecanismos de protección propios del derecho societario. Nos interesa destacar esta cuestión pues, como hemos visto en los capítulos precedentes, en los ordenamientos jurídicos que se suscriben a la disciplina del capital social, se advierte cierto optimismo excesivo en la eficacia de este instituto para prevenir situaciones de daño a terceros por conductas ilícitas.

- c) Adquisición de acciones propias: la regulación sobre la materia está esencialmente contemplada en la sección 6.31 y es escasa. El punto (a) de dicha sección establece el principio general según el cual la sociedad puede adquirir sus propias acciones, en cuyo caso éstas adquieren un status específico como *“authorized but unissued shares”*. A continuación, el punto (b) determina que, si el instrumento constitutivo prohíbe la

reemisión de las acciones así adquiridas, ellas deben ser canceladas y debe procederse a la reducción del número de acciones autorizado.

- d) Disolución: la MBCA establece tres tipos: la voluntaria (secciones 14.01 a 14.09), la administrativa (secciones 14.20 a 14.23) y la judicial (secciones 14.30 a 14.34). En el marco de esta última, destacamos dentro de las causales, los casos de reclamos de acreedores que han devenido en sentencias contra la sociedad que no han podido ser satisfechas siendo aquélla insolvente (sección 14.30 (a) (3) (i)) y de reconocimiento expreso y por escrito de la deuda con el acreedor y la insolvencia de la sociedad (sección 14.30 (a) (3) (ii)). Nuevamente se aprecia aquí que las cuestiones de hecho se sobreponen a los conceptos meramente teóricos, por oposición a las causales de disolución derivadas de líneas ideales trazadas en los ordenamientos continentales en relación con las pérdidas.
- e) Información societaria: el capítulo 16 de la MBCA está dedicado a esta cuestión. La sección 16.01 dispone la obligación de mantenimiento de cierta información societaria, entre la que destacan los “*articles of incorporation*” (punto (a) (1)) y “*by laws*” (punto (a) (3)) actualizados, las actas de las decisiones corporativas (punto (a) (5)), los estados financieros de los últimos tres ejercicios y todos los reportes referidos a ellos (punto (b)), los registros contables (punto (c)), etc. El comentario oficial de esta sección aclara que la MBCA no establece requerimientos específicos en relación con la confección de estados contables, de manera tal que no exige su elaboración conforme a los GAAP salvo que ello fuera específicamente requerido.



Los accionistas tienen un derecho amplio de inspección y copia de la información mencionada precedentemente<sup>832</sup>, aunque la sociedad puede disponer algunas restricciones por cuestiones de confidencialidad, siempre que estén razonablemente fundadas (sección 16.02). Ahora bien, no obstante, lo mencionado, la obligación de conservación de cierta documentación e información y su subsecuente puesta a disposición de los accionistas, no implica que ella deba ser necesariamente confeccionada. Esta cuestión está tratada específicamente en la sección 16.20, que habilita a los accionistas a solicitar los estados contables. En el comentario oficial a esta sección se señala enfáticamente que ella no requiere la preparación de dichos estados financieros, toda vez la MBCA reconoce la realidad de que muchas sociedades cerradas de pequeña envergadura no los preparan a menos que sean requeridos por bancos, proveedores u otros terceros. Esta cuestión es especialmente notable para nuestros usos, pues revela una confianza inusitada en la eficacia del derecho contractual para proveer protección a los acreedores que se relacionan con la sociedad, dejando de lado un universo de terceros, acreedores en sentido *lato*, que pueden carecer la capacidad de negociación para exigir esta tutela.

Finalmente, la sección 16.21 establece la obligación de la sociedad de presentar cierta información anual a la secretaría de estado. Se trata de información muy acotada cuya pretensión es mayormente identificatoria, y se reduce a dar a

---

<sup>832</sup> En el texto, sólo hemos consignado la información que nos parece relevante para nuestro propósito, aunque la sección 16.01 señala otra documentación sujeta a conservación. En lo que refiere al derecho del accionista, corresponde destacar que en materia de actas de decisiones sociales, la facultad se reduce a acceder a extractos de ellas (sección 16.02).

conocer la sede social, los nombres y domicilios legales de los directores, la naturaleza de los negocios sociales y la estructura de capital.

B) *DELAWARE GENERAL CORPORATIONS LAW*<sup>833</sup>

La importancia de esta norma es incuestionable dado que se trata de la jurisdicción más popular para la constitución de sociedades dentro de los EE.UU. Aproximadamente la mitad de las entidades autorizadas a la oferta pública están registradas en esa jurisdicción<sup>834</sup>. La DGCL sigue los lineamientos generales de la mecánica del capital social, aunque con algunos giros particulares<sup>835</sup>.

- a) Constitución y aportes: el instrumento constitutivo debe indicar el valor nominal de las acciones o, en su defecto, establecer que las acciones carecen de tal (sección 151 (a)). La emisión bajo la par, en el primer caso, está vedada (sección 153 (a)). En el segundo, la integración a efectuar la determina el directorio o los accionistas si así lo admite el *certificate of incorporation* (secciones 152 y 153 (b)). El *board* cuenta con amplias facultades para definir la prestación que debe configurar el aporte, que puede consistir en dinero, bienes tangibles o intangibles, beneficios o una combinación de ellos (sección 152). Sin embargo, las limitaciones sobre el aporte aplican exclusivamente sobre el valor nominal o sobre lo que el directorio determine que se computará como capital<sup>836</sup>.

---

<sup>833</sup> El texto de este cuerpo normativo puede ser consultado en <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html>

<sup>834</sup> Cfr. BOOTH, cit., p. 19.

<sup>835</sup> *Ibidem*.

<sup>836</sup> *Ibidem*. Dispone al respecto la primera parte de la sección 154: “*Determination of amount of capital; capital, surplus and net assets defined. Any corporation may, by resolution of its board of directors, determine that only a part of the consideration*

- b) Dividendos: su distribución se admite siempre que se verifique alguno de estos dos supuestos (sección 170): (i) existencia de un “*surplus*”, es decir, exceso de los activos netos sobre el capital, para lo cual se define a aquellos como el excedente de activos totales sobre los pasivos (sección 154)<sup>837</sup> o, si no hubiera tal “*surplus*”, en función de las ganancias netas del ejercicio y/o del precedente. La DGCL no establece distinción respecto de la fuente del “*surplus*”, de manera tal que cualquier monto excedente del capital puede ser afectado al pago de dividendos<sup>838</sup>. Por otro lado, la DGCL

---

*which shall be received by the corporation for any of the shares of its capital stock which it shall issue from time to time shall be capital; but, in case any of the shares issued shall be shares having a par value, the amount of the part of such consideration so determined to be capital shall be in excess of the aggregate par value of the shares issued for such consideration having a par value, unless all the shares issued shall be shares having a par value, in which case the amount of the part of such consideration so determined to be capital need be only equal to the aggregate par value of such shares. [...]*”.

<sup>837</sup> BOOTH aclara este concepto asimilándolo terminológicamente a la disciplina clásica del capital social: “*The term ‘surplus’ is defined as the amount by which net assets exceed capital. (Presumably, the term ‘net assets’ is the amount by which assets exceed liabilities, and the term ‘capital’ refers to ‘stated capital’, that is, aggregate par value of shares outstanding. Thus, Delaware law permits a corporation to pay dividends to the extent that assets exceed liabilities plus stated capital). The courts frequently refer to this test as an ‘impairment of capital test’*” (cit., p. 19). En un exceso de precaución para evitar inconvenientes interpretativos (muy propio del derecho y de las prácticas jurídicas de EE.UU, se aclara que en el cálculo de los pasivos no se computan ni el propio capital ni el *surplus*: “[...] *The excess, if any, at any given time, of the net assets of the corporation over the amount so determined to be capital shall be surplus. Net assets means the amount by which total assets exceed total liabilities. Capital and surplus are not liabilities for this purpose. [...]*” (sección 154).

<sup>838</sup> BOOTH señala sobre el particular: “[...] *under the DGCL a corporation may use additional paid in capital (APIC) to pay a dividend or repurchase shares. In effect, the DGCL combines a simple surplus test with a very liberal earned surplus test and permits a corporation to use either test’*” (cit., pp. 19-20).

no establece un método específico para calcular dicho “surplus”. En un fallo de la Suprema Corte del Estado<sup>839</sup> se sostuvo, en este sentido, que los “*balance sheets are not, however, conclusive indicators of surplus or a lack thereof. Corporations may revalue assets to show surplus, but perfection in that process is not required. Directors have reasonable latitude to depart from the balance sheet to calculate surplus, so long as they evaluate assets and liabilities in good faith, on the basis of acceptable data, by methods that they reasonably believe reflect present values, and arrive at a determination of the surplus that is not so far off the mark as to constitute actual or constructive fraud*”.

La sección 170 establece, sin embargo, una limitación importante a la distribución de dividendos, al final del punto (a), al disponer que si en virtud de la depreciación del valor de sus propiedades o por pérdidas, el monto del capital queda afectado en un valor inferior al importe de las acciones, los directores no pueden declarar ni pagar dividendos sobre ganancias hasta que esa afectación haya sido subsanada.

La sección 173 establece categóricamente que la sociedad no puede pagar ningún dividendo sino de conformidad con lo dispuesto en la DGCL. Asimismo, señala que los dividendos pueden ser abonados en efectivo, en especie (“*in property*”) o en acciones de la propia sociedad. En materia de responsabilidad de los directores por el reparto, la DGCL contiene dos normas especiales a su respecto. Por un lado, la sección 172 ensaya una suerte de eximición de responsabilidad de aquéllos, en la medida que, de buena fe,

---

<sup>839</sup> Supreme Court of Delaware, “*Klang, Larry F. v. Smith’s Food and Drug Centers Inc.*”, 7 de noviembre de 1997, N° 210, 1997, <https://caselaw.findlaw.com/de-supreme-court/1493190.html>.

hayan confiado en información, reportes u opiniones elaborados por miembros de la sociedad o terceros dentro de la órbita de su competencia profesional y que hayan sido seleccionados con diligencia, en lo relativo al monto de los activos, pasivos, ganancias netas u otros hechos pertinentes para la determinación y la existencia de un “*surplus*” u otros fondos de los que se hubieran pagado dividendos<sup>840</sup>. Por otro lado, la sección 174 (a) declara solidariamente responsables frente a la sociedad y a los acreedores de ella en caso de disolución o insolvencia, a los directores en caso de violación dolosa o culposa del régimen de distribución de dividendos. Esta responsabilidad comprende el monto total de los dividendos pagados ilícitamente y se extiende por un período de seis años después de dicho pago.

- c) Adquisición de acciones propias: las normas de la DGCL son muy flexibles sobre este particular. El principio general en la materia es que “*Every corporation may purchase, redeem, receive, take or otherwise acquire, own and hold, sell, lend, exchange, transfer or otherwise dispose of, pledge, use and otherwise deal in and with its own shares*” (sección 160 (a)). Sin embargo, el mismo punto establece algunas excepciones en las que la adquisición queda vedada, entre las que destacan: (1) la hipótesis de la sociedad cuyo capital se encuentra “*impaired*”, es decir, que su monto está por debajo del valor nominal de la suma de las acciones, o cuando la adquisición o redención implicarían dicho “*impairment*”, salvo que se trate de una operación destinada a la reducción de capital, y (2) el caso en el que se pretenda adquirir acciones rescatables a un precio mayor al que podrían ser redimidas. El punto (b) de la sección analizada concede

---

<sup>840</sup> La norma también es aplicable para el rescate de acciones.

amplia libertad a la sociedad para revender las acciones adquiridas o rescatadas con “surplus” y a la fijación de su precio por el directorio<sup>841</sup>. Las acciones adquiridas por la sociedad carecen de derecho de voto y no pueden ser computadas a los efectos del quorum. Esta prohibición se extiende a supuestos análogos de adquisición por entidades controladas<sup>842</sup>. En materia de adquisición de acciones propias se aplica el régimen de responsabilidad de los directores establecido en la sección 174 antes citada. Se advierte aquí un buen ejemplo de la diferente perspectiva del derecho estadounidense y el de origen europeo, aún dentro de un régimen como el que comentamos, que se basa en la disciplina del capital social. El derecho europeo, aunque admite la adquisición de acciones propias, se muestra en general más reticente a su procedencia. Desde luego, ambos sistemas terminan estableciendo salvedades y excepciones similares, lo cual los coloca en un punto central de confluencia normativa común. Lo destacable es, una vez más, la diferente perspectiva inicial: en los ordenamientos europeos parece prevalecer la ineficacia, considerada en un

---

<sup>841</sup> DGCL, sección 160 (b): “*Nothing in this section limits or affects a corporation’s right to resell any of its shares theretofore purchased or redeemed out of surplus and which have not been retired, for such consideration as shall be fixed by the board of directors*”.

<sup>842</sup> DGCL, sección 160 (c): “*Shares of a corporation’s capital stock shall neither be entitled to vote nor be counted for quorum purposes if such shares belong to:*

*(1) The corporation;*

*(2) Another corporation, if a majority of the shares entitled to vote in the election of directors of such other corporation is held, directly or indirectly; or*

*(3) Any other entity, if a majority of the voting power of such other entity is held, directly or indirectly, by the corporation or if such other entity is otherwise controlled, directly or indirectly, by the corporation”.*

sentido amplio, y, eventualmente, la prohibición<sup>843</sup>, en los de los Estados Unidos parece hacerse hincapié en la permisividad originaria y la responsabilidad ulterior.

- d) Modificación del capital social: conforme a la sección 242 de la DGCL, el *certificate of incorporation* puede ser modificado por la asamblea ((b) (1)). En el punto (a) (3) se declara expresamente enmendable el capital de la sociedad, tanto por vía de aumento como de reducción. Respecto de esta última operación, la sección 244 (a) faculta al directorio a reducir el capital en cuatro casos: (1) retiro de acciones que han sido emitidas, pero no suscriptas<sup>844</sup>, (2) adquisición o rescate autorizados de acciones, (3) conversión de acciones que se encuentre autorizada, y (4) transferencia a “*surplus*” del capital no representado por ninguna clase particular de acciones o, aun estando representado por ellas, si se trata de capital en exceso del valor nominal agregado de las acciones o, finalmente, si se trata de capital representado por acciones sin valor nominal. Ninguna reducción de capital libera al accionista cuyas acciones aún no estén integradas (*idem*). Sin embargo, los supuestos de reducción de capital social señalados están acotados por el punto (b) de la sección estudiada, según la cual ninguna reducción de capital puede hacerse salvo que los activos de la sociedad, una vez operada la reducción, sean suficientes para pagar las deudas. Nuevamente se aprecia aquí la apelación última a criterios de realidad antes que a parámetros de índole formal.

---

<sup>843</sup> Cfr. LE PERA, *Sobre...*, quien se refiere específicamente a la ineficacia de estos sistemas de nulidades y prohibiciones, en varios lugares de dicho trabajo.

<sup>844</sup> El supuesto de “*retirement of stock*” está contemplado en la sección 243 y faculta al directorio a disponer el retiro de “*any shares of its capital stock that are issued but are not outstanding*”.

- e) Reservas: la sección 171 habilita a los directores a constituir reservas sobre ganancias para cualquier “*proper purpose*”, así como a abolirlas.

C) *CORPORATIONS CODE* DE CALIFORNIA<sup>845</sup>

Se trata de uno de los ordenamientos societarios estatales más frecuentemente citados en nuestra materia por apartarse del régimen tradicional del capital social y constituir, en consecuencia, uno de los ejemplos más notables de modelos alternativos a su disciplina.

- a) Aportes: en esta materia la sección 409 ofrece un amplio espectro de posibilidades. La determinación de la contraprestación por la emisión de acciones la hace en principio el directorio salvo que los instrumentos constitutivos prevean que deban hacerlo los accionistas. En línea con los regímenes anteriormente analizados, la naturaleza de la contribución es notablemente variada y puede consistir en: “[...] *money paid; labor done; services actually rendered to the corporation or for its benefit or in its formation or reorganization; debts or securities canceled; and tangible or intangible property actually received either by the issuing corporation or by a wholly owned subsidiary; but neither promissory notes of the purchaser (unless adequately secured by collateral other than the shares acquired or unless permitted by Section 408) nor future services shall constitute payment or part payment for shares of the corporation*” (sección 409, (1))<sup>846</sup>.

---

<sup>845</sup> Su texto y las versiones previas que se citarán más adelante, pueden ser consultadas en:  
[https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/codes\\_displayexpandedbranch.xhtml?tocCode=CORP&division=&title=1.&part=&chapter=&article=&nodetreepath=2](https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/codes_displayexpandedbranch.xhtml?tocCode=CORP&division=&title=1.&part=&chapter=&article=&nodetreepath=2)

<sup>846</sup> La sección 408 mencionada en la norma glosada se refiere a los llamados “*stock purchase plans*” y “*stock option plans*”.



Conforme al punto (2) (e) de la misma sección, el directorio debe determinar formalmente a través de una resolución el “*fair value*” de los aportes en especie.

Por su parte, el punto (2) (d) establece un régimen específico para las acciones que no están totalmente integradas, que afecta incluso su derecho al dividendo: “*A corporation may issue the whole or any part of its shares as partly paid and subject to call for the remainder of the consideration to be paid therefor. On the certificate issued to represent any such partly paid shares or, for uncertificated securities, on the initial transaction statement for such partly paid shares, the total amount of the consideration to be paid therefor and the amount paid thereon shall be stated. Upon the declaration of any dividend on fully paid shares, the corporation shall declare a dividend upon partly paid shares of the same class, but only upon the basis of the percentage of the consideration actually paid thereon*”. En línea con esta disposición, la sección 410 establece en primer lugar, que el suscriptor de las acciones es responsable por la integración total de ellas (punto (a)) y, en segundo término, que dicho desembolso debe hacerse en su totalidad antes o simultáneamente con la emisión, salvo que se trate de las acciones parcialmente integradas que mencionamos más arriba (sección 409 (2) (d)), en cuyo caso la integración debe efectuarse conforme a lo acordado en el contrato de suscripción.

Las secciones 411 y 412 establecen la responsabilidad del transferente y del adquirente de acciones que no han sido totalmente desembolsadas por el saldo de la correspondiente integración. Esta responsabilidad depende de varios factores. Básicamente, si el adquirente conocía la circunstancia de la integración parcial, es considerado responsable por el importe

impago. En el caso de adquisición de buena fe basada en la ignorancia de tal circunstancia, la responsabilidad se limita al monto que figure impago en el correspondiente certificado. En ambos casos el enajenante permanece responsable por lo establecido en el certificado o acordado específicamente por escrito.

La sección 414 establece algunas previsiones muy interesantes en relación con los derechos que asisten a los acreedores para accionar contra los accionistas por la integración aún no completada. De acuerdo al punto (a), el principio general es que tales acreedores no pueden reclamar dicha integración directamente de los accionistas, a menos que se haya alcanzado una sentencia firme en el proceso del acreedor contra la sociedad y la correspondiente ejecución hubiera sido total o parcialmente infructuosa. Desde luego, no debe verse aquí una excepción al principio de la responsabilidad limitada, toda vez que la línea de dicha limitación está, precisamente, trazada por el aporte comprometido. En segundo término, el punto (b) de la norma establece que cualquier acreedor de la sociedad y cualquier accionista de ella con saldos pendientes de integración, puede intervenir en la acción del acreedor enderezada a obtener el desembolso restante.

- b) Distribuciones a accionistas: con criterio similar al de la MBCA, el CCCal establece un concepto amplio de “distribución a los accionistas” que comprende la transferencia de efectivo o cualquier propiedad a ellos sin contraprestación de su parte, sea por vía de dividendos o de cualquier otra forma, con excepción de los dividendos en acciones, o la compra o rescate de ellas por efectivo o cualquier propiedad (sección 166). Nuevamente, se aprecia aquí un criterio más práctico y enunciado de modo que, por genérico, resulta más comprensivo:

el régimen de distribución pretende abarcar toda atribución de activos a los accionistas, para evitar, de este modo, cualquier medida tendiente a eludir las facilidades que puede presentar al respecto una normativa que apele exclusivamente a la mención de utilidades. En esta materia, en ausencia del criterio más objetivo y rígido propuesto por la mecánica del capital social (es decir, ganancias resultantes de un balance aprobado, enjugadas las pérdidas de ejercicios anteriores), el código establece un sistema más flexible y complejo, a través de sendos *tests* de “*retained earnings*” y “*remaining assets*”. Así, la sección 500 del cuerpo legal sub examine dispone que no puede hacerse ninguna distribución a los accionistas a menos que el directorio haya determinado de buena fe que: (1) el monto de las ganancias retenidas inmediatamente antes de la distribución iguale o exceda la suma del monto de la distribución propuesta más los dividendos preferidos atrasados, o (2) el valor de los activos inmediatamente después de la distribución alcance o exceda la suma del total de los pasivos más los derechos preferentes. A renglón seguido la norma aclara el concepto de “dividendos preferidos atrasados” señalando que se trata de los dividendos acumulados en mora (“*in arrears*”) que tengan alguna preferencia con respecto a las acciones que se beneficiarán con la distribución. En lo que respecta a la noción de derechos preferentes, la norma aclara que se trata del monto necesario para satisfacer, si la sociedad se disolviera en el momento de la distribución, los derechos (incluidos dividendos acumulados) de los accionistas que tienen un nivel de preferencia superior a los que reciben la distribución. Desde el punto de vista temporal, los *tests* señalados deben ser meritados a la fecha en que la distribución es autorizada, si el pago ocurre dentro de los 120 días de ella. Hasta aquí, las condiciones para el pago de

dividendos no presentan significativas respecto de la disciplina del capital social, salvo por el hecho (no despreciable) de que luego de la distribución, los activos pueden limitarse a igualar a los pasivos y derechos preferentes, o superarlos en una porción indeterminada. Sin embargo, hay algunos aspectos esenciales que separan a ambos sistemas. En primer lugar, la sección 500 (c) ofrece al directorio tres bases posibles para fundar la decisión de distribución y determinar que ella no está prohibida con arreglo a la normativa glosada más arriba: (1) estados financieros preparados sobre la base de las prácticas contables y principios que resulten razonables de acuerdo a las circunstancias, (2) una valuación equitativa, y (3) cualquier método que resulte razonable conforme a las circunstancias. Es decir que las pautas para arribar a la decisión de la distribución pueden estar basadas en información ajena a los estados contables. A las posibilidades descriptas, la sección 501 añade, sin embargo, una restricción más general, amplia y basada en criterios de realidad, al establecer que la sociedad no puede hacer ninguna distribución a sus accionistas si como resultado de ella resulta probable que no pueda atender a sus compromisos con los acreedores cuando se tornen exigibles. Es decir, a los dos *tests* dispuestos por la sección 500 se añade por esta norma un *solvency* o *equity solvency* test, quedando nuevamente de manifiesto el criterio de mayor realismo para la procedencia de la distribución.

Resulta oportuno destacar que la citada sección 500 experimentó un cambio significativo en 2011. En lo que respecta al punto (1) descrito precedentemente, hasta la fecha indicada, el test se satisfacía en la medida que las ganancias retenidas inmediatamente anteriores a la distribución igualaran o excedieran el monto del reparto. En

lo atinente al punto (2), la norma combinaba sendos *balance sheet* y *liquidity tests*: la distribución podía realizarse si inmediatamente luego de ella: (a) la suma de los activos de la sociedad (excluyendo valor llave, otros intangibles como “*capitalized research and development expenses*” y cargos diferidos) fueran al menos iguales al 125% de los pasivos (excluyendo impuestos diferidos, ingresos diferidos y otros créditos diferidos), y (b) los activos corrientes fueran al menos iguales a los pasivos corrientes, o al 125% de dichos pasivos si el promedio de las ganancias antes de intereses e impuestos sobre los ingresos de los dos últimos ejercicios anuales fueran menores al promedio de los gastos por intereses durante el mismo período. Aquí la norma excluía además de los cálculos a ciertos activos y pasivos. A ello, la regulación vigente hasta 2011 añadía que los cálculos de los importes a considerar debían efectuarse conforme a los *General Accepted Accounting Principles*. De manera un tanto sorprendente para nuestros usos, esta redacción de la sección 500 había sido criticada por la doctrina<sup>847</sup> por entender que establecía condiciones demasiado rígidas para la distribución a los accionistas, basadas fundamentalmente en criterios contables y sin tomar en cuenta el *fair market value* de sus activos. Se advierte en esta crítica, por un lado, la intención de remitir a criterios de mayor realismo para la procedencia de distribuciones a los accionistas, y por el otro, la preponderancia del interés de éstos por sobre el de los acreedores.

---

<sup>847</sup> Cfr. Eduardo GALLARDO, *California Changes Law to Streamline Standards for Distributions and Dividends*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 1 de septiembre de 2011, <https://corpgov.law.harvard.edu/2011/09/29/california-changes-law-to-streamline-standards-for-distributions-and-dividends/>.

Sin perjuicio de la eventual mayor flexibilidad para estas distribuciones, la sección 316 (a) (1) establece expresamente la responsabilidad solidaria de los directores frente a la sociedad en beneficio de los acreedores y de los accionistas por cualquier distribución realizada en violación a lo dispuesto por las secciones 500 a 503. La misma responsabilidad se aplica en el caso de la adjudicación de activos a los accionistas una vez instituidos los procedimientos de disolución sin haberse satisfecho primero los pasivos. Por su parte, la sección 506 declara responsable frente a los acreedores a cualquier accionista que recibiere una distribución prohibida con conocimiento de los hechos que la tornan ilegítima. Esa responsabilidad se extiende a los importes impropriamente recibidos más intereses y comprenden a los acreedores anteriores a la distribución.

En el régimen de distribuciones a los accionistas sucintamente descrito<sup>848</sup> precedentemente, es donde se aprecia uno de los puntos de mayor disidencia entre los regímenes que se apoyan en la disciplina del capital social y los que optan por otras variables para determinar su procedencia. Esta diferencia no se verifica sólo en el límite a aquella distribución que parece más realista y flexible en el régimen del CCCal, sino también en otros aspectos tal vez menos evidentes como la no sujeción a criterios exclusivamente contables para la determinación de su procedencia. Esto, por cierto, supone una labor del *board* especialmente cuidadosa para fundar su decisión en tal sentido y evitar incurrir en responsabilidades al respecto.

---

<sup>848</sup> Efectuamos la advertencia porque el CCCal es un cuerpo legislativo especialmente copioso y abundante en detalles, mucho más extenso que nuestra LGS y que las normativas de los principales países del derecho continental. Nos estamos limitando a una breve descripción de aquellos aspectos generales que hacen especialmente al objeto de esta investigación.

- c) Adquisición de acciones propias: el tema está tratado en forma conjunta con el de los dividendos bajo el concepto común de distribución a los accionistas (sección 166), en el capítulo 5. De modo tal que la adquisición por la sociedad de sus propias acciones está sujeta al cumplimiento de los *tests* aludidos dispuestos por la citada sección 500. Sin embargo, dentro de esta sección, la última parte del punto (b) realiza algunas precisiones respecto al modo de cálculo de las “*retained earnings*” y los pasivos: “[...] *In the case of a distribution of cash or property in payment by the corporation in connection with the purchase of its shares, (1) there shall be added to retained earnings all amounts that had been previously deducted therefrom with respect to obligations incurred in connection with the corporation’s repurchase of its shares and reflected on the corporation’s balance sheet, but not in excess of the principal of the obligations that remain unpaid immediately prior to the distribution and (2) there shall be deducted from liabilities all amounts that had been previously added thereto with respect to the obligations incurred in connection with the corporation’s repurchase of its shares and reflected on the corporation’s balance sheet, but not in excess of the principal of the obligations that will remain unpaid after the distribution, provided that no addition to retained earnings or deduction from liabilities under this subdivision shall occur on account of any obligation that is a distribution to the corporation’s shareholders (Section 166) at the time the obligation is incurred*”.
- d) Información societaria: el capítulo 15 del CCCal (secciones 1500 a 1512) está íntegramente dedicado a las obligaciones inherentes a los libros sociales y contables, actas, preparación de información periódica, confección de estados contables y

reportes del “board”, deberes de registraci3n, etc. Estos deberes se complementan con un r3gimen sancionatorio previsto en el cap3tulo 22 (secciones 2200 a 2260), que establece penas espec3ficas para su incumplimiento. Este cap3tulo, por cierto, excede el marco propio de aquellos deberes pues, en rigor, consagra un verdadero r3gimen penal societario comprensivo de muchos actos il3citos que puede desarrollarse en el marco de la entidad.

10.2.2. El an3lisis precedente no pretende en modo alguno ser exhaustivo. Hemos seleccionado algunos temas relacionados con los aspectos usualmente vinculados a la disciplina del capital social, para destacar algunas diferencias de r3gimen que nos han parecido interesante. Sin perjuicio de esta limitaci3n, el examen sobre los ordenamientos estadounidenses seleccionados nos permite extraer algunas conclusiones provechosas para nuestro prop3sito.

- 1) A3n los reg3menes m3s apegados a la mec3nica del capital social (como el de la DGCL) presentan claras diferencias con el modelo tradicional europeo y confieren amplias libertades a las sociedades en muchos aspectos en los que la disciplina cl3sica se presenta como mucho m3s estricta.
- 2) Dentro o fuera de aquella mec3nica, la preocupaci3n mayor de estos ordenamientos finca sobre la distribuci3n de activos a los accionistas, por v3a de dividendos, adquisici3n de acciones propias, etc. Como mencionamos en el cap3tulo Segundo y en la introducci3n del presente, esto obedece, en nuestro criterio, a una preocupaci3n basada m3s preponderantemente en el inter3s del inversor que en el propio del acreedor<sup>849</sup>. Desde

---

<sup>849</sup> Se3ala BOOTH al respecto: “[...] *corporations law contains almost nothing that is designed to protect the interests of creditors. Rather, creditors must rely primarily on negotiated contractual protections, fraudulent transfer law, and ultimately the bankruptcy courts to protect themselves from overreaching for the benefit of*



luego que las restricciones en esta materia también apuntan a evitar el perjuicio a este último, pero el énfasis en esta temática particular por sobre otros aspectos, pone en evidencia aquella preocupación liminar. Para el derecho estadounidense la regla parece consistir en generar estructuras idóneas que tengan la flexibilidad suficiente para maximizar el valor de la inversión.

- 3) En líneas generales, los regímenes de distribución resultan más omnicomprendivos que los propios de los sistemas continentales. En ellos el concepto de “distribución” es amplio porque se busca abarcar la generalidad de los casos de atribución de activos a los accionistas, con independencia de su imputación estricta a utilidades. De este modo, la noción luce más abarcadora y evita, por su generalidad, la filtración de supuestos que técnicamente puedan no quedar alcanzados por el concepto de reparto de utilidades (o reducción de capital social).
- 4) En general, las restricciones impuestas a la distribución a los accionistas toman como base *tests* que confluyen en la idea más general y práctica según la cual tal reparto no puede

---

*stockholders. The legal capital rules do a somewhat better job protecting rights as among various classes of stockholders [...]*” (cit., p. 24). En el mismo sentido, KUHNER apunta que: “*Evidence from countries where there is no capital maintenance regulation suggests that, in debt contracts, an equilibrium will be found between the interests of both parties by contractual agreements, including, restrictions on profit distribution to owners. Common means are so-called bond covenants, i.e. contractual terms restricting the distributions to owners or providing for the Compliance with certain financial ratios*” (Christoph KUHNER, *The future of creditor protection through capital maintenance rules in European company laws – An economic perspective*, en *Legal capital in Europe*, Marcus Lutter (ed.), De Gruyter Recht, Editions Dalloz, Dott. A. Giuffrè S.p.A., Göttingen, 2006, p. 345).

hacerse si al efectuarse la sociedad deviene incapaz de afrontar el pago de sus obligaciones<sup>850</sup>.

- 5) Los regímenes estudiados parecen conferir mayor flexibilidad a los mecanismos de protección preventiva de los acreedores. La afectación a los intereses de estos aparece como una cuestión a ser valorada *a posteriori*, con fundamento, principalmente, en el régimen de responsabilidad de los directores respecto de las decisiones que adoptan en relación con la distribución a los accionistas y a la consistencia de las contribuciones a ser efectuadas por ellos. Se aprecia, en consecuencia, una mayor libertad al directorio para disponer lo más conveniente, sin sujetarlo a demasiadas pautas preestablecidas. Su responsabilidad en el ejercicio de esta libertad será, en todo caso, juzgada con posterioridad<sup>851</sup>.
- 6) Lo antedicho supone una mayor confianza en la conducta del directorio, y ella, a su turno, sugiere una confianza indirecta en la respuesta institucional de la justicia, pues la libertad de la que goza aquél necesita equilibrarse con algún medio que entrañe una coacción judicial efectiva frente al comportamiento indebido.
- 7) En líneas generales, los regímenes analizados abandonan el esquema estático y estrictamente contable del capital social como medio de protección y avanzan sobre conceptos más dinámicos y realistas. Cuando lo adoptan, lo hacen con

---

<sup>850</sup> Cfr. BOOTH, cit., p. 24.

<sup>851</sup> Cfr. KUHNER, quien señala: *"The downside of accounting-based profit distribution restrictions is a lack of flexibility with respect to capital restructuring measures appropriate to certain situations in the life of a corporation. In contrast, the alternative concept of solvency tests allows greater flexibility. Nevertheless, this is associated with disadvantages related to legal uncertainty, as the legitimacy of distributions will be assessed ex-post by the courts"* (cit., p. 364).

criterios de mayor flexibilidad a los que se aprecian en los ordenamientos que siguen la línea más clásica de la disciplina del capital social.

- 8) En algunos casos, como el del CCCal, se consagra la posibilidad de efectuar los diferentes *tests* sobre la base de parámetros más realistas que los ofrecidos por los *General Accepted Accounting Principles*.
- 9) En esa línea, los regímenes estatales analizados parecen preferir criterios prácticos para la determinación de conductas o abstenciones, antes que en parámetros estrictamente contables. Las decisiones del *board* deben estar fundadas, y los criterios contables aparecen como una opción dentro del elenco de alternativas disponibles.
- 10) Se advierte asimismo una notoria confianza en la protección de los intereses individuales derivada de mecanismos contractuales. Esto se aprecia en dos niveles. Por un lado, desde el punto de vista de la propia sociedad y sus accionistas, hay un campo muy abierto para la regulación particular de sus intereses por vía contractual. Pese a que varios de los ordenamientos estudiados son mucho más detallados que los regímenes comparables del derecho continental europeo, esa profusión normativa no conduce necesariamente a la imposición de reglas imperativas para la sociedad y los accionistas. En muchos casos, la regulación tan circunstanciada obedece menos a la intención de cercenar esta facultad que a intentar evitar conflictos interpretativos respecto del alcance de las normas. Por otro lado, en lo que respecta a los acreedores, también se observa una confianza inusitada (para nuestros cánones, evidentemente) en las posibilidades de obtener mecanismos protectorios a través de la negociación contractual. Esta visión tan liberal del mercado

parece dejar fuera de la esfera de tutela a varios sectores de terceros que se relacionan con la sociedad. Desde aquéllos que lo hacen en el marco de lo que nosotros llamaríamos contratos paritarios, pero que en los hechos conducen a que el diverso poder de negociación de las partes lleven a que no puedan obtenerse por esa vía protecciones reales, hasta los que virtualmente no tienen ninguna posibilidad efectiva de imponer condiciones, tales como los consumidores, los trabajadores, etc.

- 11) En línea con lo expresado, las legislaciones societarias de los EE.UU. parecen partir de una mayor permisividad para descansar en un régimen de responsabilidad ulterior, a diferencia de la disciplina del capital social al modo europeo, más basado en un esquema de restricciones, prohibiciones, nulidades, ineficacias, etc.

10.2.3. A estas conclusiones pueden añadirse algunas reflexiones que, en rigor, no surgen del análisis de los ordenamientos examinados sino de ciertas particularidades del derecho estadounidense.

- 1) Buena parte de las sociedades en EE.UU. son abiertas, es decir, están sujetas a lo que nosotros denominamos “régimen de oferta pública”. La legislación sobre “*securities*” es federal en aquel país y es bien conocida su rigurosidad tanto a nivel regulatorio como sancionatorio. De manera tal que una importante porción de la protección de los terceros (especialmente la referida a los *bondholders* y similares) está de algún modo confiada al cumplimiento de esta regulación. Por otro lado, no puede dejar de mencionarse que la *Securities Exchange Commission*, como autoridad de aplicación de aquella legislación, destaca por su capacidad de investigación,

supervisión y contralor<sup>852</sup>, y cuenta con recursos apropiados para dicho efecto. Desde luego, esta circunstancia resulta conteste con la preocupación del país del norte en la protección del libre juego de los mercados.

- 2) En materia de transacciones fraudulentas, muchos Estados adoptaron la *Uniform Fraudulent Transfer Act* (UFTA)<sup>853</sup> que, en 2014, fue modificada y re denominada como *Uniform Voidance Transactions Act* (UVTA)<sup>854</sup>. Como su nombre lo indica, esta regulación trata sobre transacciones fraudulentas, es decir, transferencias que se realicen u obligaciones que se contraigan con el objeto de perjudicar, defraudar o demorar a los acreedores. Esencialmente, este ordenamiento prohíbe cualquier transferencia de propiedad por un valor menor al justo (“*fair*”) si en virtud de ella el deudor se torna incapaz de satisfacer sus obligaciones o si aquella ocurre mientras el deudor es insolvente. Esta normativa provee en consecuencia una protección al acreedor más amplia que la contenida en la regulación específicamente societaria<sup>855</sup>.

---

<sup>852</sup> Aunque el tema no se relaciona con el objeto de esta tesis, y aunque la comparación pueda resultar injusta, resulta ilustrativo contrastar el número de casos de “*insider trading*” en los que ha actuado nuestra Comisión Nacional de Valores y la justicia competente, con la cantidad de casos sobre dicha conducta en los que interviene la SEC.

<sup>853</sup> La UFTA a su vez reemplazó, en 1984, a la *Uniform Fraudulent Conveyance Act* (UFCA), que había sido promulgada en 1918 por la *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws*. Hacia 1984, la UFCA había sido adoptada en 25 jurisdicciones.

<sup>854</sup> Puede consultarse su texto en [file:///C:/Users/Admin/Downloads/UVTA\\_Final\\_20Act\\_2016mar8.pdf](file:///C:/Users/Admin/Downloads/UVTA_Final_20Act_2016mar8.pdf).

<sup>855</sup> Cfr. BOOTH, cit., p. 25.

- 3) Desde luego, a las regulaciones mencionadas hay que añadir la eventual protección que brinda el régimen falencial, así como algunos institutos específicos como la doctrina del “*piercing corporate veil*” y de la “*successor liability*”.

### 10.3. EL MODELO EUROPEO

10.3.1. A diferencia de lo que sucede en relación con los regímenes de los EE.UU., para los cuales la palabra “modelo” no deja de ser una licencia del lenguaje salvo en lo referido a la MBCA, en el ámbito europeo puede hablarse cabalmente de tal, toda vez que las directivas en la materia imponen ciertas exigencias mínimas a ser contempladas en las legislaciones internas de los Estados miembros de la Unión. En lo concerniente a nuestro análisis, resulta interesante destacar que el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, dentro del marco de su título III referido a la “Libre circulación de personas, de servicios y de capitales”, encomendó al Consejo y a la Comisión coordinar, en la medida necesaria para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas por los Estados miembros a las sociedades definidas por el art. 48, para proteger los intereses de los asociados y los terceros (art. 44.2 g))<sup>856</sup>. La definición de sociedad que provee el artículo citado en la norma glosada es amplia y comprende tanto a las civiles como a las comerciales, e incluye a las cooperativas. En el marco de dichas facultades, el vehículo jurídico mediante el cual se ha intentado armonizar los derechos internos de los Estados miembros ha sido, fundamentalmente, las directivas. Al efecto, se han dictado varias de ellas concernientes a la materia societaria y la problemática del capital social se halla ya presente desde 1968 en la Directiva

---

<sup>856</sup> Citamos los artículos conforme a la versión consolidada del Tratado de 2002.

68/151/CEE, en la que se marca la adhesión al régimen tradicional de la disciplina del capital social, que se ha mantenido hasta el momento. Corresponde aclarar que las directivas no obligan a los particulares en forma directa, sino únicamente a los Estados miembros, a los efectos de la adaptación de sus regulaciones internas. De manera muy didáctica, en el sitio web oficial de la Unión Europea<sup>857</sup> se enseña que “las directivas son actos legislativos en los cuales se establecen objetivos que todos los países de la UE [Unión Europea] deben cumplir. Sin embargo, corresponde a cada país elaborar sus propias leyes sobre cómo alcanzar esos objetivos”.

10.3.2. En la evolución del derecho societario de la Unión Europea a partir del siglo XXI no puede dejar de mencionarse dos documentos que tuvieron marcada importancia en ella y se relacionan directamente con nuestro instituto. En primer lugar, cabe destacar las recomendaciones formuladas a la Comisión Europea en 2000, en el documento conocido como SLIM (“*Simpler Legislation for the Internal Market*”), para la adopción de ciertas medidas orientadas a la simplificación de las directivas en materia de derecho societario. En segundo término, el denominado Informe *Winter*<sup>858</sup>, que data originalmente de 2002, elaborado el Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades<sup>859</sup> creado por la Comisión Europea en septiembre de 2001 para que formulara recomendaciones acerca de un marco regulador moderno para el Derecho de sociedades dentro de

---

<sup>857</sup> [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation\\_es](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation_es).

<sup>858</sup> Su texto puede ser consultado en:

[https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Winter%20\(Trad%20ICAC\)%20-%2004112002.PDF](https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Winter%20(Trad%20ICAC)%20-%2004112002.PDF)

<sup>859</sup> Presidido por el profesor Jaap WINTER, de quien toma su nombre.

la Unión. Este último resulta especialmente interesante para nuestro propósito porque en su capítulo IV plantea algunos cuestionamientos en torno a la disciplina del capital social. En sus dos primeros párrafos, el documento hace una reflexión sintética pero igualmente contundente respecto de la eficacia del régimen:

*“The concept of legal capital is seen as one of the cornerstones of European Company Law: its main function is seen to be creditor and shareholder protection. Many responses to the consultation stressed that legal capital is not in practice effective in attaining its objectives.*

*The European legal capital regime is generally not considered a competitive disadvantage for European companies, but it is no competitive advantage either. Legal capital is criticized for failing to protect creditors: it is a poor indication of the company’s ability to pay its debts. The current regime is arguably inflexible and costly. Finally, annual accounts have become an inadequate yardstick for making decisions on distributions and for assessing the company’s ability to pay its debts.”<sup>860</sup>.*

---

<sup>860</sup> Informe Winter, p. 17. Más adelante, el Informe añade: *“The concept of legal capital is generally seen as one of the cornerstones of European Company Law. In the Consultative Document, the functions of legal capital, as described by orthodox legal and financial theory, were listed. A large majority of the respondents highlighted the fundamental functions of protecting creditors’ and existing shareholders’ interests. Many respondents highlighted this function of legal capital as a “retention figure” that prevents unlawful transfers of assets from the company to its members. Most respondents, and the Group itself, however do not believe that legal capital serves any function of indicating the adequacy of a company’s assets for its entrepreneurial activity (“capital adequacy”), leaving aside the special regime of capital adequacy for certain regulated business activities. [...] It is important to note, however, that many respondents added that the functions performed by legal capital are more important in theory than in practice: there is wide agreement that the concept of legal capital is not effective in attaining the objectives that are assigned to it.”* (p. 78).



Más adelante, el Informe hace una profunda reflexión sobre idoneidad de la disciplina del capital social al destacar el desinterés de los terceros en ella, por oposición a su preocupación por la capacidad real de la entidad para cumplir sus compromisos de corto y largo plazo. Añade a ello que el monto del capital social, tal como figura en los estados contables es un indicador “muy primitivo e inadecuado” para mensurar aquella capacidad<sup>861</sup>.

En este contexto, el Informe señala que, en el marco de los documentos de consulta previos a su elaboración, la mayoría de las respuestas habían coincidido en que había cierto margen para mejorar el régimen actual, pero no mediaba consenso acerca de la mejor manera de reformar el sistema vigente. En concreto, en el documento de consulta se planteaban tres soluciones alternativas: la primera de ellas estaba basada en las propuestas de SLIM y completadas con nuevas recomendaciones, tendientes a una simplificación del sistema; la segunda solución se inspiraba en la experiencia de los EE.UU. e implicaba un apartamiento radical del concepto de capital exigido legalmente, de muchas normas sobre su formación y mantenimiento y del actual equilibrio de poderes entre los accionistas y el órgano de administración; la tercera se basaba en la supresión del concepto de capital exigido por ley, dentro de un marco de control por parte de los accionistas<sup>862</sup>. El Informe señala que muy pocas de las respuestas apoyaron la segunda solución, mientras

---

<sup>861</sup> *Idem*, p. 79.

<sup>862</sup> Este aspecto es especialmente relevante porque en el Informe se señala que en la práctica estadounidense el equilibrio de poderes entre la asamblea y el órgano de administración se inclina claramente hacia este último, aspecto que, entre otros, también distingue a aquel derecho respecto de la tradición europea (ello ha quedado, asimismo, bastante claro, en la breve descripción que ofrecimos sobre el panorama de la cuestión en los EE.UU.). Por esa razón, en la tercera opción el Informe enfatiza la cuestión inherente a las mayores potestades a conferir al órgano de gobierno (*idem*, p. 80).

que un número importante de respuestas se inclinaba por la primera y tercera soluciones, y algunas de las respuestas optaban por una de ellas, pero sin excluir la otra<sup>863</sup>. En relación con la primera opción, el Grupo de Trabajo llegó a las siguientes conclusiones<sup>864</sup>:

*“a) the minimum capital requirement serves only one function, but it is not seen as a significant hurdle to business activity;*

*b) the introduction of no par value shares is widely demanded;*

*c) valuations of non-cash contributions by independent experts are expensive and do not offer a total guarantee of the assets’ real value; responses to the consultation welcomed the possibility of allowing the provision of services as contribution in kind, with appropriate safeguards;*

[...]

*e) there is a case for applying the current regime - for creditor protection in the case of capital reduction - in all restructuring transactions; and for re-evaluating the need for such a protection when the capital is reduced to adjust to losses;*

*f) acquisition of own shares, and taking them as security, should be possible within the limits of the distributable reserves;*

*g) a majority of respondents believe that the prohibition of financial assistance should be relaxed;*

---

<sup>863</sup> *Idem*, p. 13.

<sup>864</sup> *Idem*, pp. 17 – 18. Excluimos de la cita algunas conclusiones ajenas a nuestro objeto de estudio para no extender innecesariamente la glosa.

[...]

*i) the effectiveness of the legal capital regime could be improved by the introduction of rules on wrongful trading, and on subordination of insiders' claims”.*

En lo que respecta a la tercera posibilidad (control por los accionistas), el Grupo concluyó que: a) el capital exigido por ley ofrece escasa protección a los acreedores frente a un reparto de activos irreflexivo, y no ofrece protección alguna cuando se reduce el capital a cuenta o para absorber las pérdidas; los acreedores -y los accionistas- pueden estar mejor protegidos si se establece un examen de solvencia adecuado, y b) la protección de los accionistas puede mejorarse sustancialmente sin el concepto de capital exigido por ley<sup>865</sup>.

Como consecuencia del análisis precedente, el Grupo realizó algunas recomendaciones, cuyo valor a los efectos del presente son variables en atención a la mayor o menor concreción de ellas.

En lo concerniente a los regímenes alternativos, la propuesta se divide en dos etapas. En la primera, el Informe señala que sería conveniente introducir las mejoras propuestas por el informe SLIM, señalando, de manera genérica, que deberían eliminarse, siempre que sea posible, los defectos detectados en el régimen actual, y conservar, a la vez, sus virtudes<sup>866</sup>. En la segunda etapa, la Comisión debería llevar a cabo un análisis de la viabilidad de un régimen alternativo, basándose en la tercera solución presentada en el documento de consulta, reseñado más arriba. En tal sentido, añade que no es necesario que este régimen alternativo sustituya a las normas sobre formación y mantenimiento de capital conforme

---

<sup>865</sup> *Idem*, p. 14.

<sup>866</sup> *Ibidem*.

hubieran sido modificadas en la primera etapa, sino que podría ofrecerse como alternativa para los Estados miembros, los cuales deberían poder optar libremente por cambiarse al nuevo régimen e imponérselo a las sociedades sometidas a su jurisdicción o bien por mantener las normas de la Segunda Directiva en su versión modificada. El Informe reconoce, sin embargo, que este régimen requiere mayor estudio y consultas, pero, asimismo, enfatiza claramente la convicción del Grupo de la necesidad de elaborar dicha alternativa en atención a las críticas imperantes sobre el régimen actual<sup>867</sup>. La recomendación finaliza con un postulado también genérico en el sentido de que “el régimen alternativo debería, al menos, ser tan eficaz en la consecución de los objetivos de protección de acreedores y accionistas como el régimen basado en el capital exigido por ley”<sup>868</sup>.

En función de lo expuesto, las recomendaciones del Grupo se dividen en dos bloques, el primero, atinente a las reformas a introducir sobre la base del informe SLIM para modernizar el régimen, el segundo, relacionado específicamente con el régimen alternativo.

En lo que atañe al capital mínimo, las recomendaciones reconocen que no tiene sentido dedicar demasiado tiempo a este tema en la reforma dirigida a hacer más eficaz el sistema actual y que resulta más conveniente centrar la atención a cuestiones de mayor importancia. En última instancia, sostiene que el requisito del capital mínimo no debería suprimirse ni aumentarse<sup>869</sup>.

---

<sup>867</sup> *Idem*, p. 81: “*In addition, the Group believes that the criticism directed at the current regime is so fundamental and serious that indeed an alternative regime aimed at efficient shareholder and creditor protection needs to be developed*”.

<sup>868</sup> *Idem*, p. 14.

<sup>869</sup> *Idem*, p. 82.

En lo que respecta a las acciones sin valor nominal, el Informe reconoce que la Directiva vigente al momento de su emisión ya permitía que las acciones tuvieran un valor fraccionario o “par contable” en lugar de valor nominal. Añade al respecto que dichas acciones deberían incluir la fracción correspondiente o el número total de acciones, así como la fecha en que la fracción o el número total de acciones era correcto, y un recordatorio de que la fracción correcta puede obtenerse en cualquier momento en la propia sociedad, o en el Registro de sociedades<sup>870</sup>.

En materia de contribuciones en especie, el Informe señala que la tasación por terceros es cara y no ofrece una garantía absoluta sobre el valor real de los activos aportados. Por tanto, recomienda eliminar la obligación de la tasación por un experto independiente en determinados casos en los que ya existan puntos de referencia claros y fiables para la valoración (precio de mercado, evaluación reciente, cuentas auditadas recientes). Asimismo, se señala que la Comisión debería estudiar la posibilidad de permitir, con las salvaguardias apropiadas, la prestación de servicios como aportación no dineraria<sup>871</sup>. En este sentido, se destaca que el riesgo concerniente al eventual incumplimiento del servicio por el proveedor puede ser cubierto colocando las acciones en una cuenta *escrow*, a ser liberada luego de la prestación correspondiente, o, alternativamente, por un seguro frente al incumplimiento<sup>872</sup>. Por otro lado, se enfatiza que la aceptación de servicios como contribuciones en especie podría ser particularmente útil en algunos tipos de sociedades como *startups*, compañías tecnológicas o profesionales, en las que los servicios

---

<sup>870</sup> *Idem*, p. 82 – 83.

<sup>871</sup> *Idem*, p. 19.

<sup>872</sup> *Idem*, p. 83.

especializados constituyen un activo significativo para la entidad<sup>873</sup>. Concluye finalmente con una recomendación a la Comisión para que analice la posibilidad de admitir la provisión de servicios como aporte con las debidas seguridades, en una futura revisión de la Directiva.

En lo que respecta a la reducción del capital, el Informe señala que el régimen de protección de los acreedores (derecho a acudir a un tribunal para obtener garantía de sus reclamaciones) debería aplicarse en todas las operaciones de reestructuración. Asimismo, apunta que la carga de la prueba debería recaer en los acreedores, es decir, ellos deberían probar el perjuicio producido por la reducción de capital en lugar de que la sociedad deba demostrar que la posición de aquéllos es segura<sup>874</sup>. Por último, recomienda revisar la necesidad de ciertas salvaguardias en el caso de reducción de capital con el fin de ajustar el capital exigido por ley a las pérdidas. A este respecto, el Informe señala, de modo coherente con lo que hemos estudiado en el capítulo anterior que, si bien la reducción nominal no implica transferencia de recursos a los accionistas, ella permite la distribución futura de dividendos una vez absorbida la pérdida<sup>875</sup>.

Con relación a la adquisición de acciones propias, el Informe precisa que debería estar permitida dentro de los límites de las reservas repartibles, y no según un porcentaje totalmente arbitrario del capital exigido por ley, como el límite del 10% que establecía la Directiva vigente (y lo hace también la actual). Asimismo, puntualiza que idéntico criterio debería aplicarse a la utilización de las propias acciones como garantía. Finalmente, señala que deberían

---

<sup>873</sup> *Ibidem*.

<sup>874</sup> *Idem*, p. 84, en la que se señala: “*This would avoid creditors’ hold-ups*”.

<sup>875</sup> *Ibidem*.

establecerse requisitos flexibles al menos para las sociedades que no coticen en bolsa<sup>876</sup>.

En lo que respecta a la asistencia financiera para la adquisición de las acciones de la sociedad, el Informe se pronuncia favorablemente recomendando su admisión en la medida de las reservas repartibles<sup>877</sup>, aunque sugiere la conveniencia de un acuerdo de los accionistas. Por otro lado, señala que debería permitirse a la junta de accionistas autorizar al órgano de administración a que, durante un plazo máximo (p. ej.: cinco años), pueda comprometer a la sociedad en dicha asistencia financiera dentro de los límites de las reservas repartibles. Si se permitiera esta posibilidad, añade finalmente, debería mediar “*full disclosure*” (divulgación total) al respecto<sup>878</sup>.

Otro aspecto interesante tratado en las recomendaciones es el titulado “Culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento y subordinación de las reclamaciones de personas pertenecientes a la sociedad”. A este respecto el Informe advierte que la responsabilidad del órgano de administración cuando la sociedad entra en situación de insolvencia tiene su efecto más importante antes de ella y que este es un elemento clave de un régimen adecuado de gobierno corporativo. Este aspecto es muy importante desde el punto de vista de la política legislativa a seguir, pues muchas respuestas a los documentos de consulta sugirieron que esta problemática debería ser tratada por el régimen falencial y no

---

<sup>876</sup> *Idem*, pp. 84 - 85.

<sup>877</sup> El Informe señala que en el reporte SLIM se propusieron dos medidas alternativas sobre el particular: la finalmente aconsejada por el Grupo o la restricción de la prohibición a la suscripción de nuevas acciones (*idem*, p. 85).

<sup>878</sup> *Ibidem*.

por el societario<sup>879</sup>. En definitiva, el Informe recomienda el establecimiento de una norma europea sobre culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento. Por otro lado, destaca que el concepto de subordinación de las reclamaciones de personas pertenecientes a la sociedad podría estudiarse en el marco del desarrollo de un régimen alternativo de protección de los acreedores<sup>880</sup>. Hemos tratado de estos aspectos en el capítulo Octavo, referido a la problemática de la infracapitalización. Destacamos aquí el doble acierto de independizar la cuestión de la cesación de pagos de la cuestión del capital social, para referirlo a otros regímenes más idóneos para ello, y de adoptar un criterio más amplio y avenido con la realidad para analizar la conducta de los obligados por la continuidad de las operaciones, que los propiciados por la teoría de la infracapitalización.

El Informe pasa luego a considerar las recomendaciones en relación con el régimen alternativo a ser analizado en una etapa ulterior. Como se señaló más arriba, la propuesta del Informe es que no se imponga a los Estados miembros el abandono del régimen tradicional del capital social, sino que se prevea una alternativa para que aquellos puedan optar por un sistema que provea soluciones modernas para la protección de los acreedores dentro del “*European style of company*” en la que los accionistas retienen sustanciales poderes<sup>881</sup> (en relación al directorio) por oposición a lo que ocurre en el sistema de los EE.UU.

---

<sup>879</sup> Es la posición sostenida en nuestro medio por Tomás ARAYA, cit., que compartimos plenamente.

<sup>880</sup> *Idem*, p. 86.

<sup>881</sup> *Idem*, p. 87.



En lo que respecta a la protección de los acreedores en el régimen alternativo, el Informe señala gráficamente que un test de solvencia provee una tutela mejor que la disciplina del capital social:

*“Creditors can be better protected if an adequate solvency test is developed. According to a solvency test, a company can only make distributions to shareholders if the company remains solvent after the distribution. In a legal capital regime, it is possible that a solvent company is unable to make distributions, or, conversely, that an insolvent company is able to make distributions. In this sense, a system based on a proper solvency test is superior, as far as creditor protection is concerned (but also as far as shareholders’ interests and the financing prospects of the company are concerned)”<sup>882</sup>.*

En función de lo expuesto, el Informe recomienda la exigencia de un test de solvencia para el reparto de dividendos o cualquier otra distribución. El test de solvencia debería consistir en, al menos, sendas pruebas de balance o activos netos, y liquidez. Conforme a la primera, los activos deberían cubrir o exceder los pasivos luego de la distribución<sup>883</sup>. De acuerdo a la segunda, la sociedad debería contar con activos líquidos suficientes para afrontar los pagos de, por ejemplo, los próximos doce meses. Sin embargo, el Informe advierte sobre la necesidad de profundizar el estudio sobre estos *tests* y los mecanismos de valuación aplicables. Además, dicho estudio debería analizar la posibilidad de requerir un cierto margen de solvencia y revisar la importancia del concepto de “negocio en marcha”. Aquel margen podría consistir en que los activos, luego de la distribución excedan los pasivos por un cierto margen o bien, que los activos

---

<sup>882</sup> *Ibidem.*

<sup>883</sup> *Idem*, pp. 87 – 88.

corrientes, luego de dicha distribución, superen a los pasivos corrientes más un cierto margen. Finalmente, se destaca que el órgano de administración debería emitir un certificado de solvencia, en el que confirmara expresamente que el reparto propuesto supera el examen de solvencia. Los consejeros deberían los responsables de la exactitud del certificado de solvencia y los Estados miembros deberían imponer las sanciones oportunas<sup>884</sup>.

El Informe señala que la abolición de la disciplina del capital social, no necesariamente reduce la protección de los accionistas, sino que, antes bien, la mejora sustancialmente. En el régimen alternativo, se debería prever que una sociedad no pueda emitir acciones a un precio que no tenga relación con el valor real de las acciones existentes. Esto sólo se logra parcialmente en la sistemática del capital social pues ella sólo inhibe la emisión por debajo del valor nominal. El régimen alternativo debería establecer que las acciones se emitan a un valor equitativo, lo cual mejoraría la protección de los accionistas si se compara con el régimen actual de capital exigido por ley. Al detallar los efectos de este principio, podría estudiarse la conveniencia de establecer una distinción entre sociedades que cotizan en bolsa y sociedades que no cotizan en bolsa. En las primeras el “*fair value*” puede ser fácilmente determinado mediante un promedio del valor de negociación en un período dado previo a la suscripción. En las sociedades no cotizadas, el valor emergente de los estados contables auditados debería constituir una suerte de piso de valor que sólo podría dejarse de lado en caso de que se proveyese prueba clara del menor valor. En las jurisdicciones en las que los estados contables no son auditados, los miembros del órgano de administración deberían certificar la corrección del valor y la asamblea debería aceptarla en forma explícita<sup>885</sup>.

---

<sup>884</sup> *Ibidem*.

<sup>885</sup> *Idem*, pp. 88 – 89.

Finalmente, en el mencionado régimen alternativo ulterior, el Informe recomienda abordar de manera apropiada la cuestión de las aportaciones no dinerarias. En este sentido, señala que una posibilidad sería requerir un acuerdo de los accionistas en toda emisión de acciones para la que se efectúe una aportación no dineraria (sin perjuicio de las excepciones ya previstas en la Segunda Directiva respecto de esas valoraciones). Podría, asimismo, obligarse a los miembros del órgano de administración, a certificar que se trata de una emisión apropiada a cambio de la aportación teniendo en cuenta el valor equitativo de las acciones. Por otro lado, tendría que existir una protección adecuada para los accionistas minoritarios<sup>886</sup>.

10.3.3. Nos hemos extendido en el detalle precedente sobre los estudios realizados a principios del milenio para introducir reformas sustanciales en la disciplina del capital social en Europa, pues entendemos que hacen de modo directo al objeto de nuestro estudio y, en particular, a la temática de este capítulo, toda vez que dan cuenta de una inquietud evidente entre los expertos continentales respecto de las deficiencias de aquella sistemática y de la necesidad de una modificación profunda en su régimen. Sin embargo, la modificación inmediata ulterior que se introdujo a través de la Directiva 2006/68/CE de 2006 sólo incorporó algunas de las recomendaciones efectuadas. Dado que esta norma ha sido, a su vez, modificada ulteriormente, nos detendremos a continuación en el análisis de la regulación continental más actual sobre la materia, esto es, la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del derecho de sociedades<sup>887</sup>.

---

<sup>886</sup> *Idem*, p. 89.

<sup>887</sup> Su texto en español puede ser consultado en:

El modelo, pese a las sugerencias realizadas, no se aparta de la tradición europea, en la medida que perpetúa la pretensión de basar la protección de los acreedores en materia societaria fundamentalmente sobre la disciplina del capital social. Desde este punto de vista, la normativa es, desde luego, mucho más conteste con nuestra propia legislación que con la estadounidense, pero, conforme lo manifestamos en el capítulo precedente, la LGS, sin perjuicio de sus sucesivas reformas, presenta signos inequívocos de vetustez, a casi cincuenta años de su promulgación original, sin cambios sustanciales en nuestra materia. El régimen europeo no se aparta en lo esencial de los modelos más clásicos y se apalanca sobre las herramientas básicas tradicionales referidas a capital mínimo, aportes, dividendos, reducción, adquisición de acciones propias, publicidad general, etc. Aun así y como hemos venido mencionando, se aprecia claramente la diferencia en la regulación de ciertos aspectos conflictivos, que son tratados con una profundidad y detalle claramente superiores a nuestra legislación. En esta profundización, se advierte también de modo transparente la intención del legislador de abreviar en la experiencia recogida en diferentes épocas y jurisdicciones para actuar de modo preventivo frente a los mecanismos elusivos de disposiciones similares anteriores que no gozaban del mismo detalle.

Analizaremos a continuación la Directiva mencionada, siguiendo para ello el plan utilizado en el apartado anterior, vale decir que nos detendremos en la regulación específica referida a los principales temas a través de los cuales se manifiesta la disciplina del capital social.

- a) Capital mínimo: conforme al art. 45 inc. 1, el capital mínimo para las sociedades anónimas es de 25.000 euros. El inciso 2

---

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:02017L1132-20220812&from=EN>

del mismo artículo prevé una revisión periódica de este importe “teniendo en cuenta, por una parte, la evolución económica y monetaria en la Unión y, por otra, las tendencias destinadas a reservar la elección de las formas de sociedades indicadas en el anexo I (sociedad anónima), a las grandes y medianas empresas”. Por otro lado, el capital suscrito sólo podrá estar constituido por activos susceptibles de valuación económica (art. 46). La prestación de servicios y la ejecución de obras no son admisibles dentro de dichos activos (*idem*). Las acciones no pueden emitirse por debajo de su valor nominal y, a falta de éste, de su valor par contable (art. 47).

- b) Aportes: en esta materia, la Directiva contiene algunas normas interesantes (ya presentes en versiones anteriores) que ejemplifican lo mencionado más arriba respecto a la tentativa, basada indudablemente en la experiencia, de restringir las maniobras que tiendan a eludir el cumplimiento cabal de las obligaciones sobre el particular, como acontece con las adquisiciones significativas ulteriores, que veremos más adelante.

En primer lugar, es menester destacar que la esencialidad del aporte está consagrada por el art. 53, según el cual, sin perjuicio de las disposiciones relativas a la reducción del capital suscrito, los accionistas no pueden ser eximidos de la obligación de hacer su aportación.

El art. 48 abre el tema señalando como principio general que la integración del aporte al momento de la constitución o de la autorización no puede ser inferior al 25% del valor nominal, o, a falta de valor nominal, de su valor par contable. Añade

además que, las aportaciones no dinerarias deben integrarse en un plazo de cinco años<sup>888</sup>.

Conforme al art. 49 apartado 1, las aportaciones en especie requieren un informe de peritos designados o aceptados por la autoridad administrativa o judicial, anterior a la constitución de la sociedad o a su autorización para funcionar. Dicho informe debe contener una descripción de los activos que materializan el aporte y de las formas de valuación adoptadas, y debe indicar si los valores asignados se corresponden con el número y valor nominal de las acciones o, a falta de valor nominal, al valor par contable y, en su caso a la prima de emisión correspondiente (apartado 2). Este informe debe ser además publicado de acuerdo a las formas previstas por el derecho interno de cada Estado, de conformidad con las pautas establecidas en la propia directiva (apartado 3, que remite al art. 16 sobre publicidad registral). Sin embargo, siguiendo la línea de las recomendaciones formuladas que hemos detallado más arriba, el apartado 4 del art. 49 establece varias excepciones que flexibilizan el régimen de aportes en especie y permiten prescindir del informe de peritos. Así, dicho apartado

---

<sup>888</sup> Corresponde señalar que las versiones española e inglesa difieren en su redacción. La primera toma como sujeto a las acciones y, en consecuencia, utiliza el verbo “liberar” que tiene un significado un poco ambiguo en este ámbito (conforme vimos en el capítulo Cuarto). La versión en inglés habla más claramente de la “contraprestación” por las acciones. Por ende, hemos optado por seguir esta última que nos parece más transparente. Transcribimos, sin embargo, ambas para mejor ilustración del lector: Art. 48: “[...] No obstante, las acciones emitidas en contrapartida de aportaciones que no sean en metálico, en el momento de la constitución de la sociedad o en el momento de la obtención de la autorización para comenzar sus actividades, se liberarán completamente en un plazo de cinco años a partir del momento de la constitución o del momento de la obtención de dicha autorización”. “[...] *However, where shares are issued for consideration other than in cash at the time the company is incorporated or is authorised to commence business, the consideration shall be transferred in full within five years of that time.*”.

señala que los Estados miembros pueden no aplicar el apartado 1 del art. 49 cuando el 90 % del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor par contable de todas las acciones, se hubieran emitido en contrapartida de aportaciones no dinerarias, hechas por una o varias sociedades, cuando se cumplan las siguientes condiciones: a) en lo relativo a la sociedad beneficiaria de estas aportaciones, que las personas o sociedades que la constituyeron hayan renunciado a la realización del peritaje; b) que esa renuncia haya sido objeto de publicidad de conformidad con el apartado 3, es decir, de acuerdo al derecho interno del Estado correspondiente; c) que las sociedades que hagan esas aportaciones dispongan de reservas que la ley o los estatutos no permitan distribuir y cuyo importe sea al menos igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor par contable de las acciones emitidas en contrapartida de las aportaciones no dinerarias; d) que las sociedades que hagan esas aportaciones se constituyan en garantes, hasta el importe indicado en la letra c) precedente, de las deudas de la sociedad beneficiaria ocasionadas entre el momento de la emisión de las acciones en contrapartida de las aportaciones no dinerarias y hasta un año después de la publicación de las cuentas anuales de esa sociedad relativas al ejercicio durante el que se hubieran hecho las aportaciones (plazo durante el cual, además, está prohibida toda cesión de dichas acciones); e) que la garantía mencionada en la letra d) haya sido objeto de publicidad de conformidad con el apartado 3; y f) que las sociedades que hagan esas aportaciones incorporen un importe igual al indicado en la letra c) a una reserva que no podrá distribuirse hasta la expiración de un plazo de tres años a partir de la publicación de las cuentas anuales de la sociedad beneficiaria relativas al ejercicio durante el cual se hubieran

hecho las aportaciones o, en su caso, en el momento posterior en el que se hubieran resuelto todas las reclamaciones relativas a la garantía mencionada en la letra d) hechas durante dicho plazo. Como se puede apreciar, sin perjuicio de la pregonada flexibilización del régimen de contribuciones *in natura*, las condiciones a reunirse para poder prescindir del reporte de peritos son considerablemente estrictas y parten de la premisa de que la ausencia de protección al tercero frente a la eventual sobrevaluación del aporte debe ser compensada mediante otras garantías de carácter directo e indirecto<sup>889</sup>.

El art. 50 añade otras excepciones al régimen general de las aportaciones no dinerarias. En el apartado 1 efectúa algunas precisiones en relación con los aportes de valores negociables con precio de plaza. En principio, se otorga libertad a los Estados miembros para prescindir de la aplicación del art. 49 apartados 1, 2 y 3, cuando, por decisión del órgano de administración, la aportación no dineraria esté constituida por valores negociables, o por instrumentos del mercado monetario, valorados al precio medio ponderado al que se negociaron en uno o varios mercados regulados, durante un período de tiempo suficiente, que debe determinar la legislación nacional, antes de la fecha efectiva de la respectiva aportación no dineraria. Sin embargo, si este precio se hubiera visto afectado por circunstancias excepcionales que hubiesen podido modificar considerablemente el valor de los activos en la fecha efectiva de su aportación, incluso si se da el caso de que el mercado de dichos valores negociables o instrumentos del mercado monetario se hubiera vuelto ilíquido, es necesario efectuar una nueva evaluación por iniciativa y bajo

---

<sup>889</sup> Algunas de estas excepciones fueron incorporadas en atención a las recomendaciones formuladas a la Comisión Europea en 2000, en el documento conocido como SLIM (“*Simpler Legislation for the Internal Market*”).



responsabilidad del órgano de administración, a cuyo efecto readquieren vigencia los apartados 1, 2 y 3 del art. 49 originalmente desplazados. Por otro lado, el apartado 2 faculta a los Estados miembros para decidir no aplicar el artículo 49, apartados 1, 2 y 3, cuando, por decisión del órgano de administración, la aportación no dineraria esté constituida por activos distintos de los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario, que ya hayan sido objeto de una valuación por un experto independiente reconocido y se cumplan las siguientes condiciones: a) el valor justo se haya determinado en una fecha no mayor a seis meses antes de la fecha efectiva de la contribución, y b) la evaluación se haya realizado de conformidad con los principios y normas de valuación generalmente reconocidos en el Estado miembro aplicables al tipo de activos que se va a aportar. En caso de que surgieran nuevas circunstancias que pudieran modificar sensiblemente el valor justo de los activos en la fecha efectiva de su aportación, se debe realizar una nueva valuación por iniciativa y bajo responsabilidad del órgano de administración a cuyo efecto, se tornan aplicables los apartados 1, 2 y 3 del artículo 49. A falta de esa nueva valuación, uno o más accionistas que tengan un porcentaje total de un mínimo del 5 % del capital suscrito de la sociedad en la fecha en que se adopte la decisión de aumentar el capital, pueden solicitar que un experto independiente la realice, a tenor de los apartados mencionados. Finalmente, el apartado 3 faculta también a los Estados miembros a apartarse de estas normas cuando, por decisión del órgano de administración, la aportación no dineraria esté constituida por activos distintos de los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario, cuyo valor justo se derive, para cada activo, de las cuentas reglamentarias del ejercicio financiero anterior, siempre que

esas cuentas se hayan sometido a una auditoría de acuerdo con la Directiva 2006/43/CE.

El art. 51 agrega algunos recaudos de publicidad para las aportaciones no dinerarias que carezcan de informe del perito conforme a las excepciones autorizadas. A tal efecto, señala que la publicación debe efectuarse en el plazo de un mes luego de la efectivización del aporte y debe contener: a) una descripción de la aportación no dineraria de que se trate; b) su valor, el origen de dicha valuación y, cuando proceda, el método seguido para ella; c) una declaración precisando si el valor obtenido corresponde como mínimo al número, al valor nominal o, si no hay valor nominal, al valor par contable y, en su caso, a la prima de emisión de las acciones que se emitirán como contrapartida por esa aportación, y d) una declaración en la que se indique que no han aparecido circunstancias nuevas respecto a la valuación original (apartado 1). Una publicación de similares características, es exigida por el apartado siguiente en los casos de aumento de capital mediante una aportación no dineraria prescindiendo del informe del perito.

Nos hemos tomado la licencia de efectuar la larga descripción precedente en materia de aportes, no sólo por el interés que pueda residir específicamente sobre la regulación en sí misma, sino también para ilustrar sobre el grado de pormenorizado detalle con que se contempla una manifestación de la disciplina del capital que ha estado presente en la preocupación del legislador desde el Código francés de 1807. Ese mismo herramental tendiente a la protección de la cifra del capital social (en este caso específico enderezada a su coordinación inicial con activos efectivos) ha evolucionado significativamente y ha adquirido un nivel de sofisticación impensable hace algunas décadas. Ello, no significa que nos

inclinemos personalmente por esta opción legislativa, pero no puede dejar de destacarse la diferencia que media entre una regulación como la reseñada y la establecida en nuestra LGS.

Como mencionamos más arriba, la Directiva contiene una norma (ya presente en sustancia en versiones anteriores de ella) orientada a evitar que se eluda el régimen de aportes en especie mediante el expediente de realizar un aporte dinerario, que evidentemente no está sujeto a las mismas exigencias procedimentales, y casi contemporáneamente, utilizarlo para la adquisición del bien que, en rigor, es el objeto real de la aportación. Este es un mecanismo muy utilizado en la práctica societaria argentina, para eludir el procedimiento de aprobación por la autoridad de contralor (art. 53 de la LGS). Ya hemos comentado que nuestra normativa no contiene una regulación específica de alcance similar para evitar esta maniobra. El art. 52 apartado 1 de la Directiva establece esencialmente que la adquisición por la sociedad de un activo de un accionista por un contravalor de al menos una décima parte del capital suscrito, debe ser objeto de una verificación y de una publicidad análogas a las previstas en el artículo 49, apartados 1, 2 y 3, y debe someterse a la aprobación de la junta general cuando esta adquisición tenga lugar antes de la expiración de un plazo fijado por la legislación nacional, que no puede ser inferior a dos años a partir del momento de la constitución de la sociedad o del momento de la obtención de la autorización de comenzar sus actividades. El mismo apartado declara aplicables *mutatis mutandis* los artículos 50 y 51, y añade que los Estados miembros pueden prever la aplicación de tales disposiciones cuando el activo pertenezca a un accionista o a cualquier otra persona. El apartado 2 dispone que este régimen no se aplica ni a las adquisiciones hechas en

el marco de las operaciones corrientes de la sociedad, ni a las adquisiciones realizadas por iniciativa o bajo control de una autoridad administrativa o judicial, ni a las adquisiciones efectuadas en bolsa.

- c) Distribuciones: la cuestión está tratada fundamentalmente en los arts. 56 y 57. El apartado 3 de la primera norma citada aclara que el término distribución empleado en ella comprende tanto a los dividendos como a los intereses relativos a las acciones. El apartado 1 del art. 56 establece como principio general que, sin perjuicio de los casos de reducción del capital, no puede hacerse distribución alguna a los accionistas cuando, en la fecha del cierre del último ejercicio, el activo neto resultante de las cuentas anuales sea, o fuese a ser como consecuencia de la distribución, inferior al importe del capital suscrito aumentado con las reservas que la ley o los estatutos de la sociedad no permitieran distribuir. El importe del capital suscrito mencionado en el apartado 1 debe ser disminuido con el importe del capital suscrito no desembolsado cuando este último no se hubiera contabilizado en el activo del balance (apartado 2). Por otro lado, conforme al apartado 3, el importe de cualquier distribución realizada entre los accionistas no puede exceder del importe de los resultados del último ejercicio cerrado, aumentado con los beneficios a cuenta nueva, así como con las deducciones realizadas sobre reservas disponibles a este fin y disminuido por las pérdidas a cuenta nueva, así como las sumas puestas en reserva de conformidad con la ley o con los estatutos. Como puede apreciarse, la Directiva sigue el esquema tradicional de la disciplina del capital social en materia de reparto de dividendos.

En cuanto a los dividendos anticipados, cuando ellos sean admitidos por el Estado miembro correspondiente, deben estar sujetos a las siguientes condiciones: a) se debe confeccionar un

estado de cuentas que manifieste que los fondos disponibles son suficientes para la distribución; b) el importe que se haya de distribuir no puede exceder del importe de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio cuyas cuentas anuales hubieran sido establecidas, más los beneficios a cuenta nueva y las sumas deducidas de las reservas disponibles a tal fin, menos las pérdidas a cuenta nueva y las sumas que deban pasarse a reservas en virtud de una obligación legal o estatutaria (apartado 5).

El art. 57, por su parte, se refiere a la restitución de distribuciones irregulares y sigue el criterio de la buena fe para la repetibilidad de la distribución, al disponer que todo reparto que contravenga lo dispuesto en el artículo antes glosado debe ser restituido por los accionistas que la hubieran percibido, si la sociedad demuestra que estos accionistas conocían la irregularidad de las distribuciones hechas a su favor o no podían ignorarla teniendo en cuenta las circunstancias.

- d) Pérdida del capital: el tema está tratado en el art. 58 bajo el título “Pérdida grave del capital suscrito”. Dicha norma dispone de manera un tanto genérica que, en caso de pérdida grave del capital suscrito, se debe convocar a junta general en el plazo que fijen las legislaciones de los Estados miembros, con el fin de examinar si procede la disolución de la sociedad o adoptar cualquier otra medida (apartado 1). El apartado 2 precisa un poco más el concepto de “pérdida grave” al establecer que un Estado miembro no puede fijar en más de la mitad del capital suscrito el importe de aquella para ser considerada como tal en el sentido del apartado precedente. Dos cuestiones importantes diferencian a esta regulación de nuestra normativa. En primer lugar, el grado de pérdida de

capital social que fundamenta la causal de disolución. En nuestro medio, como hemos visto, ella es extrema, pues dicha causal sólo se verifica, para la doctrina mayoritaria, con la pérdida total. En segundo lugar, la fijación de un plazo para el tratamiento de la situación (o, por mejor decir, la remisión a la legislación de los Estados miembros para tal fijación), que en nuestro ámbito está ausente, salvo la obligación genérica de convocar a asamblea ordinaria para el tratamiento de los estados contables dentro de los cuatro meses del cierre del ejercicio (art. 234 de la LGS).

La reducción de capital está sujeta a un régimen bastante detallado en comparación con los cuatro exiguos artículos que nuestra LGS le dedica al tema. La decisión sobre el particular debe ser tomada por la junta general, salvo que medie orden judicial, y debe ser publicada con arreglo a las formas previstas por la legislación aplicable. La convocatoria debe indicar al menos el objeto de la reducción y la manera conforme a la cual se pretende realizar (art. 73). En el caso de que existan varias categorías de acciones, la decisión debe adoptarse en una votación separada para cada categoría afectada por la operación (art. 74). Los acreedores de causa anterior a la publicación de la decisión tienen derecho a obtener una garantía por los créditos aún no vencidos en el momento de aquella publicación. Los Estados miembros no pueden suprimir este derecho a menos que el acreedor disponga de garantías adecuadas o en atención al patrimonio de la sociedad (art. 75). Resulta llamativo que la norma contemple exclusivamente el derecho de los acreedores con créditos no vencidos, pues ello, literalmente considerado, dejaría afuera un importante número de aquellos con

intereses igualmente atendibles frente a la reducción<sup>890</sup>. Descontamos que los créditos vencidos impagos también quedan amparados por la tutela de la norma. A los efectos de posibilitar el ejercicio de los derechos de aquellos acreedores, los Estados miembros deben garantizar que ellos puedan dirigirse a las autoridades administrativas o judiciales competentes para obtener garantías adecuadas, siempre que puedan demostrar “de forma creíble” que, debido a la reducción del capital, existe riesgo de incumplimiento y que no se han podido obtener garantías adecuadas (art. 75 apartado 1). A mayor abundamiento el apartado siguiente de la norma de marras insiste en el mismo concepto al señalar que las legislaciones de los Estados miembros deben prever que la reducción no producirá efectos, o que no se podrá realizar ningún pago en beneficio de los accionistas, en tanto que los acreedores no hubieran obtenido satisfacción o que un tribunal hubiera decidido que no corresponde acceder a su petición. Finalmente, el apartado 3 aclara, con lógica, que el artículo analizado resulta igualmente aplicable cuando la reducción del capital suscrito se realice por dispensa total o parcial del pago del saldo de las aportaciones de los accionistas.

El art. 76 distingue el caso de la reducción nominal y dispone que los Estados pueden no aplicar las exigencias de la norma precedente cuando la reducción tenga por objeto absorber

---

<sup>890</sup> Hemos cotejado las versiones en inglés y francés de la norma para verificar que no hubiera un error de traducción o transcripción, pero efectivamente, el artículo habla de créditos no vencidos: “*claims which have not fallen due*”, “*créances non encore échues*”.

La versión comparativa de estas tres lenguas puede ser consultada en:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-FR-ES/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A02017L1132-20220812>

pérdidas o incorporar sumas a una reserva, siempre que como consecuencia de tal operación el importe de esta última no supere el 10% del capital reducido. Asimismo, tal reserva, no puede ser distribuida entre los accionistas, salvo en el caso de reducción del capital y solo podrá utilizarse para compensar pérdidas sufridas o para aumentar el capital por incorporación de reservas en la medida en que los Estados miembros permitan tal operación (apartado 1). La solución es lógica pues intenta evitar que se eluda el procedimiento propio de la reducción efectiva a través del doble expediente de: reducir nominalmente el capital para afectar la porción correspondiente a reservas y proceder luego a la desafectación y distribución de ésta. Por otro lado, y con criterio práctico, el apartado siguiente establece que las legislaciones de los Estados miembros deben prever las medidas conducentes para que las sumas procedentes de la reducción nominal de capital no puedan ser utilizadas para efectuar abonos o distribuciones entre los accionistas, ni para liberar a los accionistas de la obligación de hacer sus aportaciones. Se trata de una norma genérica que apunta en el mismo sentido que el indicado más arriba. De este modo se intenta que no se disfrace una reducción real o efectiva bajo la apariencia de una reducción meramente nominal.

Conforme al artículo 77, el capital no puede ser reducido a un importe inferior al capital mínimo fijado de conformidad con el artículo 45. No obstante, los Estados miembros pueden autorizar tal reducción si tienen previsto igualmente que la decisión al respecto sólo surtirá efectos si se ha decidido un aumento del capital suscrito destinado a poner a éste a un nivel al menos igual al mínimo establecido.

En el caso de que la legislación de un Estado miembro autorice la amortización total o parcial del capital sin su reducción, el



art. 78 impone que se respeten al menos las siguientes condiciones: a) si los estatutos previeran la amortización, esta debe ser decidida por la junta general que delibere al menos en las condiciones ordinarias de quorum y de mayoría; cuando los estatutos no hubieran previsto la amortización, esta se decidirá en la junta general que delibere al menos en las condiciones de quorum y de mayoría agravadas previstas en el artículo 83<sup>891</sup>; esta decisión debe, además, ser objeto de publicidad; b) la amortización sólo puede tener lugar con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 56, apartados 1 a 4<sup>892</sup>; c) los accionistas cuyas acciones se amorticen conservarán sus derechos en la sociedad, con exclusión del derecho al reembolso de la aportación y del derecho de participación en la distribución de un primer dividendo percibido sobre las acciones no amortizadas<sup>893</sup>.

El art. 79 dispone que cuando la legislación de un Estado miembro autorice a las sociedades a reducir su capital suscrito por retirada forzosa de acciones, debe exigir al menos que se respeten las siguientes condiciones: a) la retirada forzosa debe ser prescrita o autorizada por los estatutos o la escritura de constitución antes de la suscripción de las acciones objeto de la retirada; b) si la retirada forzosa estuviera autorizada

---

<sup>891</sup> Una mayoría que no podrá ser inferior a los dos tercios de los votos correspondientes a los títulos representados, o bien al capital suscrito representado. No obstante, la segunda parte del art. 83 flexibiliza esta exigencia al establecer que la legislación del Estado miembro puede prever que, cuando esté representada al menos la mitad del capital suscrito, será suficiente una mayoría simple de los votos mencionados precedentemente.

<sup>892</sup> Ver al respecto lo mencionado más arriba al analizar estas normas.

<sup>893</sup> Tomamos el texto en su versión en inglés pues la traducción española presenta errores claros de expresión.

solamente por los estatutos o la escritura de constitución, debe ser decidida por la junta general, a menos que los accionistas en cuestión lo hubieran aprobado por unanimidad; c) el órgano de la sociedad, al deliberar sobre la retirada forzosa, debe fijar las condiciones y las modalidades de esta operación en tanto que no hubieran sido previstas por los estatutos o por la escritura de constitución; d) se debe cumplir el artículo 75 antes citado (garantía a los acreedores en casos de reducción de capital social), a menos que se trate de acciones enteramente liberadas que se pongan, a título gratuito, a disposición de la sociedad o que sean objeto de una retirada con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 56, apartados 1 a 4; en tales casos, se debe incorporar en una reserva un importe igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor par contable de todas las acciones retiradas (dicha reserva, salvo en caso de reducción del capital suscrito, no puede ser distribuida entre los accionistas y sólo puede ser utilizada para compensar pérdidas sufridas o para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas en la medida en que los Estados miembros permitan tal operación) y, e) la decisión relativa a la retirada forzosa debe ser objeto de publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro, de conformidad con el artículo 16.

El art. 80 contempla el caso de reducción del capital por retirada de acciones adquiridas por la sociedad misma o por otra persona en su propio nombre, pero por cuenta de la sociedad. En tal sentido, además de disponer que debe ser resuelta por la junta general (apartado 1), señala la aplicación del art. 75 a menos que se trate de acciones enteramente liberadas que se adquieran a título gratuito o con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 56,

apartados 1 a 4; en tales casos, se debe incorporar también en una reserva un importe igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor par contable de todas las acciones retiradas. Con el mismo criterio precedentemente expuesto, esa reserva, salvo en caso de reducción del capital suscrito, no puede ser distribuida entre los accionistas y sólo puede ser utilizada para compensar pérdidas sufridas o para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas en la medida en que los Estados miembros permitan tal operación.

El art. 82 dispone las condiciones que deben cumplirse cuando la legislación de un Estado miembro autorice a las sociedades la emisión de acciones recuperables para su amortización: a) la recuperación debe estar autorizada por los estatutos o por la escritura de constitución antes de la suscripción de las acciones recuperables; b) las acciones deben ser enteramente liberadas; c) las condiciones y las modalidades de recuperación debe estar fijadas por los estatutos; d) la recuperación solo puede tener lugar mediante las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 56, apartados 1 a 4, o del producto de una nueva emisión efectuada con miras a este rescate; e) se debe incorporar un importe igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor par contable de todas las acciones recuperadas en una reserva que, salvo en casos de reducción del capital suscrito, no puede ser distribuida entre los accionistas y sólo puede ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas; f) sin embargo, el punto e) precedente no se aplica cuando el rescate tiene lugar mediante el producto de una nueva emisión efectuada con miras a ese rescate; g) cuando, como consecuencia de la recuperación, se hubiera previsto el abono de una prima a favor de los accionistas, el valor de esta prima sólo puede ser

deducido de las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 56, apartados 1 a 4, o de una reserva, distinta de la prevista en la letra e) precedente, que, salvo en casos de reducción del capital suscrito, tampoco puede ser distribuida entre los accionistas y sólo puede ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas, para cubrir ciertos gastos como los inherentes a emisiones de acciones o de obligaciones, o para efectuar el pago de una prima a favor de los tenedores de las acciones o de las obligaciones recuperables; h) la recuperación debe ser objeto de publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro.

- e) Adquisición de acciones propias: la Directiva establece en la sección 4 del capítulo IV un régimen muy pormenorizado sobre la materia, al punto que su enunciado bajo el título “adquisición de acciones propias” deviene una licencia del lenguaje pues la normativa excede el ámbito estricto propio de esta operación para extenderse sobre otras transacciones que presentan ciertas similitudes. Se aprecia aquí también una notable diferencia con los pocos artículos que nuestra LGS dedica a la temática.

El apartado 1 del art. 59 sienta el principio general de la prohibición de suscripción de acciones propias por la sociedad. En el apartado 2, dispone que, si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre, pero por cuenta de esta sociedad, se debe considerar que el suscriptor las ha suscrito por su propia cuenta. Los accionistas que constituyen la sociedad o, en los casos de aumento del capital, los miembros del órgano de

administración, responden del desembolso de las acciones suscritas incumpliendo este artículo (apartado 3)<sup>894</sup>.

El art. 60 faculta a los Estados miembros a permitir la adquisición de acciones propias, siempre que se cumpla con el principio de igualdad de trato de las acciones y sin perjuicio de lo establecido en el Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el abuso de mercado. Sin embargo, en el caso de que el derecho interno admitiera estas adquisiciones, los Estados miembros deben supeditarlas a ciertas condiciones, entre las que se destacan: a) la necesidad de autorización por la junta general, que debe fijar los términos y condiciones, el número máximo de acciones que pueden adquirirse, el plazo por el que se concede la autorización, cuya duración máxima no puede exceder de cinco años, y en caso de adquisición a título oneroso, los contravalores máximos y mínimos; b) el límite contable a las adquisiciones que, comprendidas las acciones que la sociedad hubiese adquirido con anterioridad y que tuviese en cartera, así como las acciones adquiridas por una persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de esta sociedad, no pueden tener por efecto que el activo neto sea inferior al importe indicado en el artículo 56, apartados 1 y 2, ya citados (límites para la distribuciones), c) sólo puede referirse a acciones enteramente liberadas. Adicionalmente, el apartado examinado establece en su segunda parte que los Estados miembros pueden someter estas adquisiciones a cualquiera de las siguientes condiciones: a) que el valor nominal o, a falta de

---

<sup>894</sup> No obstante, en el párrafo final de dicho apartado se establece que la legislación de un Estado miembro puede prever que cualquier interesado pueda ser eximido de su obligación demostrando que personalmente no le es imputable falta alguna.

valor nominal, el valor par contable de las acciones adquiridas, comprendidas las acciones que la sociedad hubiese adquirido con anterioridad y que tuviese en cartera, así como las acciones adquiridas por una persona que actuase en nombre propio, pero por cuenta de dicha sociedad, no pueda superar el límite que determinen los Estados miembros (que no puede ser inferior al 10 % del capital suscrito); b) que se establezca en los propios estatutos la facultad de la sociedad para adquirir sus propias acciones, el número máximo de acciones que pueden adquirirse, la duración del plazo por el que se concede la facultad y los contravalores máximos o mínimos; c) que la sociedad cumpla determinados requisitos de información y notificación; d) que a ciertas sociedades se les pueda exigir que cancelen las acciones adquiridas, siempre que una cantidad igual al valor nominal de las acciones canceladas se incluya en una reserva que no pueda distribuirse a los accionistas, excepto en caso de reducción del capital suscrito (y dicha reserva sólo pueda utilizarse a efectos de ampliar el capital suscrito mediante la capitalización de reservas) y, e) que la adquisición no perjudique la satisfacción de los créditos de los acreedores. A su turno, los apartados 2 y 3 del artículo analizado permiten a los Estados miembros exceptuar el cumplimiento de las exigencias referidas a la decisión por la junta de accionistas en dos supuestos: 1) cuando la adquisición de las acciones propias sea necesaria para evitar a la sociedad un perjuicio grave e inminente (en cuyo caso, la junta general siguiente debe ser informada por el órgano de administración acerca de las razones y del objeto de las adquisiciones efectuadas, del número y del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor par contable de las acciones adquiridas, de la fracción del capital suscrito que representan, así como del contravalor de esas acciones), y 2) cuando se trate de acciones adquiridas, con el fin de distribuirlas entre el personal de la

propia sociedad o de otra ligada a ella (esta distribución debe efectuarse en un plazo de doce meses a partir de la adquisición de dichas acciones).

El art. 61 deja además a salvo ciertos casos en los que los Estados miembros pueden no aplicar el art. 60 antes detallado. Si bien la enumeración es formalmente amplia, los supuestos a los que remite son, en general, excepcionales. Citamos algunos de ellos: a) acciones adquiridas por reducción o amortización de capital; b) acciones adquiridas como consecuencia de una transmisión de patrimonio a título universal; c) acciones enteramente liberadas adquiridas a título gratuito o adquiridas por bancos u otros establecimientos financieros en concepto de comisión de compra; d) acciones adquiridas en virtud de una obligación legal o resultante de una decisión judicial destinada a proteger a los accionistas minoritarios, en particular en caso de fusión, de cambio de objeto o de la forma de la sociedad, de cambio de domicilio social al extranjero o de introducción de limitaciones para la transferencia de acciones; e) acciones adquiridas de un accionista a falta de su liberación; f) acciones adquiridas para indemnizar a los accionistas minoritarios de las sociedades ligadas; g) acciones enteramente liberadas adquiridas en adjudicación judicial efectuada con el fin de liquidar una deuda del propietario de estas acciones a la sociedad (apartado 1). La sociedad está obligada a enajenar las acciones adquiridas en los casos indicados en las letras b) a g) precedentes, en un plazo máximo de tres años a partir de su adquisición, a menos que el valor nominal o, a falta de valor nominal, el valor par contable de las acciones adquiridas, comprendidas las acciones que la sociedad pudiera haber adquirido por una persona que actúe en su propio nombre,

pero por cuenta de ella, no supere<sup>895</sup> el 10 % del capital suscrito (apartado 2). En caso de omisión en esta enajenación en dicho plazo, las acciones deben ser anuladas, a cuyo efecto el Estado miembro puede subordinar la anulación a una reducción de capital (apartado 3). Por otro lado, el art. 62 dispone que las acciones adquiridas en violación a las disposiciones de los arts. 60 y 61 deben enajenarse en el plazo de un año desde su adquisición y, para el caso de incumplimiento de esta obligación remite también a la solución consagrada en el apartado 3 del art. 61.

El art. 63 refiere a la problemática de las acciones propias en cartera, tema particularmente sensible por los efectos que puede tener sobre la cuenta del capital social. El apartado 1 de esta norma señala que, cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad adquirir sus propias acciones, debe someter en todo momento la tenencia de dichas acciones a las siguientes condiciones: a) el derecho de voto de las acciones propias debe ser suspendido; b) si estas acciones se contabilizasen en el activo del balance, se establecerá en el pasivo una reserva no distribuible de igual importe. Asimismo, cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad adquirir sus propias acciones, debe exigir que el informe de gestión mencione al menos: a) las razones de las adquisiciones efectuadas durante el ejercicio; b) el número y el valor nominal o, a falta de valor nominal, el valor par contable de las acciones adquiridas y cedidas durante el ejercicio, así como la fracción del capital suscrito que representan; c) en caso de adquisición o de cesión a título oneroso, el contravalor de las acciones; d) el número y el valor nominal o, a falta de

---

<sup>895</sup> La versión española, sorprendentemente, omite el negativo, lo cual constituye un contrasentido. La omisión se advierte fácilmente al compararse el texto castellano con las versiones inglesa y francesa.



valor nominal, el valor par contable de la totalidad de las acciones adquiridas y que tenga en cartera, así como la fracción del capital suscrito que representan.

El art. 64 contempla el supuesto del otorgamiento por la sociedad de asistencia financiera a terceros para la adquisición de sus propias acciones. Cuando la legislación de un estado miembro admita, directa o indirectamente, adelantar fondos, conceder préstamos o dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero, dichas operaciones deben sujetarse a las siguientes condiciones: a) sólo pueden tener lugar bajo la responsabilidad del órgano de administración en condiciones de mercado justas, especialmente respecto del interés y de las garantías que la sociedad recibe por los préstamos y anticipos mencionados, y la situación crediticia del tercero o, en caso de operaciones multilaterales, de cada una de las contrapartes debe haberse investigado debidamente (apartado 2); b) el órgano de administración debe presentar la operación a la junta general para su aprobación previa, a cuyo efecto debe elaborar un informe escrito indicando: i) los motivos de la operación; ii) el interés que presenta para la sociedad; iii) las condiciones en las que se interviene; iv) los riesgos que presenta para la liquidez y la solvencia<sup>896</sup> de la sociedad y v) el precio al que el tercero va a adquirir las acciones (esta declaración debe además presentarse al registro para su publicación) (apartado 3); c) la asistencia financiera total concedida a terceros no puede en ningún momento tener por efecto la reducción del activo neto por debajo del importe

---

<sup>896</sup> Nuevamente el texto en español presenta deficiencias respecto de las versiones inglesa y francesa. El texto en castellano, incongruentemente, menciona a la insolvencia dentro del sub inciso que identificamos en el texto con el numeral v), junto al precio de adquisición por el tercero.

especificado en el artículo 56, apartados 1 y 2 antes analizados, teniendo en cuenta también cualquier reducción del activo neto que haya podido producir la adquisición, por la sociedad o en nombre de ella, de acciones propias, con arreglo al artículo 60, apartado 1; la sociedad debe establecer en el pasivo del balance una reserva, que no puede ser distribuida, equivalente al importe de la asistencia financiera total (apartado 4); d) cuando un tercero adquiera acciones propias de una sociedad en el sentido del artículo 60, apartado 1, o suscriba acciones emitidas en el curso de una ampliación del capital suscrito mediante la asistencia financiera de dicha sociedad, la adquisición o suscripción se debe hacer a un precio justo (apartado 5). Sin embargo, los apartados 1 a 5 no resultan de aplicación a las operaciones hechas en el marco de las actividades corrientes de los bancos y demás establecimientos financieros, ni a las operaciones efectuadas para la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a esta. No obstante, tales operaciones no pueden tener por efecto que el activo neto de la sociedad sea inferior al importe mencionado en el artículo 56, apartado 1 (apartado 6).

En el caso de operaciones entre sociedades vinculadas, el art. 65 dispone genéricamente que los Estados miembros deben garantizar, mediante las medidas de salvaguarda adecuadas, que aquéllas no sean contrarias a los intereses de la sociedad.

El art. 66 asimila la aceptación por la sociedad de sus propias acciones en prenda a la adquisición de acciones propias, aunque se deja a salvo la facultad de los Estados miembros de no aplicar esta asimilación a las operaciones corrientes de los bancos y demás establecimientos financieros.

El art. 67 contempla el caso de la suscripción, adquisición o tenencia de acciones de una sociedad anónima por otra sociedad en la que aquella disponga directa o indirectamente de la mayoría de los derechos de voto o sobre la que pueda ejercer directa o indirectamente una influencia dominante, a cuyo efecto dispone que tendrán la consideración de actividades realizadas por la propia sociedad anónima (apartado 1). Sin embargo, la norma autoriza a los Estados miembros a apartarse de este principio en ciertos casos, entre los que se destaca el supuesto en que la sociedad anónima disponga indirectamente de la mayoría de los derechos de voto o pueda ejercer indirectamente una influencia dominante, en la medida que se establezca la suspensión de los derechos de voto inherentes a las acciones de la sociedad anónima de que disponga la otra sociedad. Asimismo, entre otros supuestos, los Estados miembros pueden no aplicar el criterio mencionado cuando la tenencia de acciones de la sociedad anónima por parte de la otra sociedad resulte de una adquisición realizada antes de que la relación entre estas dos sociedades correspondiera a las descritas por el apartado 1, sin perjuicio de lo cual deben asimismo, suspenderse los derechos de voto vinculados a dichas acciones y se deben tener en cuenta éstas para determinar si se cumple la condición establecida en el artículo 60, apartado 1, letra b) (es decir, que el activo neto no sea inferior al importe indicado en el art. 56 apartados 1 y 2) (apartado 5).

Como puede apreciarse, la casuística contemplada en las normas analizadas es extremadamente detallada y revela un análisis pormenorizado de las diferentes maniobras que pueden adoptarse para eludir al principio general establecido. Equivocada o no en la adopción de la disciplina del capital

social, la Directiva revela, en este sentido, una coherencia incuestionable. En este aspecto es donde nuestra ley se muestra incongruente y lábil, pues los mecanismos supuestamente protectorios están contemplados de manera claramente incompleta, como puede observarse de su simple cotejo con la normativa descripta precedentemente.

- f) Publicidad: la preocupación de la Directiva por este tema resulta por demás evidente a la luz de todas las normas y supuestos contemplados. Si bien la importancia de la publicidad de los actos societarios fue advertida por la legislación desde los albores de la regulación de la sociedad anónima, es evidente que las posibilidades que en la actualidad ofrecen en este aspecto las nuevas tecnologías no deben ser desaprovechadas. Como tuvimos oportunidad de mencionar en varios capítulos anteriores, esta publicidad puede estar referida de modo directo o indirecto al capital social o, eventualmente, no estar vinculado a él, de modo tal que nos limitaremos a mencionar a continuación los aspectos que pueden asociarse con nuestro instituto.

El art. 3 incorpora como dato de mención obligatoria en el instrumento constitutivo el importe del capital suscrito o autorizado, según corresponda (inc. c) y d). Asimismo, a tenor del art. 4, en ese mismo instrumento o en documento separado debe constar el importe del capital desembolsado al momento de la constitución o de la autorización judicial (inc. g). El art. 14 señala la publicidad obligatoria de ciertos actos, entre los que se destacan, el instrumento constitutivo, el estatuto, sus modificaciones (inc. a) y b), el importe de capital (inc. e)), la documentación contable (inc. f). El art. 16 dispone la publicidad registral de la información mencionada, a través de la apertura de un expediente y la digitalización de la documentación a presentar. El art. 16 bis obliga a los Estados

miembros a velar por la accesibilidad total o parcial a la información registrada y a la posibilidad de obtener copia de ellas a valores que no pueden exceder su coste administrativo y de mantenimiento del registro. El art. 22 dispone el establecimiento de un sistema de interconexión de registros entre los Estados miembros. El art. 28 establece que los Estados miembros deben prever sanciones apropiadas para los casos de incumplimiento de las obligaciones de publicación y, en particular, el referido a la información contable. El art. 68 dispone la publicidad de los aumentos de capital.

La cuestión publicitaria reviste, a nuestro modo de ver, una trascendencia muy especial. Participamos de la idea general de que la información financiera y contable adecuada y fácilmente accesible a los terceros es una fuente de protección más importante que el sistema de nulidades y prohibiciones a través de los cuales se manifiesta la disciplina del capital social<sup>897</sup>. Pero esa accesibilidad debe ser abierta a todos los potenciales interesados sin distinciones y debe ser facilitada por medios tecnológicos adecuados. Además, la información debería ser gratuita salvo que se requiera alguna actividad específica del organismo registral correspondiente, tales como su certificación.

- g) Aumento de capital: los arts. 69 y 70 establecen un régimen de integración y valuación de aportaciones con exigencias de similar alcance a la previstas para el momento constitutivo. Conforme al art. 71, cuando el aumento de capital no se hubiera suscrito totalmente, el incremento sólo procede en la medida de las suscripciones recogidas si las condiciones de

---

<sup>897</sup> Es lo sostenido especialmente por LE PERA a lo largo de todo su artículo *Sobre...*, cit.

emisión han previsto expresamente esta posibilidad. El art. 72 establece las condiciones para el ejercicio del derecho de suscripción preferente.

10.3.4. Lo expuesto en este apartado permite extraer algunas conclusiones preliminares sobre el régimen europeo.

- a) A nivel continental existe una preocupación evidente por la idoneidad de la disciplina del capital social para tutelar los intereses de los terceros. Parece haber un consenso generalizado en que dicha protección es más teórica que efectiva.
- b) Sin embargo, la inercia histórica parece conspirar contra las tentativas de cambios radicales al respecto. En ese marco, los estudios que han efectuado recomendaciones no se ponen de acuerdo sobre el modelo a seguir y, en todo caso, apelan al argumento de que la sistemática del capital social no resulta tan gravosa como para implicar una desventaja competitiva para las sociedades europeas.
- c) En líneas generales, se ha preferido optar por una profundización del régimen del capital social, es decir, por una regulación más exhaustiva y detallada de los principales institutos que constituyen su manifestación más tradicional.
- d) En este sentido, se advierte una implementación selectiva que profundiza las restricciones en los aspectos en los que se ha considerado conveniente que la disciplina sea reforzada y que flexibiliza los elementos que en la práctica han resultado onerosos y poco eficaces.
- e) Dado que se trata de normas que apuntan a la armonización legislativa, las directivas fijan pautas y parámetros generales y establecen luego excepciones muy variadas para permitir a los países miembros incorporar en sus regulaciones locales las

reglas que resulten más compatibles con su tradición e idiosincrasia, dentro del marco previsto por las disposiciones continentales.

- f) Dentro del esquema de herramientas tradicionales de protección de los acreedores basado en la disciplina del capital social, las directivas revelan un grado de profundización de aquéllas especialmente notorio en su comparación con el régimen de la LGS. En líneas generales, se trata de los mismos institutos clásicos ligados a la mecánica del capital social, pero desarrollados en un nivel de detalle mucho mayor, con el evidente propósito de restringir las posibles maniobras tendientes a su vulneración.

#### 10.4. LA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA

10.4.1. Conforme al plan trazado, analizaremos a continuación una de las legislaciones continentales más importantes para nuestro medio, por el ascendiente que el derecho societario ibérico ha tenido siempre sobre el nuestro, y por tratarse de una regulación bastante reciente.

En 2010 fue aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 1/2010, el texto refundido de la Ley de sociedades de capital de España, que unifica en un cuerpo legal las regulaciones sobre sociedades anónimas, comanditarias por acciones y de responsabilidad limitada. Conforme lo expresa su exposición de motivos, esta norma no se limita a una mera yuxtaposición de las regulaciones objeto de la refundición, sino que responde también a cuestiones de regularización, aclaración y armonización. Resulta oportuno mencionar además que, desde su aprobación en 2010, esta norma fue modificada parcialmente no menos de veinte veces, lo que

pone en evidencia la intensidad de la actividad legislativa en materia societaria en la península.

10.4.2. De acuerdo a la metodología utilizada en los apartados anteriores, estudiaremos las disposiciones de esta ley en materia de capital social siguiendo los lineamientos de los principales institutos involucrados en su disciplina.

- a) Capital mínimo: el art. 4 apartado 2 establece que el capital mínimo para las sociedades anónimas es de sesenta mil euros y se debe expresar “precisamente” en esa moneda. Ello evidencia el designio del legislador de reservar el tipo de la sociedad anónima para emprendimientos de cierta envergadura. A estos efectos, resulta oportuno considerar que el Salario Mínimo Interprofesional en España en 2023 es de 1.080 euros brutos en catorce pagas (15.120 euros brutos anuales), lo cual marca una diferencia significativa con el capital mínimo exigido por la LGS y aún con el pretendido capital “adecuado” o “razonable” requerido por la IGJ y otros organismos provinciales<sup>898</sup>. El art. 5 aclara que no se autorizarán escrituras de constitución de sociedades de capital que tengan una cifra de capital social inferior al legalmente establecido, ni escrituras de modificación del capital social que lo dejen reducido por debajo de dicha cifra, salvo que sea consecuencia del cumplimiento de una ley. Esto indica otra diferencia sustancial con nuestro régimen que ya hemos puntualizado anteriormente: el capital mínimo no es sólo fundacional sino también funcional, es decir que la exigencia al respecto es permanente. Volveremos nuevamente sobre el

---

<sup>898</sup> En España, el capital social mínimo de la sociedad anónima equivale a 55,5 veces el salario mínimo; en Argentina, considerando un salario mínimo de \$ 67.743 en febrero de 2023, la proporción es de 1,47 veces. Si, por caso, quisiéramos tomar un capital “adecuado” que seguramente la IGJ considerara razonable (pongamos para redondear las cifras de \$ 677.430), la proporción sería de 10 veces el salario mínimo.



tema al describir el tratamiento de la afectación del capital social por pérdidas.

Como dato interesante a los efectos comparativos (que ya hemos mencionado anteriormente), el capital mínimo para las sociedades de responsabilidad limitada se fija en un euro (art. 4 apartado 1), a tenor de la reciente modificación de la legislación societaria peninsular<sup>899</sup>. Esta es una clara manifestación de cierta tendencia europea a desacralizar la exigencia del aporte del socio para la existencia misma de la sociedad. Desde luego, esto pone en jaque la concepción tradicional de la esencialidad de dicha contribución para que haya sociedad, otrora incontrovertible. Entre otros aspectos relevantes de esta norma, resulta además muy interesante el tercer párrafo del apartado analizado, que ordena la constitución de una reserva hasta alcanzar, junto al capital social, el importe de 3.000 euros. Esta previsión normativa resulta importante porque, de algún modo, abre la disciplina del capital social (ceñida en general estrictamente a su cifra), a otras cuentas del patrimonio neto.

---

<sup>899</sup> LSCE, art. 4: “Capital social mínimo. 1. El capital de la sociedad de responsabilidad limitada no podrá ser inferior a un euro y se expresará precisamente en esa moneda.

Mientras el capital de las sociedades de responsabilidad limitada no alcance la cifra de tres mil euros, se aplicarán las siguientes reglas:

Deberá destinarse a la reserva legal una cifra al menos igual al 20 por ciento del beneficio hasta que dicha reserva junto con el capital social alcance el importe de tres mil euros.

En caso de liquidación, voluntaria o forzosa, si el patrimonio de la sociedad fuera insuficiente para atender el pago de las obligaciones sociales, los socios responderán solidariamente de la diferencia entre el importe de tres mil euros y la cifra del capital suscrito”.

- b) Constitución: el art. 22 requiere que se deje constancia en la escritura constitutiva del aporte que cada socio realice o se comprometa a efectuar (inc. c). Asimismo, el art. 23 exige como dato de constancia obligatoria en el estatuto la cifra del capital social, las participaciones o las acciones en que se divide, su valor nominal, su numeración correlativa, la parte del valor nominal pendiente de desembolso, así como la forma y el plazo máximo para satisfacerlo (inc. d).

El instrumento constitutivo se debe inscribir en el Registro Mercantil (art. 32 y cc.). Una vez realizada dicha inscripción el registrador mercantil debe enviar los datos relativos a la escritura de constitución para su publicación en el Boletín Oficial (art. 35). Luego de la registración, la nulidad de la sociedad sólo puede ser declarada por ciertas causales taxativamente dispuestas por el art. 56, entre las que destacan, en lo que atañe a la materia que nos ocupa, la ausencia de constancia en el instrumento constitutivo de las aportaciones de los socios (inc. c) o de la cifra del capital en el estatuto (inc. f), y la falta de desembolso mínimo exigido por la ley (g).

- c) Aportes: en esta materia la LSCE es especialmente detallada y profusa, de acuerdo con el modelo establecido por las directivas europeas. Todo el Título III de la ley está consagrado a esta regulación, comprendiendo los artículos 58 a 89. El primero de los mencionados dispone que en las sociedades de capital sólo pueden ser objeto de aportación los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica y se descartan específicamente los aportes de trabajo o servicios. El artículo siguiente destaca la efectividad del aporte y, para esta finalidad, establece la nulidad de la creación de participaciones sociales y la emisión de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la

sociedad, a lo que añade que no pueden crearse participaciones o emitirse acciones por una cifra inferior a la de su valor nominal. Conforme al art. 60 toda aportación se entiende realizada a título de propiedad, salvo que expresamente se estipule de otro modo. Las aportaciones dinerarias deben establecerse en euros y si se tratase de otra moneda, debe determinarse su equivalencia en euros con arreglo a la ley (art. 61). La realidad de las aportaciones se acredita ante el notario autorizante de la escritura de constitución o de ejecución del aumento del capital social o, en el caso de las sociedades anónimas, de aquellas escrituras en las que consten los sucesivos desembolsos, mediante certificación del depósito de las correspondientes cantidades a nombre de la sociedad en entidad de crédito, que el notario debe incorporar a la escritura, o mediante su entrega para que aquél lo constituya a nombre de ella (art. 62). Asimismo, en la escritura de constitución o en la de ejecución del aumento del capital social deben describirse las aportaciones no dinerarias con sus datos registrales si existieran, la valoración en euros que se les atribuya, así como la numeración de las acciones o participaciones atribuidas (art. 63). Si la aportación consistiese en bienes muebles o inmuebles o derechos asimilados a ellos, el aportante estará obligado a la entrega y saneamiento de la cosa objeto de la aportación en los términos establecidos por el Código Civil español para el contrato de compraventa, y se aplicarán las reglas del Código de Comercio sobre el mismo contrato en materia de transmisión de riesgos (art. 64). En materia de aportes de derechos de crédito, el art. 65 dispone que el aportante responderá de la legitimidad de éste y de la solvencia del deudor. Cuando se trate de la aportación de una empresa o establecimiento, el aportante queda obligado al saneamiento de su conjunto, si el vicio o la

evicción afectasen a la totalidad o a alguno de los elementos esenciales para su normal explotación. También procede el saneamiento individualizado de aquellos elementos de la empresa aportada que sean de importancia por su valor patrimonial (art. 66).

Las aportaciones no dinerarias, cualquiera que sea su naturaleza, requieren de un informe elaborado por uno o varios expertos independientes con competencia profesional, designados por el registrador mercantil del domicilio social. El informe debe contener la descripción de la aportación, con sus datos registrales, si existieran, y la valoración de la aportación, expresando los criterios utilizados y si se corresponde con el valor nominal y, en su caso, con la prima de emisión de las acciones que se emitan como contrapartida. El valor que se dé a la aportación en la escritura social no puede ser superior a la valoración realizada por los expertos (art. 67). El artículo siguiente establece una responsabilidad amplia y estricta del experto por el cumplimiento de sus funciones como tal, al disponer que éste “responderá frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores de los daños causados por la valoración, y quedará exonerado si acredita que ha aplicado la diligencia y los estándares propios de la actuación que le haya sido encomendada”. El art. 69 establece, sin embargo, ciertas excepciones a la exigencia del informe, en línea con lo dispuesto en la directiva estudiada más arriba, al disponer que este no será necesario: a) cuando la aportación no dineraria consista en valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o en instrumentos del mercado monetario, en cuyo caso corresponde su valuación al precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de la

realización efectiva de la aportación, de acuerdo con la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate (si ese precio se hubiera visto afectado por circunstancias excepcionales que hubieran podido modificar de modo significativo el valor de los bienes en la fecha efectiva de la aportación, los administradores de la sociedad deben solicitar el nombramiento de experto independiente para que emita un informe al respecto); b) cuando la aportación consista en bienes distintos de los señalados en la letra anterior cuyo valor razonable se hubiera determinado, dentro de los seis meses anteriores a la fecha de la realización efectiva de la aportación, por experto independiente con competencia profesional no designado por las partes, de conformidad con los principios y las normas de valoración generalmente reconocidos para esos bienes. Sin embargo, si concurrieran nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes a la fecha de la aportación, los administradores de la sociedad deben solicitar el nombramiento de un experto independiente para que emita un informe. En este caso, si los administradores no han solicitado el nombramiento de experto debiendo hacerlo, el accionista o los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, el día en que se adopte el acuerdo de aumento del capital, pueden solicitar del registrador mercantil del domicilio social que, con cargo a la sociedad, nombre un experto para que se efectúe la valoración de los activos; c) cuando en la constitución de una nueva sociedad por fusión o escisión se haya elaborado un informe por experto independiente sobre el proyecto de fusión o escisión; d) cuando el aumento del capital social se realice con la finalidad de entregar las nuevas acciones o participaciones sociales a los socios de la sociedad absorbida o

escindida y se hubiera elaborado un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión o escisión; e) cuando el aumento del capital social se realice con la finalidad de entregar las nuevas acciones a los accionistas de la sociedad que sea objeto de una oferta pública de adquisición de acciones. Complementariamente, el art. 70 dispone que cuando las aportaciones no dinerarias se efectúan sin informe de expertos independientes designados por el Registro Mercantil, los administradores deben, sin embargo, elaborar un informe que contenga: a) la descripción de la aportación; b) el valor de la aportación, el origen de esa valoración y, cuando proceda, el método seguido para determinarla. Si la aportación ha consistido en valores mobiliarios cotizados en mercado secundario oficial o del mercado regulado del que se trate o en instrumentos del mercado monetario, se debe unir al informe la certificación emitida por su sociedad rectora; c) una declaración en la que se precise si el valor obtenido corresponde, como mínimo, al número y al valor nominal y, en su caso, a la prima de emisión de las acciones emitidas como contrapartida; d) una declaración en la que se indique que no han aparecido circunstancias nuevas que puedan afectar a la valoración inicial. Por otro lado, tanto el informe del experto como, en su caso, el de los administradores es objeto de publicidad, y debe depositarse en el Registro Mercantil en el plazo máximo de un mes a partir de la fecha efectiva de la aportación, y anexarse a la escritura de constitución de la sociedad o a la de ejecución del aumento del capital social (art. 71).

El artículo inmediato posterior contempla el interesante tema de las adquisiciones onerosas. Las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por una sociedad anónima desde el otorgamiento de la escritura de constitución o de

transformación en este tipo social y hasta dos años desde su inscripción en el Registro Mercantil tienen que ser aprobadas por la junta general de accionistas si el importe de aquéllas fuese, al menos, de la décima parte del capital social. En la propia convocatoria a esta junta debe ponerse a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores que justifique la adquisición, así como el exigido para la valoración de las aportaciones no dinerarias, resultando además de aplicación lo previsto en el artículo anterior. Quedan, sin embargo, exceptuadas de este régimen, las adquisiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad y las que se verifiquen en mercado secundario oficial o en subasta pública.

La Ley establece también un régimen de responsabilidad específico en materia de aportaciones en especie, y dispone una regulación diferenciada para las sociedades de responsabilidad limitada y para las sociedades anónimas. Respecto de estas últimas, el art. 77 establece la responsabilidad solidaria de los fundadores frente a la sociedad, los accionistas y los terceros de la realidad de las aportaciones sociales y de la valoración de las no dinerarias. Esta responsabilidad alcanza a las personas por cuya cuenta hayan obrado aquellos fundadores. Esta cuestión reviste interés para el análisis pues la norma, en definitiva, consagra un supuesto específico de lo que genéricamente puede ser considerado como infracapitalización. Nos interesa advertir al respecto, en línea con lo sustentado en el capítulo precedente, que no se trata de una norma consagratoria de una responsabilidad de los accionistas por una situación de infracapitalización *per se*, sino por una maniobra que importa un fraude a terceros, motivado en la falta de correspondencia

de la aportación con la realidad y/o con su valuación. Como consecuencia de ello, no vemos aquí, en rigor una excepción al principio de limitación de la responsabilidad propio de la estructura de la sociedad anónima, como *prima facie* podría parecer, sino una sanción frente a un acto ilícito.

En materia de integración, el art. 79 dispone que las acciones en que se divida el capital de la sociedad anónima deben estar íntegramente suscritas por los socios, y desembolsado, al menos, en una cuarta parte el valor nominal de cada una de ellas en el momento de otorgar la escritura de constitución de la sociedad o de ejecución del aumento del capital social. En caso de desembolso parcial de las acciones suscritas, la escritura debe expresar si los futuros desembolsos se efectuarán en metálico o en nuevas aportaciones no dinerarias. En este último caso, se debe determinar en la escritura su naturaleza, valor y contenido, la forma y el procedimiento de efectuarlas, con mención expresa del plazo de su desembolso. El plazo de desembolso con cargo a aportaciones no dinerarias no puede exceder de cinco años desde la constitución de la sociedad o del acuerdo de aumento del capital social. El informe del experto o, en su caso, el informe de los administradores se debe incorporar como anejo a la escritura en la que conste la realización de los desembolsos aplazados (art. 80). Conforme al artículo siguiente, el accionista debe aportar a la sociedad la porción de capital que hubiera quedado pendiente de desembolso en la forma y dentro del plazo previsto por los estatutos sociales. La exigencia del pago de los desembolsos pendientes se debe notificar a los afectados o se anunciará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. Entre la fecha del envío de la comunicación o la del anuncio y la fecha del pago debe mediar, al menos, el plazo de un mes.



Los artículos 82 a 84 contemplan la hipótesis de mora del accionista. El primero de ellos establece que se encuentra en mora el accionista una vez vencido el plazo fijado por los estatutos sociales para el pago de la porción de capital no desembolsada o el acordado o decidido por los administradores de la sociedad, conforme a lo establecido en el artículo anterior. Cuando ello ocurre, opera una suspensión de los derechos del accionista, que no puede ejercitar el derecho de voto, percibir dividendos, suscribir de modo preferente nuevas acciones ni obligaciones convertibles. Una vez abonado el importe de los desembolsos pendientes junto con los intereses adeudados el accionista puede reclamar el pago de los dividendos no prescritos, pero no la suscripción preferente, si el plazo para su ejercicio ya hubiere transcurrido (art. 83). En caso de mora, la sociedad puede, según los casos y en función de la naturaleza de la aportación no efectuada, reclamar el cumplimiento de la obligación de desembolso, con abono del interés legal y de los daños y perjuicios causados por la morosidad o enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso. Cuando se proceda a la venta de las acciones, la enajenación se debe verificar por medio de un miembro del mercado secundario oficial en el que estuvieran admitidas a negociación, o por medio de fedatario público en otro caso, y conlleva, si procede, la sustitución del título originario por un duplicado. Si la venta no pudiese efectuarse, la acción debe ser amortizada, con la consiguiente reducción del capital, quedando en beneficio de la sociedad las cantidades ya desembolsadas (art. 84). En materia de transmisión de acciones aún no integradas, el art. 85 dispone que el adquirente responde solidariamente con todos los transmitentes que le precedan y a elección de los administradores de la sociedad, del pago de la parte no

desembolsada. Esta responsabilidad dura tres años, contados desde la fecha de la respectiva transmisión. Todo pacto contrario a la responsabilidad solidaria así determinada es fulminado de nulidad por el artículo citado.

Fuera del articulado específico sobre aportes, pero vinculado al aspecto formativo del capital social, merece destacarse la previsión del art. 38 inc. 3 que se refiere a la responsabilidad de la sociedad inscripta. De acuerdo a esta norma, en el caso de que el valor del patrimonio social, sumado al importe de los gastos indispensables para la inscripción de la sociedad, fuese inferior a la cifra del capital, los socios están obligados a cubrir la diferencia.

- d) Acciones propias: la LSCE distingue entre la adquisición originaria y la derivativa. Respecto de la primera, el principio general es sentado por el art. 134, que veda a las sociedades anónimas la suscripción de sus propias acciones y de las creadas o emitidas por su sociedad dominante. Conforme al art. 136, las acciones suscritas en infracción a esta prohibición son de propiedad de la sociedad suscriptora (apartado 1) pero la obligación de desembolsar recae solidariamente sobre los socios fundadores o los promotores y, en caso de aumento de capital social, sobre los administradores (apartado 2). En el caso de suscripción de acciones de la sociedad dominante, la obligación de desembolsar recae solidariamente sobre los administradores de la sociedad adquirente y los de la sociedad dominante (apartado 3). El art. 137 contempla el supuesto de adquisición originaria realizada por persona interpuesta, en cuyo caso la responsabilidad solidaria recae sobre los fundadores y los administradores. No obstante, el artículo siguiente prevé la exención de responsabilidad para quienes demuestren no haber incurrido en culpa. Las acciones adquiridas en contravención de lo dispuesto en el artículo 134

deben ser enajenadas en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la primera adquisición. Transcurrido este plazo sin que hubiera tenido lugar la enajenación, los administradores deben proceder de inmediato a convocar junta general para que acuerde la amortización de las acciones propias con la consiguiente reducción del capital social. Si la sociedad no reduce el capital social dentro de los dos meses siguientes a la fecha de finalización del plazo para la enajenación, cualquier interesado podrá solicitar la reducción del capital al Secretario judicial o Registrador mercantil del lugar del domicilio social. Los administradores están obligados a solicitar la reducción judicial o registral del capital social cuando el acuerdo de la junta ha sido contrario a esa reducción o no puede ser logrado. Las acciones de la sociedad dominante deben ser enajenadas a instancia de parte interesada por el Secretario judicial o Registrador mercantil de conformidad con el procedimiento previsto para aquéllos en la Ley de Jurisdicción Voluntaria y en el Reglamento del Registro Mercantil para éstos. Resulta interesante destacar, en relación con la regulación precedente, que la normativa no se limita a establecer ciertas conductas activas o pasivas, sino que avanza también en otros sentidos concretos al consagrar responsabilidades específicas por su incumplimiento, designar a los sujetos concretos a cargo de cumplir esas obligaciones y legitimar a los interesados a incoar medidas concretas frente a tales incumplimientos. Sin duda, algunos de estos aspectos podrían surgir de una interpretación finalista de normas que se limiten a disponer determinados comportamientos, tal como acontece con nuestra LGS. Sin embargo, para ser coherentes con la importancia asignada a la disciplina del capital social en el marco de una operatoria que podría conspirar directamente contra su intangibilidad, la normativa

se torna tanto más eficaz cuanto más se esmera en profundizar la regulación atendiendo a cuestiones concretas como las reseñadas. De este modo, asignadas responsabilidades concretas e indicados los sujetos legitimados a requerir el cumplimiento de la normativa, se evita tener que recurrir a inferencias que van en detrimento de la seguridad jurídica y de los remedios asequibles para su concreción.

A partir del art. 144, la LSCE prevé el caso de la adquisición derivativa. En primer lugar, dicha norma inicial contempla los supuestos de libre adquisición de acciones propias o de la dominante: a) cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad, b) cuando las acciones formen parte de un patrimonio adquirido a título universal, c) cuando las acciones que estén íntegramente liberadas sean adquiridas a título gratuito, d) cuando las acciones íntegramente liberadas se adquieran como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente a su titular. Las participaciones o acciones adquiridas conforme a lo dispuesto en las letras b) y c) precedentes deben ser enajenadas en un plazo máximo de tres años a contar desde la fecha de adquisición, salvo que previamente hubieran sido amortizadas mediante reducción del capital social o que, sumadas a las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no excedan del veinte por ciento del capital social (art. 145 apartado 1). Transcurrido dicho plazo sin que haya tenido lugar la enajenación, resulta de aplicación lo previsto en los apartados 2 y 3 del artículo 139 antes glosado. El art. 146 contempla ciertas hipótesis que engloba bajo el rótulo de “Adquisiciones derivativas condicionadas”. A este respecto, el apartado 1 dispone que la sociedad puede adquirir sus propias

acciones o las emitidas por su sociedad dominante, cuando concurren las siguientes condiciones: a) que la adquisición haya sido autorizada mediante acuerdo de la junta general, estableciendo las modalidades de la adquisición, el número máximo de participaciones o de acciones a adquirir, el contravalor mínimo y máximo cuando la adquisición sea onerosa, y la duración de la autorización, que no puede exceder de cinco años (cuando la adquisición tiene por objeto participaciones o acciones de la sociedad dominante, la autorización debe proceder también de la junta general de esta sociedad, y cuando la adquisición tiene por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la junta debe expresar que la autorización se concede con esta finalidad); b) que la adquisición, comprendidas las acciones que la sociedad o persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de aquélla hubiese adquirido con anterioridad y tuviese en cartera, no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente indisponibles. A estos efectos, se considera patrimonio neto el importe que se califique como tal conforme a los criterios para confeccionar las cuentas anuales, minorado en el importe de los beneficios imputados directamente al mismo, e incrementado en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe del nominal y de las primas de emisión del capital social suscrito que esté registrado contablemente como pasivo. A su vez, el apartado 2 del art. 146 dispone que el valor nominal de las acciones adquiridas directa o indirectamente, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, y, en su caso, la sociedad

dominante y sus filiales, no puede ser superior al veinte por ciento. El apartado 3 impone a los administradores controlar especialmente que, en el momento de cualquier adquisición autorizada, se respeten las condiciones establecidas en el artículo examinado. Finalmente, el apartado 4 establece la nulidad de la adquisición por la sociedad de acciones propias parcialmente desembolsadas, salvo que la adquisición sea a título gratuito, y de las que lleven aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. En materia de efectos, el art. 147 dispone la aplicación de lo establecido en el artículo 139 a las adquisiciones derivativas realizadas por la sociedad anónima en contravención a lo dispuesto en el artículo inmediato precedente. A continuación, el art. 148 contempla el régimen específico de las acciones propias (de la sociedad dominante) adquiridas derivativamente. En primer lugar, se establece la suspensión del derecho de voto y de los demás derechos políticos emergentes de tales acciones. Los derechos económicos, en cambio, deben ser atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones, con excepción del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones. En segundo término, las acciones propias se computan en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta. Por otro lado, en el patrimonio neto debe constituirse una reserva indisponible equivalente al importe de las participaciones o acciones de la sociedad dominante computado en el activo. Esta reserva debe mantenerse en tanto las participaciones o acciones no sean enajenadas. Resulta interesante acotar en relación con la constitución de esta reserva, que ella tiene por objeto neutralizar dentro del patrimonio neto, el efecto de la activación de las propias acciones, cuando tal registración es permitida. Finalmente, el informe de gestión de la sociedad adquirente y, en su caso, el de la sociedad dominante, deben

mencionar como mínimo: 1) los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio, 2) el número y valor nominal de las participaciones o acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan, 3) en caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las participaciones o acciones, 4) el número y valor nominal del total de las participaciones o acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan.

De acuerdo al art. 149 la sociedad anónima sólo puede aceptar en prenda o en otra forma de garantía sus propias acciones, o las participaciones creadas o las acciones emitidas por la sociedad dominante, dentro de los límites y con los mismos requisitos aplicables a la adquisición de las mismas. Se exceptúa sin embargo de esta regla a las actividades ordinarias de los bancos y demás entidades de crédito, sin perjuicio de lo cual debe cumplirse con la constitución de la reserva mencionada en el inc. c) del art. 148.

En línea con lo anterior, el art. 150 impone restricciones a la asistencia financiera para la adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante. El principio general contemplado en ella es que la sociedad no puede anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de participaciones o acciones de su sociedad dominante por un tercero. Sin embargo, dicha veda no se aplica a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de las acciones de la propia sociedad o de participaciones o acciones de cualquier otra sociedad perteneciente al mismo grupo, ni a las operaciones efectuadas por bancos y demás

entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad. De cualquier modo, en el patrimonio neto del balance, la sociedad deberá establecer una reserva equivalente al importe de los créditos anotados en el activo. La normativa sobre la asistencia financiera para la adquisición de acciones propias es otro claro ejemplo de la evolución de la legislación europea para ser consistente con el mantenimiento de la disciplina del capital social. Es decir, se trata de un supuesto contemplado con la clara intención de evitar que se frustren las finalidades de la ley a través de mecanismos oblicuos y más elaborados que los contemplados históricamente en el régimen del capital social.

El art. 151 prohíbe las participaciones recíprocas que excedan del diez por ciento de la cifra de capital de las sociedades participadas y aclara que dicha restricción alcanza también a las participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales. La infracción a este régimen está contemplada en el artículo siguiente, que determina la obligación a cargo de la sociedad que reciba antes la notificación a que se refiere el artículo 155 (que comentaremos más abajo) de reducir al diez por ciento su participación en el capital de la otra sociedad. Si ambas sociedades reciben simultáneamente dicha notificación, la obligación de reducir corre a cargo de las dos, a no ser que lleguen a un acuerdo para que la reducción sea efectuada solamente por una de ellas. Esta reducción debe llevarse a cabo en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la notificación, quedando mientras tanto en suspenso el derecho de voto correspondiente a las participaciones excedentes. El plazo para la reducción será de tres años para las participaciones adquiridas en cualquiera de las circunstancias previstas por el artículo 144



antes glosado (supuestos de libre adquisición). A su vez, el incumplimiento de la obligación de reducción mencionada determina la venta judicial de las participaciones excedentes a instancia de parte interesada y la suspensión de los derechos correspondientes a todas las participaciones que la sociedad incumplidora detente en la otra sociedad. De cualquier modo, en el patrimonio neto de la sociedad obligada a la reducción se debe establecer una reserva equivalente al importe de las participaciones recíprocas que excedan del diez por ciento del capital computadas en el activo (art. 153). Sin embargo, el artículo siguiente señala que el régimen establecido en los tres artículos anteriores no resulta de aplicación a las participaciones recíprocas establecidas entre una sociedad filial y su sociedad dominante, pues en tales casos se aplican las normas sobre autocartera. Finalmente, el art. 155 dispone que la sociedad que, por sí misma o por medio de una sociedad filial, llegue a poseer más del diez por ciento del capital de otra sociedad debe notificárselo de inmediato, quedando mientras tanto suspendidos los derechos correspondientes a sus participaciones. Dicha notificación debe repetirse para cada una de las sucesivas adquisiciones que superen el 5 por ciento del capital. En las memorias explicativas de ambas sociedades debe dejarse constancia de las notificaciones mencionadas. El art. 156 añade una protección adicional al régimen al contemplar el caso de la interposición de otra persona para evadir las prohibiciones establecidas en materia de acciones propias. Este artículo reputa nulo cualquier acuerdo entre la sociedad y otra persona en virtud del cual ésta se obligue o se legitime para celebrar en nombre propio, pero por cuenta de aquélla alguna de las operaciones que, en esta materia, se prohíbe realizar a la sociedad. Además, los negocios celebrados por la persona interpuesta con terceros se entenderán

efectuados por cuenta propia y no producirán efecto alguno sobre la sociedad. A mayor abundamiento, los negocios celebrados por persona interpuesta, cuando su realización no estuviera prohibida a la sociedad, así como las participaciones o acciones propias, o de la sociedad dominante, sobre las que recaigan tales negocios, quedan sometidos a las disposiciones que hemos detallado. Una vez más hemos de destacar el afán (por otro lado, muy evidente) de la normativa por evitar que mediante mecanismos alternativos se vulneren las prohibiciones o restricciones consagradas por ella.

Por su parte, el art. 157 establece un régimen sancionatorio para la infracción de las prohibiciones establecidas en el capítulo. En tal sentido, dispone la aplicación de una multa<sup>900</sup> por un importe de hasta el valor nominal de las participaciones asumidas o acciones suscritas, adquiridas o aceptadas en garantía por la sociedad o adquiridas por un tercero con asistencia financiera o, en su caso, las no enajenadas o amortizadas. Aclara además la norma citada que el incumplimiento del deber de enajenar o amortizar es considerado como infracción independiente. Para la graduación de la multa se debe atender a la entidad de la infracción, así como a los perjuicios ocasionados a la sociedad, a los socios de la misma, y a terceros. Los responsables de esta infracción son los administradores (incluyendo no sólo a los miembros del consejo sino también a los directivos o personas con poder de representación) de la sociedad infractora y, en su caso, los de la sociedad dominante que hayan inducido a cometer la infracción. Indudablemente, cuando se establece una prohibición concreta, su violación importa una ilicitud

---

<sup>900</sup> El inc. 6 del art. 157 atribuye competencia para la iniciación, instrucción y resolución de los expedientes sancionadores resultantes de lo dispuesto en este capítulo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

que, en el contexto de la disciplina del capital, puede ser reputada como una maniobra antijurídica frente a terceros. Por tal razón, el establecimiento de sanciones concretas, especialmente pecuniarias, tiene un efecto disuasorio evidente y es coherente con la visión propia de la mecánica tuitiva de nuestro instituto orientada a la protección del interés de los terceros.

El art. 158 declara aplicables las disposiciones sobre operaciones que tienen por objeto acciones de la sociedad dominante aún a sociedades extranjeras.

El art. 509 establece el límite máximo de autocartera para las sociedades cotizadas: el valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente por ellas, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no puede ser superior al diez por ciento del capital suscrito.

- e) Cuentas anuales: el Título VII de la LSCE está consagrado a esta temática. El art. 253 dispone que la formulación de las cuentas anuales corresponde a los administradores de la sociedad y debe ser efectuada dentro de los tres meses de cerrado el ejercicio. Luego de referirse de modo genérico a su contenido y a la separación y agrupación de partidas (arts. 254 a 256), la ley establece la posibilidad para ciertas sociedades de confeccionar balance y estado de cambios en el patrimonio neto, y cuenta de pérdidas y ganancias abreviados (art. 257 y 258).

Más interesante es el detalle del contenido de la memoria que ofrece el art. 260, que luce *a priori* particularmente exhaustivo. Destacamos algunas cuestiones que nos parecen interesantes, en la medida que aportan información que

excede o complementa el contenido estricto de los estados contables:

- I) Los criterios de valoración aplicados a las diversas partidas de las cuentas anuales y los métodos de cálculo de las correcciones de valor.
- II) El número y el valor nominal de las acciones suscritas durante el ejercicio dentro de los límites del capital autorizado, así como el importe de las adquisiciones y enajenaciones de acciones o participaciones propias, y de las acciones o participaciones de la sociedad dominante.
- III) El importe de las deudas de la sociedad cuya duración residual sea superior a cinco años, así como el de todas las deudas que tengan garantía real, con indicación de su forma y naturaleza.
- IV) El importe global de las garantías comprometidas con terceros, sin perjuicio de su reconocimiento dentro del pasivo del balance cuando sea probable que de las mismas se derive el cumplimiento efectivo de una obligación.
- V) La naturaleza y el propósito de negocio de los acuerdos de la sociedad que no figuren en el balance, así como su impacto financiero, siempre que esta información sea significativa y necesaria para la determinación de la situación financiera de la sociedad.
- VI) Las transacciones significativas entre la sociedad y terceros vinculados con ella, indicando la naturaleza de la vinculación, el importe y cualquier otra información acerca de las transacciones, que sea necesaria para la determinación de la situación financiera de la sociedad.

- VII) La diferencia que se pudiera producir entre el cálculo del resultado contable del ejercicio y el que resultaría de haber efectuado una valoración de las partidas con criterios fiscales, por no coincidir éstos con los principios contables de aplicación obligatoria. Cuando tal valoración influya de forma sustancial sobre la carga fiscal futura deben darse indicaciones al respecto.
- VIII) La diferencia entre la carga fiscal imputada al ejercicio y a los ejercicios anteriores, y la carga fiscal ya pagada o que deberá pagarse por esos ejercicios, en la medida en que esta diferencia tenga un interés cierto con respecto a la carga fiscal futura.
- IX) La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades ordinarias de la sociedad, por categorías de actividades, así como por mercados geográficos, en la medida en que, desde el punto de vista de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la sociedad, esas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable.
- X) El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, expresado por categorías, así como los gastos de personal que se refieran al ejercicio, desglosando los importes relativos a sueldos y salarios y los referidos a cargas sociales, con mención separada de los que cubren las pensiones, cuando no estén así consignadas en la cuenta de pérdidas y ganancias, la distribución por sexos al término del ejercicio del personal de la sociedad, desglosado en un número suficiente de categorías y niveles, entre los que deben figurar el de altos directivos

y el de consejeros, el número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio con discapacidad mayor o igual al treinta y tres por ciento, indicando las categorías a que pertenecen.

- XI) El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa, así como de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida o de responsabilidad civil respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y personal de alta dirección (cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, estos requerimientos se desplazan a las personas físicas que los representan). En el caso de que la sociedad hubiera pagado total o parcialmente la prima del seguro de responsabilidad civil por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio del cargo, de todos o algunos de los administradores, se debe consignar expresamente en la Memoria e indicarse el importe de la prima.
- XII) El importe de los anticipos y créditos concedidos a cada uno de los miembros de los órganos de administración y del personal de alta dirección, con indicación del tipo de interés, sus características esenciales y los importes eventualmente devueltos, así como las obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía (cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representan).

- XIII) El importe desglosado por conceptos de los honorarios por auditoría de cuentas y otros servicios prestados por el auditor de cuentas, así como los correspondientes a las personas o entidades vinculadas al auditor de cuentas.
- XIV) Los movimientos de las diversas partidas del activo no corriente. Cuando los instrumentos financieros se hayan valorado por el valor razonable se deben indicar: los principales supuestos en que se basan los modelos y técnicas de valoración; las variaciones en el valor registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias por cada categoría de instrumentos financieros y, si se trata de instrumentos financieros derivados, su naturaleza y condiciones principales de importe y calendario y los movimientos de la reserva por valor razonable durante el ejercicio. Cuando los instrumentos financieros no se hayan valorado por el valor razonable se debe indicar el valor razonable para cada clase en los términos y con las condiciones previstas en el Plan General de Contabilidad.
- XV) La conclusión, la modificación o la extinción anticipada de cualquier contrato entre una sociedad mercantil y cualquiera de sus socios o administradores o persona que actúe por cuenta de ellos, cuando se trate de una operación ajena al tráfico ordinario de la sociedad o que no se realice en condiciones normales.
- XVI) Cuando la sociedad sea la de mayor activo<sup>901</sup> del conjunto de sociedades domiciliadas en España, sometidas a una

---

<sup>901</sup> Conforme al punto décimo octavo del artículo glosado “se entiende por sociedad de mayor activo aquella que en el momento de su incorporación a la unidad de decisión, presente una cifra mayor en el total activo del modelo de balance”.

misma unidad de decisión, porque hallarse controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas no obligadas a consolidar, que actúen conjuntamente, o porque se encuentren bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias, se debe incluir una descripción de las citadas sociedades, señalando el motivo por el que se encuentran bajo una misma unidad de decisión y, asimismo, se debe informar sobre el importe agregado de los activos, pasivos, patrimonio neto, cifra de negocios y resultado del conjunto de las citadas sociedades.

XVII) El importe y la naturaleza de las partidas de ingresos o de gastos cuya cuantía o incidencia sean excepcionales.

XVIII) La propuesta de aplicación del resultado.

XIX) La naturaleza y consecuencias financieras de las circunstancias de importancia relativa significativa que se produzcan tras la fecha de cierre de balance y que no se reflejen en la cuenta de pérdidas y ganancias o en el balance, y el efecto financiero de tales circunstancias, etc.

El art. 261 permite a las sociedades que pueden confeccionar balance abreviado que presenten una memoria que prescinda de algunas de las informaciones exigidas en el artículo precedente, en lo que el de marras denomina memoria abreviada.

El art. 262 contiene el detalle particularmente pormenorizado de la información que debe constar en el informe de gestión. Este reporte debe presentar la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto

---



con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Esta exposición debe consistir en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de ella. En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la sociedad, el análisis debe incluir tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, incluida información sobre cuestiones relativas al medio ambiente, al personal y al cumplimiento de reglas en materia de igualdad y no discriminación y discapacidad. Sin embargo, se exceptúa de la obligación de incluir información de carácter no financiero, a las sociedades que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con las directivas comunitarias. Al proporcionar este análisis, el informe de gestión debe incluir, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales. Especialmente interesante por las implicancias que puede tener en materia falencial es la exigencia para las sociedades que no pueden presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, de indicar en el informe de gestión el periodo medio de pago a sus proveedores; en caso de que dicho período medio sea superior al máximo establecido en la normativa de morosidad, deben indicarse asimismo las medidas a aplicar en el siguiente ejercicio para su reducción hasta alcanzar dicho máximo. En el reporte se debe informar igualmente sobre los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de aquélla, las actividades en materia de investigación y desarrollo y las adquisiciones de acciones propias. Con

respecto al uso de instrumentos financieros por la sociedad, y cuando resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión debe incluir los objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura y la exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo. Sin embargo, las sociedades autorizadas a formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados no están obligadas a elaborar el informe de gestión. En ese caso, si la sociedad hubiera adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo, las menciones exigidas por la letra d) del artículo 148, antes descriptas.

El art. 263 establece la obligación de revisión de las cuentas anuales y, en su caso, del informe de gestión por auditor de cuentas. Se exceptúa de esta obligación a las sociedades que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes: a) que el total de las partidas del activo no supere los dos millones ochocientos cincuenta mil euros; b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los cinco millones setecientos mil euros; c) que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta. Si la sociedad en cuestión deja de reunir durante dos ejercicios consecutivos, dos de las circunstancias mencionadas, pierden el beneficio de esta excepción.

La LSCE exige que las cuentas anuales, así como el informe de gestión y el del auditor sean depositados en el Registro Mercantil del domicilio social (art. 279). Dentro de los quince

días siguientes al de dicho depósito, el Registrador debe calificar bajo su responsabilidad si los documentos presentados son los exigidos por la ley, si están debidamente aprobados por la junta general y si constan las preceptivas firmas. El Registro Mercantil debe conservar los documentos depositados durante el plazo de seis años (art. 280). En línea con lo establecido por la Directiva analizada en el apartado anterior, el art. 281 confiere una legitimación amplia para que cualquier persona pueda obtener información del Registro Mercantil de todos los documentos depositados. El incumplimiento por el órgano de administración de la obligación de depositar estos documentos da lugar, en primer lugar, a una suerte de bloqueo registral por el que no se inscriben otros documentos mientras el incumplimiento persista (art. 282) y, en segundo término, a la imposición a la sociedad de una multa por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por un importe de 1.200 a 60.000 euros (art. 283). Cuando la sociedad o, en su caso, el grupo de sociedades tenga un volumen de facturación anual superior a 6.000.000 euros el límite de la multa para cada año de retraso se elevará a 300.000 euros (*idem*). Finalmente, el art. 284 establece que, en el caso de publicación de los documentos depositados en el Registro Mercantil, se debe indicar si es íntegra o abreviada. En el primer supuesto debe reproducirse fielmente el texto de los depositados en el Registro Mercantil, incluyendo siempre íntegramente el informe de los auditores. En el segundo caso, se debe hacer referencia a la oficina del Registro Mercantil en que hubieren sido depositados los documentos. El informe de auditoría puede ser omitido en esta publicación, pero se debe indicar si ha sido emitido con reservas o no.

Indudablemente, si el capital social constituye el “vaso destinado a medir el grano” que preconizaba Vivante, esto es, una herramienta de medición de ciertas situaciones patrimoniales emergentes de la contabilidad, la información sobre sus cuentas reemplaza buena parte de su sentido en lo que respecta a los terceros interesados en el conocimiento de la marcha de la sociedad. Desde luego, aquella herramienta no sólo cumple una función de alerta, sino que, además, establece ciertos comportamientos por parte de la sociedad, por vía de acción o abstención. Pero lo que en la mecánica del capital social se reduce a unos pocos componentes de los estados contables, las obligaciones vinculadas a la preparación de éstos y de otros reportes sobre la situación corporativa, abren el análisis a un universo mucho más amplio información para conocer la situación social. De manera que, asegurar el cumplimiento efectivo de las obligaciones en cuanto a la confección de la información contable y corporativa, desempeña un rol muy importante para que los terceros interesados que se vinculan con la sociedad puedan adoptar sus propias decisiones al respecto. Para lograr este propósito, y más allá de las críticas puntuales que puedan hacerse a la LSCE, parece claro que la normativa establecida por ella cumple, conceptualmente, con ciertos requisitos imprescindibles: establecer concreta y detalladamente el contenido de la información a presentar, fijar plazos para ello, disponer consecuencias específicas para el incumplimiento y asegurar el acceso irrestricto a tal información para todos los interesados<sup>902</sup>.

---

<sup>902</sup> Es además importante que dicho acceso ilimitado esté consagrado por medio de una ley en sentido formal para evitar interpretaciones disvaliosas de organismos con competencia legislativa de rango inferior. En el capítulo Tercero detallamos el particular (y restrictivo) criterio que adoptó la IGJ en 2012 para el acceso a la

- f) Dividendos: el tema está tratado en los artículos 273 y 275 a 278, y ofrece algunas pautas interesantes para el análisis comparativo. La primera norma mencionada establece la regla general según la cual una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo puede repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existen pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas. Además, se prohíbe toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance. Esta es una norma especialmente relevante pues establece un contacto entre la mecánica del capital social y ciertos activos de la sociedad que no redundan en una protección real para los terceros. Conforme tuvimos oportunidad de analizar en los capítulos precedentes, una de las principales fallas que presenta la disciplina del capital en nuestro medio es la prescindencia absoluta de cualquier relación con los activos, salvo en el momento de efectivización del aporte. Dado que la disciplina

---

información del Registro Público a su cargo. Parece un contrasentido que un organismo que establece regulaciones inherentes a la disciplina del capital social y otras materias, enfatizando la necesidad de proteger el interés de los terceros que se vinculan con las sociedades sujetas a su jurisdicción, restrinja luego el principal medio para dicha protección que es precisamente el acceso amplio a la información corporativa.

del capital social se apoya sobre una pretensa superioridad global de activos sobre pasivos, sin discriminación concreta en cuanto a la naturaleza de aquéllos, ese margen puede resultar totalmente ficticio para la satisfacción real del interés de los acreedores. La norma de la LSCE que examinamos no resuelve enteramente este problema, pero al menos, toma en cuenta que ciertos activos no son en rigor susceptibles de ejecución y, por lo tanto, desde el punto de vista de la sistemática del capital social, deducir aquellos cargos diferidos de la diferencia mencionada contribuye a fortalecer la lógica del instituto. Para ello, la regla analizada “compensa” o equilibra el activo constituido por cuentas no susceptibles de ejecución, con reservas.

La distribución de dividendos a cuenta está admitida por el art. 277 previo cumplimiento de las siguientes condiciones: a) los administradores deben formular un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución (dicho estado debe incluirse ulteriormente en la memoria); b) la cantidad a distribuir no puede exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas las pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y las cantidades con las que deban dotarse las reservas obligatorias por ley o por disposición estatutaria, así como la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados.

Conforme al art. 278 cualquier distribución de dividendos o de cantidades a cuenta de dividendos que contravenga lo establecido en la ley debe ser restituida por los socios que los hubieren percibido, con el interés legal correspondiente, cuando la sociedad pruebe que los perceptores conocían la irregularidad de la distribución o que, habida cuenta de las circunstancias, no podían ignorarla.

Otro aspecto interesante de la problemática de los dividendos, es la facultad del accionista de retirarse de la sociedad en caso de desacuerdo por la insuficiencia de la distribución. El art. 348 bis establece al respecto que, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tiene derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el accionista no cuenta con este derecho de separación si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo. Esta estipulación legal no puede ser modificada o suprimida salvo que medie consentimiento unánime de los socios, o que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no haya votado a favor de tal acuerdo. El plazo para el ejercicio de este derecho es de un mes a contar desde la fecha en que se haya celebrado la junta general ordinaria de socios. Para morigerar los efectos de este derecho, el artículo analizado señala ciertas excepciones a su ejercicio: a) cuando se trata de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación, lo cual resulta razonable por cuanto la existencia de un mercado secundario para las acciones del socio disconforme le permite retirarse de la sociedad por la vía de la enajenación de su participación; b) cuando la sociedad se encuentre en concurso; c) cuando, al amparo de la legislación

concurstal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos; d) cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad [sic] fijadas en la legislación concursal; e) cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas<sup>903</sup>.

---

<sup>903</sup> A estas excepciones se añaden otras contempladas en la disposición adicional undécima de la LSCE: “Derecho de separación en instituciones financieras. No resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta ley a las siguientes entidades:

- a) Las entidades de crédito;
- b) Los establecimientos financieros de crédito;
- c) Las empresas de servicios de inversión;
- d) Las entidades de pago;
- e) Entidades de dinero electrónico;

f) Las sociedades financieras de cartera y sociedades financieras mixtas de cartera definidas de conformidad con los artículos 4.1.20) y 4.1.21) del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012;

g) Las sociedades financieras de cartera definidas en el artículo 34 del Real Decreto 309/2020, de 11 de febrero, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito y por el que se modifica el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito;

h) Las sociedades mixtas de cartera previstas en el artículo 4.1.22 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013”.



Por otro lado, para los diferentes supuestos de separación del socio, el art. 353 de la LSCE remite, para la valuación de la participación, al acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el precio o sobre la persona que haya de fijarlo y el procedimiento para ello y, en su defecto, a la valuación de un experto independiente designado por el registrador mercantil. Con buen criterio, además, el apartado 3 del art. 356 deja a salvo el derecho de oposición de los acreedores previsto para los casos de reducción de capital.

- g) Reservas: en esta materia el art. 274 dispone que una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio debe destinarse a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el veinte por ciento del capital social. Esta reserva, mientras no supere el límite indicado, sólo puede destinarse a la compensación de pérdidas en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.
- h) Reducción de capital social: el art. 317 señala las diferentes modalidades para esta operación al indicar que puede tener por finalidad el restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas, la constitución o el incremento de la reserva legal o de las reservas voluntarias o la devolución del valor de las aportaciones o la condonación de la obligación de realizar las aportaciones pendientes. La reducción puede efectivizarse mediante la disminución del valor nominal de las participaciones sociales o de las acciones, su amortización o su agrupación. La reducción debe ser decidida por la junta general (art. 318) con un quórum reforzado en primera convocatoria de accionistas que posean al menos, el cincuenta

por ciento del capital suscrito con derecho a voto y, en segunda convocatoria, con la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital (art. 194). Asimismo, el art. 201 establece que, para la adopción de esta decisión, si el capital presente supera el cincuenta por ciento, basta con la mayoría absoluta, pero cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho a voto sin alcanzar el cincuenta por ciento, se requiere el voto favorable de los dos tercios del capital presente. En cualquier caso, los estatutos sociales pueden elevar estas mayorías. El acuerdo de la junta debe expresar, como mínimo, la cifra de reducción del capital, la finalidad de la reducción, el procedimiento mediante el cual la sociedad ha de llevarlo a cabo, el plazo de ejecución y la suma que haya de abonarse, en su caso, a los socios (art. 318).

Conforme al art. 319, el acuerdo de reducción del capital de las sociedades anónimas deberá ser publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de la sociedad o, en el caso de que no exista, en un periódico de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio.

En materia de reducción por pérdidas, el art. 320 sienta el principio de paridad de trato entre los accionistas. El artículo siguiente aclara que en este tipo de reducción no puede haber lugar para reembolsos a los socios o para la condonación de la obligación de realizar las aportaciones pendientes. La reducción por pérdidas es inadmisibles en tanto la sociedad cuente con cualquier clase de reservas voluntarias o cuando la reserva legal, una vez efectuada la reducción, exceda del diez por ciento del capital (art. 322). El balance que sirva de base a la reducción del capital por pérdidas debe referirse a una fecha comprendida dentro de los seis meses inmediatamente anteriores al acuerdo, previa verificación por el auditor de

cuentas de la sociedad y estar aprobado por la junta general. Asimismo, el balance y el informe de auditoría debe incorporarse a la escritura pública de reducción (art. 323). El acuerdo de reducción del capital por pérdidas debe publicarse haciéndose constar expresamente la finalidad de ella (art. 324). El excedente del activo sobre el pasivo que deba resultar de la reducción del capital por pérdidas debe atribuirse a la reserva legal sin que ésta pueda llegar a superar a tales efectos la décima parte de la nueva cifra de capital (art. 325). La LSCE también aclara el problema de la recomposición de la reserva una vez reducido el capital, al vedar el reparto de dividendos hasta que la reserva legal alcance el diez por ciento del nuevo capital (art. 326). El artículo siguiente se refiere a la reducción obligatoria, que tiene lugar cuando las pérdidas han disminuido el patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto. Advertimos aquí dos cuestiones interesantes en relación con la regulación local: en primer lugar, la cota para la reducción obligatoria es más alta (es decir, la pérdida que marca su obligatoriedad es menor) y, en segundo término, se establece un límite temporal para la adopción del acuerdo de reducción, cuestión silenciada por nuestra LGS y que puede dar lugar a interpretaciones dispares. Ello se complementa, además, con un régimen específico en materia de responsabilidad de los accionistas y administradores que analizaremos más abajo al examinar la problemática inherente a la disolución por pérdidas.

El art. 329 contempla los requisitos para el acuerdo de reducción con devolución del valor de las aportaciones que, en nuestro medio suele ser denominada efectiva o real. Cuando

la decisión no afecte por igual a todas las participaciones o a todas las acciones de la sociedad, es necesario el acuerdo separado de la mayoría de los accionistas interesados. La devolución del valor de las aportaciones a los socios debe hacerse a prorrata del valor desembolsado de las respectivas participaciones sociales o acciones, salvo que, por unanimidad, se acuerde otro sistema (art. 330).

Dentro del capítulo referido a la reducción del capital social<sup>904</sup>, la sección 5ª está dedicada a la tutela de los acreedores. En la subsección 2ª, referida a la protección en la sociedad anónima, el art. 334 consagra el derecho de oposición de los acreedores cuyos créditos hayan nacido antes de la fecha del último anuncio del acuerdo de reducción del capital, no hayan vencido en ese momento y hasta que se les garanticen tales créditos. Los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados no gozan de este derecho. La oposición puede ejercerse dentro del plazo de un mes a contar desde la última publicación (art. 336). Sin embargo, este derecho queda excluido en tres supuestos específicos establecidos por el art. 335: a) cuando la reducción del capital tiene por única finalidad restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas, b) cuando la reducción tiene por finalidad la constitución o el incremento de la reserva legal; c) cuando la reducción se realiza con cargo a beneficios o a reservas libres o por vía de amortización de acciones adquiridas por la sociedad a título gratuito. En este caso, el importe del valor nominal de las acciones amortizadas o de la disminución del valor nominal de las mismas debe destinarse

---

<sup>904</sup> Se trata del capítulo III del título VIII “Modificación de los estatutos sociales”.

a una reserva de la que sólo es posible disponer con los mismos requisitos exigidos para la reducción del capital social.

En caso de oposición, la reducción del capital social no puede llevarse a efecto hasta que la sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor o hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento (art. 337). Más adelante, en la regulación de las Obligaciones (Título XI) la LSCE establece ciertas protecciones adicionales para sus tenedores en casos de reducción. Así, el art. 411 dispone que, salvo que la emisión estuviera garantizada con hipoteca, con prenda de valores, con garantía pública o con aval solidario de entidad de crédito, se precisa el consentimiento del sindicato de obligacionistas para reducir la cifra del capital social o el importe de las reservas, de modo que se disminuya la proporción inicial entre la suma de éstos y la cuantía de las obligaciones pendientes de amortizar. Sin embargo, el consentimiento del sindicato de obligacionistas no resulta necesario cuando simultáneamente se aumente el capital de la sociedad con cargo a las cuentas de regularización y actualización de balances o a las reservas. Por su parte, el art. 418 establece que la junta general debe señalar el plazo máximo para que pueda llevarse a efecto la conversión y, en tanto ésta sea posible, si se aumentara el capital con cargo a reservas o se lo redujera por pérdidas, debe modificarse la relación de cambio de las obligaciones por acciones, en proporción a la cuantía del aumento o de la reducción de forma que afecte de igual manera a los accionistas y a los obligacionistas (apartado 2). A mayor abundamiento, la junta

general no puede acordar la reducción de capital mediante restitución de sus aportaciones a los accionistas o condonación de los dividendos pasivos, en tanto existan obligaciones convertibles, a no ser que, con carácter previo y suficientes garantías, se ofrezca a los obligacionistas la posibilidad de realizar la conversión (apartado 3).

Los artículos 338 a 342 establecen disposiciones relativas a la reducción de capital social mediante la adquisición de acciones para su posterior amortización. El procedimiento específico luce más detallado que en la LGS, especialmente en lo relativo a su publicidad.

El art. 343, al que nos hemos referido con anterioridad, valida la llamada operación “acordeón” sujetándola a ciertos requisitos. Conforme a esta norma, el acuerdo de reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal sólo puede 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 y, en todo caso, debe respetarse el derecho de asunción o de suscripción preferente de los socios. La eficacia del acuerdo de reducción queda condicionada a la ejecución del acuerdo de aumento del capital (art. 344) y su inscripción no puede practicarse a no ser que simultáneamente se presente a inscripción el acuerdo de transformación o de aumento de capital, así como, en este último caso, su ejecución (art. 345).

El art. 100 establece un privilegio para las acciones sin voto en la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, al disponer que ellas no quedarán afectadas sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las participaciones sociales o de

las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social de la sociedad de responsabilidad limitada o del desembolsado en la anónima, debe restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad.

- i) Disolución: en lo que respecta a nuestro objeto de estudio, corresponde señalar que el art. 360 decreta la disolución de pleno derecho de la sociedad en el caso de que transcurra un año desde la decisión de reducción del capital social por debajo del mínimo legal, sin que se haya inscripto en el Registro Mercantil la transformación o la disolución de la sociedad, o el aumento de su capital hasta una cantidad igual o superior al mínimo legal (apartado 1 inc. b). Asimismo, transcurrido dicho lapso sin que se hubiera procedido de conformidad con lo señalado, los administradores responderán personal y solidariamente entre sí y con la sociedad de las deudas sociales.

Por otro lado, dentro de las causales de disolución enumeradas por el art. 363, se contempla, en el apartado 1, el caso de pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso (inc. e), y el de reducción del capital social por debajo del mínimo legal, que no sea consecuencia del cumplimiento de una ley (inc. f).

Conforme al art. 364 la disolución por las causales aludidas en el artículo precedente, requiere una declaración de la junta general. Los administradores están obligados a convocarla en el plazo de dos meses para dicho efecto o, si la sociedad fuera insolvente para que ella inste el concurso (art. 365). Cualquier socio queda legitimado para requerir a los administradores

esta convocatoria si, a su juicio, concurriera alguna causal de disolución o la sociedad fuera insolvente (apartado 1). La junta, por su parte, puede adoptar el acuerdo de disolución o los que fueran necesarios para la remoción de la causal, si constara en el orden del día (apartado 2). Si la junta no es convocada o no se celebra o no adopta alguno de dichos acuerdos, cualquier interesado puede instar la disolución ante el juez mercantil del domicilio social (art. 366 apartado 1).

Los administradores, por su parte, quedan obligados a solicitar la disolución judicial de la sociedad cuando el acuerdo social fuese contrario a la disolución o no pudiera ser logrado. Esta solicitud debe cursarse en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución o no se hubiera adoptado. El art. 367 consagra la responsabilidad solidaria de los administradores por las obligaciones sociales posteriores al acaecimiento de la causa legal de disolución cuando incumplan la obligación de convocar en el plazo de dos meses la junta general mencionado o cuando no soliciten la disolución judicial o, si procediere, el concurso de la sociedad, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución. En estos casos, además, las obligaciones sociales reclamadas se presumen de fecha posterior al acaecimiento de la causa legal de disolución de la sociedad, salvo que los administradores acrediten que son de fecha anterior.

Hemos visto recurrentemente que la disolución por pérdidas constituye una de las piezas consideradas esenciales dentro de la mecánica protectoria de la disciplina del capital social. Si



bien nos hemos manifestado en contra de tal tesis, a la luz de lógica intrínseca de aquella disciplina, las normas glosadas precedentemente, resultan muy importantes porque establecen plazos específicos para la adopción de ciertas decisiones y conductas concretas a ser desplegadas por el administrador frente a las pérdidas y fijan responsabilidades específicas en caso de omisión. La comparación con nuestra LGS resulta, a este respecto, muy desfavorable para esta última. Como vimos, nuestra legislación adolece de normas específicas en esta materia, tanto en lo relacionado con los plazos para adoptar decisiones cuando las pérdidas afectan al capital social excediendo los límites legales, como en cuanto a las consecuencias de la inacción. Conforme tuvimos oportunidad de mencionar, si la sistemática del capital social se funda en el establecimiento de parámetros de medición de ciertas situaciones patrimoniales, es imprescindible que esté complementado con normas que fijen consecuencias concretas cuando se excedan los límites establecidos. En materia de pérdidas esta cuestión se torna, siguiendo nuevamente la lógica propia de la disciplina del capital social, aún más acuciosa, por cuanto la reducción es meramente nominal: es decir, el daño concreto al tercero ya lo produjo eventualmente el propio negocio que arrojó el quebranto. De modo tal que, en este aspecto, sería importante (dentro de su lógica interna, insistimos) que las normas fijen conductas concretas y consecuencias para su eventual omisión. En este orden, y siempre dentro de aquella lógica, tiene sentido que la inacción frente a la reducción obligatoria se resuelva en un escenario de disolución y apareje las consecuencias establecidas por la legislación española.

Conforme al art. 370 la junta general puede acordar la reactivación de la sociedad disuelta siempre que haya desaparecido la causa de disolución, el patrimonio contable no sea inferior al capital social y no haya comenzado el pago de la cuota de liquidación a los socios. Esta reconducción es improcedente en los casos de disolución de pleno derecho. El acuerdo de reactivación se debe adoptar conforme a los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos y el socio que no vote a favor de la reactivación tiene derecho a separarse de la sociedad. Los acreedores sociales pueden oponerse al acuerdo de reactivación, en las mismas condiciones y con los mismos efectos previstos en la ley para el caso de reducción del capital.

El apartado 2 del art. 391 consagra el principio general según el cual los liquidadores no pueden satisfacer la cuota de liquidación a los socios sin la previa satisfacción a los acreedores del importe de sus créditos o sin consignarlo en una entidad de crédito del término municipal en que radique el domicilio social.

De acuerdo al artículo siguiente, si las acciones no estuvieran liberadas en la misma proporción, se debe restituir en primer término a los accionistas que hubiesen desembolsado mayores cantidades el exceso sobre la aportación del que hubiese desembolsado menos, y el resto se debe distribuir entre los accionistas en proporción al importe nominal de sus acciones.

En principio, la cuota de liquidación se satisface en dinero, salvo acuerdo unánime de los socios (art. 393 apartado 1). Los estatutos pueden establecer en favor de alguno o varios socios el derecho a que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes

sociales, si subsistieren en el patrimonio social, que deben ser valuados en su valor real al tiempo de aprobarse el proyecto de división entre los socios del activo resultante. En este caso, los liquidadores deben enajenar primero los demás bienes sociales y, si una vez satisfechos los acreedores, el activo resultante fuere insuficiente para satisfacer a todos los socios su cuota de liquidación, los socios con derecho a percibirla en especie deben pagar previamente en dinero a los demás socios la diferencia que corresponda (*idem*, apartado 2).

Transcurrido el término para impugnar el balance final de liquidación sin que contra él se hayan formulado reclamaciones o firme la sentencia que las hubiese resuelto, se debe proceder al pago de la cuota de liquidación a los socios. Cuando existan créditos no vencidos se debe asegurar previamente el pago (art. 394).

La LSCE contempla además la cuestión inherente a los activos y pasivos sobrevenidos. Respecto de los primeros, el art. 398 dispone que si cancelados los asientos relativos a la sociedad, si aparecieran bienes sociales los liquidadores deben adjudicar a los antiguos socios la cuota adicional que les corresponda, previa conversión de los bienes en dinero cuando fuere necesario. Respecto de los pasivos, el art. 399 establece que los antiguos socios responderán solidariamente de las deudas sociales no satisfechas hasta el límite de lo que hubieran recibido como cuota de liquidación. La responsabilidad de los socios se entiende sin perjuicio de la responsabilidad que pudiera corresponder a los liquidadores.

## 10.5. CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO

10.5.1. En los capítulos precedentes hemos llegado, entre otras varias, a dos conclusiones tan básicas como relevantes, que nos parece adecuado y procedente destacar especialmente antes de extraer las correspondientes al presente. La primera de ellas es que la disciplina del capital social no ofrece una protección real a los acreedores. La segunda es complementaria de la primera y tiene un color eminentemente local: en nuestra legislación formal aquella protección es aún más ficticia porque la LGS se halla muy retrasada en relación con los regímenes que pueden considerarse arquetípicos al respecto. Desde luego, la selección de los modelos propuestos en este capítulo puede considerarse arbitraria pues el derecho comparado puede ofrecer un repertorio aún más variado. Por nuestro lado, creemos que esta selección, en el peor de los casos puede ser considerada discrecional, mas no arbitraria. Ello, porque consideramos que tiene fundamentos variados que la justifican, aun cuando no se esté necesariamente de acuerdo con ellos. Conviene que repasemos algunos de los argumentos que contribuyen a esta fundamentación:

- a) El derecho europeo ha sido siempre un espejo en el que se ha mirado e inspirado el derecho argentino. Huelga destacar la importancia histórica del derecho francés en el derecho privado en general y de los ordenamientos italiano y español en materia comercial y específicamente societaria.
- b) Más allá de la regulación positiva, es evidente también el ascendiente que tiene sobre el derecho vernáculo la doctrina europea en general y la italiana y española en particular en materia comercial y societaria.
- c) De manera tal que, desde el punto de vista técnico evolutivo de nuestro derecho, la tradición jurídica societaria de los países citados no puede ser dejada de lado, pues ha constituido desde antaño un modelo a seguir.

- d) Más allá de la importancia de los ordenamientos mencionados, Europa, como continente, es una potencia mundial en el marco de una economía como la nuestra, es decir, esencialmente capitalista en un contexto democrático. Por ello, sus regulaciones presentan un interés indudable para nuestro medio y su estudio se halla avalado por razones de índole socio-económicas.
- e) Por el contrario, el estadounidense es un derecho ajeno a nuestra tradición jurídica en muchos aspectos. Sin embargo, el país del Norte es la principal potencia mundial capitalista y sus regulaciones sobre las corporaciones, como eje central que motoriza su economía, son más interesantes en términos comparativos que muchas otras que pudieran proponerse.
- f) Como correlato de la mencionada importancia económica, la corporación norteamericana, comparable a la sociedad anónima del derecho continental, puede considerarse el tipo societario dominante a nivel mundial, si no en cantidad, al menos en cuanto a su relevancia económica.
- g) EE.UU. presenta al estudio, además, una tradición cultural diversa que se aprecia también en el modo de encarar los negocios y, desde este punto de vista, deviene también interesante el análisis de su régimen particular.
- h) Finalmente, en la materia específica objeto de esta investigación, EE.UU. propone un sistema que se aparta de la disciplina estricta del capital social y que, a juzgar por los resultados que se aprecian a nivel macroeconómico, pueden ser considerado, al menos *a priori*, como exitoso. De modo que su estudio comparativo resulta de indudable interés
- i) Por lo demás, el “modelo” estadounidense siempre ha sido el banco de pruebas de la legislación europea en términos

comparativos, como lo revelan los informes que hemos estudiado en este capítulo.

La enumeración precedente es, por cierto, una mera sistematización de algunos argumentos que consideramos esenciales para justificar la elección precedente, pero que, claramente, no agotan todas las posibles razones invocables al respecto.

10.5.2. En función de lo expuesto en este capítulo, trataremos de extraer algunas conclusiones sobre las alternativas que se presentan a la disciplina del capital social en general y a la consagrada en nuestro medio en particular.

- a) Existe un consenso generalizado, reconocido incluso a nivel continental en trabajos elaborados por expertos a modo de recomendaciones para mejorar la legislación europea, acerca de la ineficacia general de la disciplina del capital social para servir de tutela a los intereses de terceros que se vinculan con la sociedad.
- b) Sin perjuicio de ello, también se ha destacado en dichos estudios que la aplicación de dicha disciplina no apareja costos tan elevados como para colocar a las sociedades sometidas a su régimen en una situación de desventaja competitiva frente a las sociedades sujetas a otros modelos.
- c) Sobre la base de las dos conclusiones precedentes puede inferirse como corolario que el mantenimiento de la disciplina del capital en Europa no obedece a una valoración especial de su idoneidad como mecanismo de protección de terceros, sino a cuestiones de tradición jurídica de cuya inercia atávica es difícil escapar, abonadas en la especie por la consideración de que su mantenimiento no coloca a las sociedades anónimas europeas en una relación de desventaja respecto de las sometidas a otros ordenamientos.

- d) En general, no se observa que exista una tendencia de aquellos regímenes que emplean sistemas alternativos a la disciplina del capital social, a cuestionarse la propia eficacia de ellos, al punto que aliente a migrar hacia esta última disciplina. Por el contrario, sí se aprecia un movimiento contrario, es decir, los ordenamientos basados históricamente en el régimen del capital social han comenzado desde hace algún tiempo a indagarse sobre la conveniencia de modificarlo sustancialmente, adoptando algunas de las soluciones propias de los sistemas que proponen esquemas alternativos distintos.
- e) Parece claro que la adopción plena de soluciones como las propuestas por algunos regímenes locales de los EE.UU., derogando la sistemática del capital social para reemplazarla por un régimen diferente, puede implicar un salto legislativo muy pronunciado y riesgoso para nuestro ordenamiento.
- f) En tal sentido, se ha señalado recurrentemente y con acierto que la importación de soluciones y herramientas parciales de otros regímenes que responden a tradiciones jurídicas y culturales diversas, puede provocar más inconvenientes que beneficios, por la ausencia de una contextualización adecuada de lo que se pretende imitar.
- g) En esta línea de razonamiento, no puede dejar de mencionarse el fuerte empeño del derecho estadounidense, en general, en proteger al inversor tanto o más que al acreedor de la sociedad, lo cual involucra una visión diversa de la tradicional europea.
- h) La confianza excesiva del derecho estadounidense en los mecanismos contractuales de protección de los acreedores, parece dejar fuera de su alcance un universo relevante de actores que no cuentan con dicha protección o sólo lo cuentan con ella desde un punto de vista formal mas no real o efectivo.

- i) La misma confianza del derecho estadounidense en los mecanismos de protección *ex post*, es decir, basados en la responsabilidad ulterior más que en la prohibición o ineficacia previa, como estímulo para evitar maniobras disvaliosas, puede no avenirse a la cultura y prácticas jurídicas de muchos países como el nuestro.
- j) El sistema imperante en Europa constituye una suerte de evolución del régimen del capital social que emergió en el siglo XIX y que se apoya en ciertas sub instituciones o herramientas específicas que constituyen su manifestación concreta, tales como aportes, dividendos y otras distribuciones, reducción, disolución por pérdidas, adquisición de acciones propias, confección de estados contables, publicidad, etc. Sin embargo, todos estos aspectos de la sistemática se han ido puliendo y afinando en función de la experiencia habida y han llegado a constituir una disciplina de gran complejidad técnica.
- k) El problema más evidente que presenta dicho régimen es que gira en torno a una premisa deficiente, es decir, presenta un problema en su propia base. Esta deficiencia parte de que el eje de la disciplina es, esencialmente, un elemento estático del instrumento constitutivo y del balance, al que es necesario dotarlo de dinamismo para que pueda cumplir alguna función práctica de tutela. Las normas estudiadas, aun constituyendo las expresiones más actualizadas y modernas sobre el particular no logran insuflar a ese concepto estático el dinamismo suficiente para que desempeñe una función protectoria eficaz.
- l) El régimen argentino, que adopta, como el europeo, la disciplina del capital social, presenta deficiencias aún más graves, si se las observa desde la propia lógica de aquella misma disciplina. Esto se debe a su notorio retraso. De hecho,



en esta materia, puede afirmarse que nuestro ordenamiento legal está mucho más próximo a los regímenes europeos de fines del siglo XIX que a los de la centuria actual.

- m) Esta diferencia se aprecia en diferentes niveles. En primer lugar, es dable observar cómo los regímenes más modernos han adoptado regulaciones mucho más detalladas respecto a cada una de las herramientas que componen la disciplina del capital social. En este nivel de detalle, se advierte una clara tentativa de tornar más eficiente el sistema y evitar maniobras que tiendan a su evasión. En segundo término, la diferencia se advierte en que los regímenes más adelantados no se contentan con establecer obligaciones de hacer o no hacer, sino que atribuyen responsabilidades específicas frente a la acción y a la omisión, establecen plazos precisos para ello y consagran legitimaciones explícitas para la obtención de las conductas debidas. En nuestro medio, la disciplina opera, en buena parte, mediante inferencias, es decir, ante la ausencia de normas concretas como las mentadas, es necesario apelar a las reglas generales en la materia tales como la de responsabilidad de los administradores o de los socios. De manera tal que las herramientas concretas frente a las conductas indebidas se transforman en una cuestión opinable, en desmedro de la seguridad jurídica. En tercer lugar, se advierte en los regímenes europeos una clara comprensión de la importancia de la información, que debe ser completa y de acceso universal y sencillo. En este contexto, la legislación aprovecha las ventajas propias que ofrecen las nuevas tecnologías.
- n) En términos comparativos, nuestro régimen se presenta como inconsistente pues, una vez adoptada la disciplina del capital social, el movimiento legislativo adecuado y coherente sería el

operado en Europa, esto es, una tendencia al mayor desarrollo y afinamiento de las herramientas a través de las cuales se manifiesta aquella disciplina. Por el contrario, nuestro ordenamiento se revela, en este aspecto, laxo y poco preciso, dejando librado a la interpretación muchas cuestiones que deberían estar límpidamente establecidas para fortalecer la eficacia de las normas.

- o) De manera que frente a un régimen atrasado como el nuestro, la alternativa que se presenta implica optar por: (i) profundizar la disciplina del capital social al modo europeo, sabiendo de antemano: (a) que en dicho continente son cada más fuertes los reclamos por introducir elementos propios de los regímenes locales estadounidenses, y (b) que existe una deficiencia esencial del sistema por tomar como eje de referencia un instituto estático; (ii) adoptar un régimen como los de las legislaciones de los EE.UU. con el riesgo de incorporar soluciones parciales difícilmente adaptables a nuestro ordenamiento, cultura, idiosincrasia, etc.; o (iii) incorporar sólo algunos elementos de estos regímenes estatales norteamericanos, *i.e.* ciertos tests o ratios, al modo propuesto para la segunda etapa en el Informe Winter, es decir, una evolución más progresiva y metódica que eluda los riesgos de un cambio brusco de legislación que pueda aparejar más inconvenientes que ventajas.
- p) Nos parece que la solución mencionada en (iii) en el punto precedente es la más adecuada para nuestro derecho, dado que la incorporación de ciertos *tests* no implicaría un cambio sustancial en la legislación vigente. Así, los sub institutos mencionados podrían pasar a depender menos de un elemento formal y estático como el capital social y, por el contrario, sujetarse a parámetros que reflejan de modo más realista la situación financiera, económica y patrimonial de la entidad.

- q) Sin embargo, aún dentro de la propia disciplina del capital social, algunos aspectos son mejorables, tales como la exclusión de los cargos diferidos para efectuar ciertos cálculos, o el modo de formación de las reservas obligatorias que mencionamos en los capítulos precedentes. Como señalamos allí, la cuestión de estas reservas ofrece mayor flexibilidad para impulsar cambios de paradigma del capital social. En tal sentido, la primera modificación a analizar sería la posibilidad de desvincular el límite de las reservas legales de dicho capital social, para evitar “contagiar” a aquéllas de los vicios de estatismo que acucian a éste. Tales reservas podrían estar vinculadas a otros parámetros más relevantes de la situación operativa, patrimonial, económica y financiera de la entidad.
- r) Por cierto, cualquier cambio debe provenir ineluctablemente de decisiones adoptadas por el legislador formal y no por autoridades administrativas de menor rango jerárquico y jurisdicción local, en oposición a lo establecido por la ley. Conforme a nuestro sistema constitucional, la legislación sustancial o de fondo debe ser sancionada por el Congreso Nacional y los organismos administrativos encargados de la registración y control societarios no pueden, so pretexto del ejercicio de dicha fiscalización, establecer obligaciones materiales reñidas con la voluntad del legislador formal. Ello, entre otras múltiples razones, porque lo contrario importa una enorme inseguridad jurídica para los operadores societarios y provoca diferencias muy pronunciadas entre las normativas locales en cuestiones que están reservadas al Poder Legislativo Nacional.
- s) En cualquier caso, no debe dejar de considerarse que, si bien todos los países necesitan inversiones para desarrollarse

adecuadamente en el plano económico y social, en Argentina esta realidad es aún mucho más acuciante y dependiente, en buena parte, del capital (en sentido económico) extranjero. Esto resulta predicable de nuestro país no sólo por la realidad imperante en los últimos años, sino que es un dato de constatación fáctica muy sencilla que se proyecta varias décadas hacia atrás.

- t) En este contexto, nuestra opinión es que el ordenamiento argentino debe balancear mejor los intereses de inversores y acreedores. Nuestra legislación, probablemente influenciada por las sucesivas crisis económicas que impiden visualizar de modo equilibrado los contextos de incumplimiento, se ha volcado insensiblemente por una (falsa) protección a ultranza del acreedor social en detrimento del inversor, olvidando que, en última instancia, la tutela del interés de este último es también imprescindible para el desarrollo económico, sin el cual, terminan perjudicándose la totalidad de los intereses involucrados.
- u) Las modificaciones que se introduzcan en la legislación local deben estar coordinadas con las soluciones que se propongan para los escenarios de cesación de pagos e insolvencia, dada la proximidad de ambas regulaciones y la orientación teleológica común que informa a la disciplina del capital social y a los regímenes falenciales, pues en definitiva ambos están encauzados hacia la protección del interés de los acreedores en su sentido más amplio.
- v) Por tal razón, alertamos por última vez respecto de la retórica dogmática que sobreestima el interés del acreedor por sobre el inversor. Ella es naturalmente seductora porque parece inspirarse en principios superiores de justicia, equidad, solidaridad (en el caso de los acreedores “vulnerables”,

especialmente), etc., pero olvida que las economías capitalistas se mueven por intereses aparentemente menos altruistas que también deben ser tutelados por cuanto, aunque tal vez censurables desde una perspectiva ética personal, en última instancia, son los que movilizan los recursos necesarios para mejorar el sistema en general. Es parte de la esencia del capitalismo la concepción según la cual la economía se mueve por el interés singular (egoísta, si se prefiere) de los agentes económicos. En definitiva, tanto los accionistas como los acreedores buscan su propio beneficio. El ordenamiento jurídico debe establecer reglas claras para ese juego, de manera tal de lograr un equilibrio entre los intereses de quienes participan de él.

HERNÁN VERLY

## CONCLUSIONES

*"Denique sit quod vis, simplex dumtaxat et unum"*

HORACIO, *Ars poetica*, 26

En los capítulos precedentes hemos intentado presentar el estado de situación de la discusión sobre la función de garantía del capital social. A tal efecto, hemos formulado algunas conjeturas iniciales como guía de la investigación, hemos desarrollado las doctrinas más tradicionales en torno al instituto y hemos analizado la visión clásica sobre aquella función. Paralelamente planteamos nuestras críticas sobre esta perspectiva, para finalmente, en el capítulo Noveno, sistematizarlas y exponerlas de modo ordenado. A continuación, enunciaremos nuestras conclusiones sobre la cuestión, a modo de síntesis de lo analizado en esta tesis. Nuestra idea no es reiterar lo ya estudiado en el capítulo citado, sino resumir las principales conclusiones que, a nuestro criterio pueden extraerse de lo investigado. De manera tal que el lector interesado en algún aspecto particular de estas conclusiones, deberá remitirse al capítulo correspondiente para encontrar las premisas que avalan los razonamientos efectuados.

Algunas de las conclusiones que siguen no tienen que ver con nuestro objeto de estudio en forma directa, sino sobre la discusión que versa sobre él, pues, como señalamos en la Prelusión a este trabajo, en un debate tan encarnizado donde los argumentos se tornan tan maniqueos, deviene imprescindible salirse de la controversia para visualizarla desde una perspectiva exterior, que permita observar

cuáles son los problemas de la propia discusión (más que de su objeto), que obstan a una eventual conciliación de las posiciones.

En la exposición de nuestras conclusiones intentaremos seguir un orden que vaya desde lo más general hasta lo más particular. Ello, con la doble finalidad de permitir seguir un hilo conductor de los razonamientos, por un lado y, por el otro, de impedir que las conclusiones más específicas opaquen la importancia de las críticas más generales y esenciales que pueden realizarse sobre el tema objeto de este estudio.

1. Hay una imagen muy plástica en *Sobre el derecho y la justicia*, de Alf Ross, que por su elocuencia ha devenido ya clásica en la literatura iusfilosófica: “Invocar la justicia es como dar un golpe sobre la mesa: una expresión emocional que hace de la propia exigencia un postulado absoluto”<sup>905</sup>. Si bien no compartimos la afirmación del notable jurista danés en lo que atañe a la noción de justicia, la frase no ha dejado de resonar en nosotros a lo largo de toda esta investigación. En los argumentos esgrimidos por los defensores de la sistemática del capital social hay un evidente componente emocional y, por lo tanto, irracional, que oscurece el debate. Esto se aprecia con especial claridad en cierta doctrina local, que apela a una retórica de incuestionable poder persuasorio, pero que carece de base legal y, lo que es aún peor, de racionalidad teórica y práctica. El recurso a ciertos principios generales de justicia, equidad o ética aparentes, escondidos o implícitos en la mecánica del capital social, tornan a éste, un discurso seductor y atractivo. Sin embargo, a poco que se tamiza esa retórica a través del filtro del derecho positivo, se advierte su falta de coherencia y de

---

<sup>905</sup> Alf ROSS, *Sobre el derecho y la justicia*, Eudeba Editorial Universitaria de Buenos Aires, Buenos Aires, 1963, p. 267.



fundamentación técnica rigurosa. Asimismo, en sentido análogo al connotado por Ross en el hecho de golpear sobre la mesa, se aprecia en el discurso de los defensores del instituto una nota de absolutismo, como si sus postulados fueran definitivos, incontrovertibles y se hallaran inmunes a cualquier debate. La invocación de aquellos principios de orden superior parece clausurar la posibilidad de cualquier discusión al respecto, aún antes de haberla emprendido.

2. Lo expuesto en el apartado anterior, se torna especialmente notorio en un aspecto paradójico de la discusión que, una vez advertido, torna sorprendentes sus conclusiones. En un análisis apriorístico, un espectador de este debate pensaría que quienes abogan por esta función protectoria, se preocupan por el interés de los terceros, que se verían conculcados si se desatendiera la sistemática propia del instituto. Por el contrario, esa misma persona tendería a considerar que quienes critican ese plano funcional, priorizan los intereses de la propia sociedad y de los accionistas, en detrimento de aquellos terceros. Si esa persona se introdujera en la retórica que adorna el discurso de los defensores de la sistemática del capital social, tendería sin duda a adjetivar la cuestión, calificando a los derechos de los acreedores como justos y a aquellos intereses como espurios. De este modo se descalifica *ex ante* cualquier posición crítica sobre la función de garantía del capital social, que es visualizada *ab initio* como orientada a la protección de intereses inconfesablemente antijurídicos, cuando no fraudulentos (“*stigma fraudis*”). Sin embargo, una visión objetiva de la cuestión, libre de preconceptos, nos lleva a la conclusión exactamente opuesta: apegarse a un esquema que en la realidad no protege a los terceros,

conduce a un resultado doblemente censurable, pues obstaculiza el desenvolvimiento de las sociedades sin un beneficio práctico concreto que se refleje en una seguridad efectiva para dichos intereses, favoreciendo además la ilusión de una protección inexistente. Por el contrario, quienes critican el juego de normas y principios que sostienen y entronizan a este instituto, ponen en evidencia la ineficacia de él y, de manera tácita o explícita, promueven la adopción de sistemas alternativos que sí cumplan con aquella función. *La denuncia de la incapacidad de la sistemática del capital social para proteger los intereses de los terceros no opera en perjuicio de éstos sino, antes bien, en su beneficio, al poner en evidencia sus limitaciones.*

3. El motivo por el cual la controversia entre defensores y detractores de la mecánica del capital social, especialmente a nivel local, resulta irreductible proviene de una diferencia esencial sobre el objeto en discusión. La posición crítica asume al instituto en sus estrictos límites legales y, en función de ellos, argumenta acerca de su inoperancia al confrontarlo con los resultados concretos de la praxis societaria. La posición contraria, en cambio, toma una noción de capital impregnada de componentes económicos que son ajenos a la normativa sobre la que aquélla se asienta. Mientras aquel sector toma en consideración al capital social en su conceptualización propiamente jurídica, este último adopta una noción eminentemente económica, más próxima al concepto de “capital” a secas, que de “capital social”, como instituto del derecho societario. De manera tal que la mejor conclusión que puede extraerse de este debate es su propia inexistencia: no hay tal, hay una ilusión o espejismo de discusión. Como el objeto de ella es distinto para ambas posiciones, es imposible arribar a un punto

intermedio que implique obtener una conclusión provechosa de su desarrollo. El debate se torna, en consecuencia, un verdadero diálogo de sordos o, como sosteníamos en la Prelusión, una discusión entre interlocutores que hablan distintos idiomas y creen comprender el de la persona con la que hablan, pero en rigor no es así.

4. El origen del problema mencionado proviene del carácter multívoco del término “capital”. Dicho vocablo, presenta un analogado principal, que coincide con la conceptualización proveniente de las ciencias económicas, como factor de la producción, y ciertos analogados secundarios, como los procedentes del derecho y la contabilidad. Por ser términos análogos, existe una conexidad entre dichas nociones, pero la superposición conceptual presenta una superficie de contacto muy inferior a la que revelan los aspectos en los cuales las nociones se apartan entre sí. Aquel analogado principal se ve abonado, además, por la utilización que en el lenguaje ordinario y de los negocios se le asigna al término, de alcance básicamente coincidente al predicado por la economía.
5. El capital social, desde un punto de vista jurídico, es una noción que, a diferencia de su conceptualización económica, no se refiere a bienes concretos. Para esta última perspectiva el capital es un factor de la producción. Para el derecho, en cambio, es sólo una noción abstracta constituida por una dimensión jurídico-contable que se toma como referencia para medir la relación entre activos y pasivos de la sociedad. Este concepto, en consecuencia, no involucra un contenido material. El capital social, por la mecánica contable de la partida doble, refleja el aporte realizado por los accionistas y, en alguna medida, una suerte de “deuda”

de la entidad para con éstos. Deuda postergada y subordinada a la satisfacción anterior de los intereses de los acreedores (pues en caso de liquidación el remanente social sólo puede distribuirse una vez cancelado la totalidad del pasivo). Pero en la cuenta capital social no hay bienes de ninguna índole. Lo que la sociedad tiene está reflejado en el activo, capítulo del balance que es ajeno a la sistemática del capital social salvo, principalmente, en: 1) la recta valuación de los aportes en especie, y 2) la necesidad de que el activo supere al pasivo en la medida mínima de dicho capital social.

6. A efectos comparativos, si tradujéramos los conceptos de “capital” desde el punto de vista económico y “capital social” desde el punto de vista jurídico, al terreno neutral de la contabilidad, hablaríamos de activos, en el primer caso y de un rubro del patrimonio neto que da cuenta de los aportes efectuados por los socios, en el otro. El patrimonio neto, contablemente, se define de forma negativa, como la diferencia entre el activo y el pasivo. Por ende, la cuenta del capital social no representa bienes concretos, como sí ocurre con la mayoría de los activos (“caja”, “bienes de cambio”, “bienes de uso”, etc.), sino sólo la contrapartida del aporte efectuado, ubicado dentro del patrimonio neto, para mantener la lógica de la partida doble dentro del balance.
7. Por lo expuesto, el capital social, como dato jurídico reflejado en el acto constitutivo y en las decisiones atinentes a la modificación de su cifra, y como dato contable del patrimonio neto de la sociedad que expresa el aporte efectuado y la “deuda” de la sociedad para con los socios, no cumple ni puede cumplir ontológicamente ninguna función tuitiva. En el mejor de los casos, ésta es desempeñada por la normativa legal que toma ese dato jurídico-contable como parámetro de

medición de ciertas situaciones patrimoniales, que son consideradas jurídicamente relevantes. Cuando estas situaciones patrimoniales llegan a determinadas marcas establecidas por la cifra del capital, la disciplina gatilla la necesidad (o facultad) de ciertas reacciones por parte de la sociedad (reducción, aumento, reintegro), o le impone ciertos límites a su accionar (distribución de dividendos). De manera tal que sólo por una cuestión de comodidad del discurso se habla de una función de garantía del capital social a modo de metonimia, para evitar hacer una referencia más precisa a la disciplina, mecánica o sistemática legal que orbita en torno a él.

8. Tradicionalmente se adjudica al capital social una triple función de productividad, garantía y organización. La primera de ellas aproxima a los conceptos jurídico y económico de capital, por cuanto se refiere a los recursos aportados por los accionistas para permitir, en todo o en parte, el giro social. Sin esta contribución, en nuestro medio, no puede haber sociedad, razón por la cual el aporte se constituye en un elemento esencial del acto constitutivo. La intersección de las nociones jurídica y económica que se aprecia en esta función es la que provoca, especialmente, la confusión entre ambos conceptos. Sin embargo, es importante retener que lo que se emplea en el giro social (capital en sentido económico o factor de la producción) son los bienes concretos que se incorporan por el aporte. En cambio, lo que se refleja en el capital social es la contrapartida de dicho aporte, para cumplir con las exigencias de la partida doble y dejar registrada la “deuda” de la sociedad hacia los socios. De manera tal que no es, en rigor, el capital social el que desempeña dicha función de

productividad, sino los activos aportados. La confusión se genera por la identidad terminológica del vocablo “capital” utilizado, en sentido económico, para referirse a aquellos activos, y en sentido jurídico, para referirse a la mencionada cuenta del patrimonio neto, mero recordatorio de la contribución y eventual deuda de la sociedad hacia los accionistas.

9. Muchos autores que citan la noción abstracta de Vivante y su clásica imagen del vaso destinado a medir el grano, incurren a renglón seguido, en el error de identificar al capital social con un activo en concreto. Esta asimilación ni siquiera resulta procedente en relación con el bien aportado. *Confundir el objeto de la contribución (activo) con el capital social que la refleja, equivale a confundir el dinero en caja (activo) recibido por un mutuo, con el pasivo generado por el préstamo.* La homonimia no propicia aquí la confusión porque al aporte (en el caso de dinero, por usar un ejemplo) lo llamamos “caja” y a su contrapartida pasiva “deuda”. Pero en el caso de nuestro instituto llamamos genéricamente “capital” al aporte (como factor de la producción) y capital (social) a su contravalor en el patrimonio neto. La disciplina legal del capital social, una vez efectuado el aporte, se ocupa sólo de esta última cifra. La utilización de los activos a través de los cuales se concretó la contribución le es ajena.
10. La función organizativa del capital social se aprecia en la determinación de los derechos de los socios: la participación de éstos en aquél, determina, de modo directo o indirecto, el alcance de dichos derechos. De manera tal que esta participación constituye el sistema métrico para medir este plexo de derechos que asisten a los accionistas. En otras formas jurídicas de organización de la empresa que guardan importantes similitudes con las sociedades anónimas, el

sistema de medición empleado para la atribución de estos derechos es diferente. Así, por ejemplo, en las cooperativas, cada asociado tiene un solo voto, y los excedentes se distribuyen en proporción a la utilización de los servicios sociales y no a la participación en el capital.

11. La función de garantía del capital social, en su sentido técnico, opera a través de la obligación de mantener la superioridad del monto global de los activos sobre el importe total de los pasivos. Por eso se califica al capital social de “cifra de retención” dado que pretende asegurar dicho exceso. Esta función se desarrolla fundamentalmente en dos dimensiones. Por un lado, pretende proteger a los acreedores de las vicisitudes propias del giro al establecer ciertas cotas que, en caso de ser alcanzadas, obligan a otros tantos comportamientos por parte de la sociedad: en el caso de pérdida total del capital social, la sociedad se disuelve salvo que se acuerde su aumento o reintegro y, en el caso de pérdidas que afecten su cifra en un cincuenta por ciento o más, la sociedad tiene la obligación de proceder a su reducción. Por el otro lado, restringe la atribución de activos a los socios tanto en el caso de los dividendos, que no pueden ser pagados sino con ganancias líquidas y realizadas, y como en el supuesto de la reducción efectiva del capital social, que no puede ser realizada sin habilitar un procedimiento de oposición por parte de los acreedores.
12. La apelación por la doctrina a la denominación garantía “indirecta” no es más que un eufemismo para evitar reconocer que dicha garantía no se corresponde con lo que el ordenamiento jurídico designa como tal. Esta “garantía” no se refiere a un conjunto particular o general de bienes como en el caso de las garantías personales (abarcadoras de un

patrimonio global) o en el de las garantías reales (referidas a un bien específico). Tampoco se trata del concepto más laxo de garantía que el CCC emplea para referirse al patrimonio de las personas, como conjunto de bienes (o de derechos sobre ellos) sobre los que los acreedores pueden avanzar para la satisfacción última de sus intereses. Ello se debe a que el capital social no involucra bienes, ni de modo particular o específico, ni de modo general. Nuestro instituto sólo alude a *magnitudes* totales. La “garantía” funciona exclusivamente señalando la necesidad de mantener un diferencial entre activos y pasivos, considerados ambos en forma global. Este determina que aún los más acerbos defensores de la sistemática del capital social, deban a apelar al carácter “indirecto” de tal garantía.

13. Por otro lado, cualquier garantía en sentido jurídico se caracteriza por su exigibilidad ante el incumplimiento. Nuestro instituto, en cambio, carece de esta nota tipificante: el incumplimiento de una obligación por parte de la sociedad no detona la posibilidad de avanzar sobre la seguridad que aporta el capital social. Por ello, el ámbito natural de operación de esta “garantía” es la liquidación, pues en ese procedimiento puede tener alguna relevancia el sistema de magnitudes y diferencias totales propia de la disciplina del capital social. En el marco de la liquidación, se realizarán todos los activos para satisfacer todas las deudas, y allí debería verificarse la importancia de la cifra de retención que marca el supuesto excedente de los primeros respecto de las segundas.
14. La reiteración del vocablo “garantía” para referirse a la función protectoria del capital social y la influencia de la concepción económica del capital han llevado a que la metáfora ocupe el lugar de la realidad, y de esa manera, se



ha “cosificado” el concepto propio de nuestro instituto otorgándole caracteres de concreción, realidad y materialidad que en rigor no tiene. Este proceso de “cosificación” se hace por vías directas e indirectas. La primera consiste en la identificación del capital social con un bien o una cosa, vale decir, con un activo, propiciada por la confusión entre el objeto del aporte (activo) y el valor que se registra en el capital social. La indirecta consiste en señalar que el capital social se correlaciona de modo permanente con un activo o conjunto de activos en particular cuando, en rigor, nuestro instituto sólo señala una diferencia global entre activos y pasivos. La correspondencia entre el capital social y un activo concreto sólo se verifica en el momento constitutivo y es efímera, pues luego de efectuada la contribución, desaparece. En la resolución particular Gaitán, Barugel y Asoc. S.R.L. de la IGJ, citado copiosamente por el propio organismo y por cierta doctrina, se incurre en el error conceptual y técnico de señalar que siempre (es decir, tanto en el momento constitutivo como ulteriormente) debe existir una “caja” equivalente al capital social. Sin embargo, no existe ninguna norma legal en Argentina que obligue a dicha correspondencia. Incluso ella puede no darse siquiera en el momento originario (aportes *in natura*).

15. Si se transige en el uso del término “garantía” para referirse a la protección que depara la disciplina del capital social, apelando a la elasticidad que ofrece el vocablo en el lenguaje ordinario, sería prudente matizarlo con el calificativo “contable”, pues es esa la dimensión específica en que se desarrolla la seguridad que aporta dicha sistemática, como marcador del excedente de los activos sobre los pasivos. Este

adjetivo tiene además la virtud de evidenciar la diferencia que media entre la realidad y la representación de ella que provee la contabilidad. El pago de los créditos (dimensión en la que operan las garantías en sentido jurídico propio) se desarrolla en el nivel de la realidad concreta. La “garantía” de nuestra disciplina tiene virtualidad en el nivel representativo de dicha realidad y, por lo tanto, no puede ofrecer una seguridad concreta frente al incumplimiento. Como representación de la realidad apegada a normas de carácter técnico, ella es, además, necesariamente limitada.

16. Estimamos que la ubicación de la función de garantía en un contexto contable tiene la virtud de desacralizar su extensión y contenido, sustrayéndola de modo explícito del alcance que se atribuye al término en el ámbito jurídico. Esto revela una verdad que es evidente, pero que conviene enfatizar pues no siempre es apreciada en su justa dimensión: un acreedor nunca podrá satisfacer su crédito con la cuenta del capital social, por la sencilla razón de que en ella no hay nada concreto. Si un acreedor desea hacer efectivo su derecho sólo puede hacerlo agrediendo (ejecutando, embargando, secuestrando, subastando, etc.) activos. Pero la sistemática del capital social no se involucra con estos activos concretos salvo en el momento genético de su valuación para efectivizar el aporte.
17. Dentro de esta dimensión contable, la forma más gráfica y clara de visualizar la protección que ofrece el capital social es considerarlo como una suerte de aforo o margen de seguridad. Como tal, es una mera abstracción matemática, pues en ningún caso debe identificarse el bien que constituye la garantía con el aforo. En el marco de una garantía real, ésta está dada por el bien concreto. El aforo es un simple margen que se exige para que el valor

supuestamente real de dicho bien supere el importe del crédito otorgado. Vale decir, es un diferencial meramente nominal y abstracto cuyo objeto es que, enajenado el bien que constituye la garantía, exista un margen para que los fondos alcancen para que el acreedor se cobre. El capital social funciona de la misma manera a través de dispositivos legales que obligan a mantener el importe total del activo por sobre el montante total del pasivo. En esta comparación, la verdadera garantía de los acreedores está dada por los activos y no por aquella abstracción dada por el mayor valor. De allí, que se califique al capital social como “cifra de retención”.

18. Uno de los pocos supuestos en los que puede sostenerse que el capital social se corresponde con bienes determinados ocurre en el momento de su formación (originaria o sobreviniente). En tal etapa, el ordenamiento se ocupa del carácter de lo aportado, de la naturaleza del bien contribuido y de su correcta valoración. Pero esa correspondencia entre el montante de capital y el activo es efímera pues a partir de su ingreso en la sociedad el activo será utilizado, cambiado, transformado, se depreciará, etc. Asimismo, la palabra “correspondencia” utilizada para definir la relación entre el recurso aportado y su contrapartida en la cuenta del capital social, debe ser tomada en su sentido literal, es decir, como relación entre dos elementos. En consecuencia, “correspondencia” no significa “identidad”. Resulta pues imprescindible no dejar de advertir que el aporte, en tanto objeto concreto, tiene su representación contable en el activo y no en el capital social. En esta cuenta sólo queda reflejado el origen de su registración en el activo.

19. Tradicionalmente, la dogmática clásica sobre el capital social se asienta sobre tres pilares esenciales: funciones, principios y normativa. En dicho tratamiento, la apelación a la regulación positiva suele hacerse a modo de ejemplo para justificar la emergencia de los principios. En nuestro criterio, es conveniente invertir el orden y avanzar primero en la sistematización de la normativa para luego verificar que los principios consagrados doctrinariamente se asienten sobre derecho positivo específico. De otro modo, se corre el riesgo de incurrir en especulaciones dogmáticas sin sustento legal, elaborando principios que adolecen de un fundamento normativo concreto.
20. La regulación sobre el capital social en nuestra LGS se halla dispersa en varias secciones de sus dos capítulos iniciales. Esta regulación admite ser sistematizada en cuatro grandes conjuntos de normas legales: las relacionadas a su formación, las relativas a su estabilidad, las vinculadas con su intangibilidad y las atinentes a su publicidad. Estos bloques no son estancos y obedecen a una conveniencia didáctica y metodológica. Varias de las normas sobre capital social pueden ser agrupadas en conjuntos diferentes dependiendo del aspecto sustancial que se enfatice en ellas.
21. La normativa sobre la formación del capital social tiene una doble finalidad orientada a señalar la esencialidad del aporte para la existencia misma de la sociedad y a asegurar que la cifra consignada como tal tenga su contrapartida activa mediante bienes concretos entregados en propiedad y que han sido correctamente valuados. Desde el punto de vista de su función tuitiva, este bloque tiende a que el capital social tenga una contrapartida activa concreta en el momento que ingresa el aporte del accionista. La protección que otorga la normativa sobre capital social en este aspecto,

sin embargo, se agota en el momento en que se efectiviza el aporte, esto es, una vez que se ha incorporado al activo social. También forman parte de este conjunto las regulaciones legales tendientes a evitar el llamado “aguamiento” de capital, la prohibición de participaciones recíprocas o la veda a la emisión de acciones por debajo de su valor nominal.

22. La regulación comprendida en el bloque referido a la estabilidad del capital social se orienta a la función de garantía en la medida que sujeta las modificaciones de su importe a ciertos procedimientos específicos. Dado que el capital social constituye una cifra que marca una medida mínima de superioridad del activo sobre el pasivo, la estabilidad relativa de su valor debería contribuir mejor al cumplimiento de esta finalidad protectoria, pues si su importe pudiera ser arbitrariamente modificado (disminuido, en especial), sin ajustarse a procedimientos y formalidades, aquella función se volatilizaría fácilmente.
23. Las normas sobre intangibilidad tienen la pretensión de evitar que su cifra se vea afectada por circunstancias adversas. A tal efecto, lo declaran “intocable”, es decir, prohíben ciertas conductas que puedan vulnerarlo (*v. gr.* distribución de dividendos si no hay ganancias realizadas y líquidas), condicionan otras (*v. gr.* la reducción efectiva de capital habilita la oposición de acreedores), o establecen la carga de recomponer el capital en caso de su pérdida total bajo sanción de disolución.
24. Las normas sobre publicidad son aquellas por las que se pretende anunciar a los terceros (y a los propios accionistas) sobre la situación de la sociedad. Algunas de estas normas se vinculan de manera más directa con la disciplina del

capital social y otras lo hacen de modo oblicuo. Buena parte de la doctrina crítica sobre la función protectoria de la sistemática del capital social, enfatiza la mayor idoneidad de los mecanismos de publicidad de los aspectos económicos, patrimoniales y financieros de la sociedad como medio de tutela del interés de los terceros, por sobre el sistema de deberes, prohibiciones, nulidades, etc., mediante los cuales se manifiesta normativamente la disciplina del capital social.

25. Existe cierta promiscuidad doctrinaria en materia de principios ordenadores de la sistemática del capital social. Los autores proponen clasificaciones diversas y, en algunos casos utilizan la misma terminología para referirse a principios distintos o emplean denominaciones diversas para aludir al mismo. En otros casos, además, la asimilación es meramente parcial. Los sistematizamos reduciéndolos a: principio de unidad, de determinación, de efectividad o correspondencia, de estabilidad o variabilidad condicionada y de intangibilidad. Consideramos, asimismo, que la proliferación indiscriminada de principios no contribuye al análisis técnico de nuestro instituto.
26. De acuerdo al principio de unidad, el capital es único en la sociedad anónima, por oposición a lo que ocurre en otros tipos sociales en los que aquella unidad es menos marcada. El alcance positivo de este principio es, en nuestro medio, bastante relativa por la presencia de ciertas cuentas en el patrimonio neto que tornan dudosa esa unidad. El caso más ostensible al respecto es la cuenta de ajuste de capital que, aunque justificada por los procesos inflacionarios experimentados por nuestra economía, no deja de afectar directamente esta unidad, pues las normas no son claras respecto a su naturaleza y al modo en que deben

computarse. Lo propio ocurre, en menor medida, con otras cuentas del patrimonio neto. No existe acuerdo conceptual ni normativo sobre la naturaleza de dichas cuentas y ello condiciona la efectividad del capital social para parametrizar la situación patrimonial, que es su función técnica más relevante. Un sistema métrico que no es preciso en sus marcas, adolece de un vicio sustancial que conspira contra su eficacia fundamental.

27. El principio de determinación consagra la necesidad de fijación numérica exacta de la cifra de capital en moneda de curso legal. Este principio se vincula con la función organizativa del capital, toda vez que, aunque sea desde el punto de vista estrictamente aritmético, el capital social es igual a la suma del valor nominal de las acciones. También se relaciona con la función de garantía por cuanto ella no consiste en bienes o cosas concretos sino tan sólo en medidas, en cifras abstractas que la ley dispone que tengan relevancia para determinar ciertos efectos. Como dichos parámetros toman en cuenta el número asignado al capital social, resulta comprensible que, en la lógica intrínseca del sistema, esta determinación cuantitativa adquiera relevancia.
28. El principio de efectividad tiene la pretensión de que el capital social se corresponda con bienes efectivos del activo social. En rigor, ello sólo es predicable de su etapa formativa, sea en el momento constitutivo o en los sucesivos aumentos. Luego de ese momento efímero en que hay una correlación directa entre la cifra del capital social y el bien concreto aportado, la disciplina del capital social se desentiende del destino asignado a dicho recurso social. A partir de allí, la sistemática sólo se ocupa de una medida de superioridad de

los activos totales sobre los pasivos globales que surgen de la contabilidad.

29. El principio de estabilidad o variabilidad condicionada admite un doble juego que comprende un aspecto interno y otro externo de la sociedad. En el ámbito del primero se pretende preservar intacta la posición del accionista en función de la proporcionalidad de su participación. En el segundo aspecto, se persigue la inmutabilidad de la garantía a los terceros pues si el capital social funciona como medida de superioridad del activo sobre el pasivo, es razonable que su valor goce de cierta estabilidad para que aquel exceso no se convierta en un mero ideal teórico.
30. Por el principio de intangibilidad se pretende que el capital social no sea vulnerado. En rigor, la intangibilidad es, efectivamente, un carácter propio y característico de nuestro instituto, toda vez que, como cuenta del patrimonio neto, no puede ser “tocado” o “asido”, dado que no representa un bien concreto. Sin embargo, el principio de intangibilidad no hace referencia a si *puede* ser tocado sino a que no *debe* ser tocado. Por ello, esta intangibilidad no es una cuestión ontológica sino deontológica, es decir, del deber ser, de lo que las normas dicen que se debe (*v. gr.* recomponerlo en caso de pérdida) o no, hacer (*v. gr.* repartir dividendos en su desmedro).
31. El tríptico de funciones, normativa y principios puede ser relacionado del siguiente modo:
  - a) Función de productividad y principio de efectividad o correspondencia: Esta función pretende ser cumplida mediante la normativa sobre su formación, orientada a la exigencia de un aporte inicial, esencial en nuestro ordenamiento, para la existencia misma de la sociedad,



y a dotar de efectividad a la contribución, de modo tal que dicha cuenta del patrimonio neto tenga una contrapartida activa concreta. Por ello, el principio que inspira esta normativa y la sintetiza en su aspecto más esencial es el de efectividad o correspondencia. La sociedad podrá cumplir con su objeto en la medida que tenga activos adecuados para ello, pero no lo hace con su capital social, estrictamente considerado, sino con la contracara de éste, vale decir, con los bienes concretos y específicos activados al efectuarse el aporte. A ellos se añaden además los recursos obtenidos de terceros. Aquellos bienes, recursos, derechos, etc., representados en el activo no forman en sí mismo considerados, parte de la mecánica del capital social ni de la disciplina concebida para su protección, salvo de modo indirecto. Todos los activos, cualquiera sea su procedencia, concurren a: 1) permitir el desarrollo de las actividades sociales y, 2) conformar su exceso sobre los pasivos globales, en la medida mínima del capital social. Sin embargo, es menester tener presente que los aportados por los socios no son los únicos recursos con los que cuenta la sociedad para el desarrollo de su giro.

- b) Función de garantía y principios de intangibilidad, efectividad o correspondencia, estabilidad o variabilidad condicionada, determinación y unidad: La función de garantía de la disciplina del capital social se basa principalmente en la intangibilidad de su cifra, complementada con otros principios. La normativa que permite que el capital social, como cuenta del patrimonio neto que desde el punto de vista contable sólo representa el aporte efectuado por los accionistas, desempeñe una

función de garantía es, esencialmente, la orientada a su preservación como cifra de retención, es decir, la atinente a su intangibilidad, cuya pretensión es que no se vulnere el diferencial positivo entre activos y pasivos. A ello se añade la normativa sobre publicidad que acompaña a este principio permitiendo a los terceros el conocimiento de diferentes vicisitudes que podrían afectar esta pretendida invulnerabilidad. Esta intangibilidad precisa de ciertos presupuestos que la complementen, brindados por los principios de efectividad o correspondencia y los bloques regulatorios relacionados con la formación del capital social y sus aspectos publicitarios; por el principio y normativa sobre estabilidad y sobre publicidad (pues la intangibilidad del capital social perdería su sustento si su cifra pudiese modificarse de manera antojadiza y sin el cumplimiento de ciertos recaudos y procedimientos); por el principio de determinación, pues contribuye a la función de garantía (en lo que se refiere a la valuación del aporte y a la publicidad que brinda la aprobación por parte de la autoridad de contralor en los casos previstos legalmente); y, en menor medida, por el principio de unidad.

- c) Función organizativa y principios de estabilidad o variabilidad condicionada, determinación y unidad: en lo que respecta al principio de estabilidad y su bloque normativo, la sujeción de la modificación de la cifra de capital a ciertos requisitos de procedimiento, formalidades y publicidad permite al accionista arbitrar los recaudos para proteger sus derechos. El principio de determinación también pretende brindar seguridad al socio, en la medida que la fijación numérica del capital

matematiza el alcance específico de sus derechos y los requisitos de valuación de los aportes no dinerarios le permiten también salvaguardar aquéllos. En lo que respecta al principio de unidad, si bien debería favorecer la determinación de la posición del accionista, lo cierto es que, en nuestro derecho, esa función de parametrización se ve seriamente menoscabada por las cuentas del patrimonio neto cuya naturaleza dudosa conspira contra la efectividad de ella.

32. Habitualmente se habla del llamado capital social mínimo con cierta vaguedad, englobando dentro de dicha expresión nociones que deberían ser distinguidas. A los efectos del análisis propuesto en la presente investigación, resulta prudente diferenciar entre el capital mínimo exigido por la ley en sentido formal, el denominado capital “razonable” o “adecuado” requerido por algunas autoridades de fiscalización locales, los regímenes de capital mínimo dispuestos por ciertos organismos de contralor en función de la actividad o del objeto y el capital mínimo establecido como recaudo para el acceso a ciertos beneficios con carácter exclusivo.
33. El capital mínimo establecido por la ley formal resulta aceptable en la medida que esté concebido como requerimiento básico de acceso a determinados tipos sociales. En nuestro medio, ante la clara tendencia del mercado hacia el tipo de la sociedad anónima aún para emprendimientos de menor envergadura, si se opta por elevar aquel piso, se impone la necesidad de acompañar esa decisión consagrando legalmente una estructura societaria por acciones que sea idónea para canalizar aquellos emprendimientos.

34. La exigencia por las autoridades de contralor locales de un capital “razonable” o “adecuado” en relación con el objeto es rechazable porque: (a) vulnera el orden jerárquico normativo establecido por la Constitución Nacional; (b) resulta virtualmente imposible establecer un capital mínimo para todos los emprendimientos posibles; (c) aun cuando dicho capital pudiera vincularse con un objeto en particular persistiría el problema de la envergadura, es decir, una misma actividad puede ser desarrollada en escalas diversas; (d) en el momento fundacional de una sociedad existe una comprensible incertidumbre que torna muy dificultoso el cálculo de un capital adecuado; (e) las exigencias en este aspecto de las autoridades de contralor parecen constituir un ejemplo de ejercicio del poder por el poder mismo, dado que los requerimientos no modifican sustancialmente la situación patrimonial de la sociedad; (f) la pretensión de poder establecer un capital mínimo parece subestimar las dificultades propias para determinar el equilibrio más eficiente entre los recursos propios y los ajenos en el financiamiento corporativo; (g) la imposibilidad fáctica de determinar un capital adecuado produce inseguridad jurídica por resultar inciertos los criterios a aplicar para ello, sin un beneficio que lo justifique; (h) la posibilidad de apelar las decisiones de los organismos registrales es más teórica que real porque nadie interesado en la constitución de una sociedad desea judicializar un procedimiento meramente registral, con el expendio innecesario de recursos que ello implica. En este orden, es preferible una solución como la propiciada por la legislación belga, que juzga la insuficiencia original de recursos propios *ex post*, dentro de un plazo acotado desde la constitución y en el marco de un escenario de insolvencia.

35. Si las dificultades para establecer *a priori* un capital social adecuado para un objeto son insoslayables, tanto más lo es para establecer su razonabilidad en relación con su función de garantía. En el momento constitutivo es virtualmente imposible determinar cuánto es la medida mínima adecuada de superioridad del activo sobre el pasivo, dada la incertidumbre respecto de las necesidades y posibilidades de financiación por otras vías diferentes al capital social, y hasta por la propia inexistencia de pasivos en ese momento liminar.
36. La exigencia administrativa de un capital adecuado, por su propia imprecisión y el margen de discrecionalidad al que da lugar, implica retroceder más de un siglo de evolución en el sistema de constitución de sociedades anónimas, involucionando del sistema registral o normativo al de autorización previa.
37. Los regímenes denominados de “capitales mínimos”, propios de ciertos sectores de la actividad económica con alto impacto social como la actividad financiera, aseguradora u otras comparables, constituyen, en rigor, elaborados ordenamientos en los que la denominación empleada es meramente metonímica (una sinécdoque podría, en rigor, decirse). Bajo este modesto nombre se verifica la existencia de una compleja regulación en la que el capital mínimo es una exigencia ínfima dentro de un sofisticado conjunto de requerimientos mucho más ricos y exhaustivos. Aún dentro de aquella exigencia específica, el capital social adquiere un dinamismo del que adolece en el régimen general, revelado en: (a) su requerimiento a nivel funcional y no sólo fundacional; (b) su actualización permanente; (c) su necesaria relación con otros datos relevantes de carácter

financiero, económico y patrimonial del ente; (d) su cálculo asociado a otras variables provenientes de otros capítulos del balance; (e) su vínculo con aspectos y parámetros específicos de la operatoria concreta; (f) su consideración no única ni uniforme sino categorizada en función de clasificaciones establecidas por la propia normativa; (g) su inscripción dentro de un plexo de requisitos en los que la exigencia de capital mínimo constituye sólo un elemento más en un heterogéneo complejo recaudos sustanciales; y (h) su inserción dentro de sistemas de contralor más estrictos.

38. En los sectores de la economía con presencia masiva de acreedores vulnerables, la normativa no puede limitarse a establecer un capital mínimo más elevado, pues ello implica confiar en la propia disciplina de la LGS que es claramente ineficaz en su pretendida función de garantía. La protección de aquellos acreedores debe transitar por regulaciones del tenor de las descritas para las entidades financieras y aseguradoras. Dependiendo del tipo de sector involucrado, puede resultar innecesario llegar a los mencionados extremos de complejidad y detalle, pero, en cualquier caso, la mera elevación del piso establecido por la LGS, aun disponiendo su permanencia luego del momento constitutivo, luce insuficiente.
39. Sin embargo, dicha normativa no puede replicarse a nivel general pues ello estorbaría el funcionamiento económico. Ese nivel de detalle y complejidad sólo es justificable en la medida en que los intereses involucrados sean especialmente sensibles y masivos (por ejemplo, el sector privado de salud).
40. El cuarto bloque normativo referido al capital mínimo se vincula con el otorgamiento por el Estado de un beneficio

exclusivo. Las normas involucradas pueden ser de carácter general o particular. Este conjunto se caracteriza porque el sujeto beneficiado desplaza a otros que podrían ocupar su lugar. Se verifica aquí un interés comunitario en el cumplimiento de una prestación concreta. Dentro de este bloque, hay un subsector caracterizado por la circunstancia de que el sujeto beneficiado debe además pagar una contraprestación vinculada con el desarrollo de la actividad social (ciertas industrias extractivas). Aquí, el interés del Estado y de la comunidad es aún más concreto porque el desarrollo deficitario o subdesarrollo de la actividad específica conllevaría un detrimento para el erario público que, en virtud de la exclusividad, se habría privado de una explotación más eficiente y redituable por otro sujeto. En este bloque, la función de garantía del capital social que se pretende con esta exigencia, no discurre por su concepción técnica habitual, sino que se trata de un requerimiento de “seriedad” implícito en que los socios arriesguen algo en el emprendimiento. No se descarta que esta exigencia aislada tenga más que ver con la tentativa de salvaguardar la responsabilidad de los funcionarios del Estado intervinientes en la concesión del beneficio y a cierta molicie en establecer un régimen más complejo, pero más eficaz para la protección de los intereses involucrados. En cualquier caso, una exigencia aislada de tal tenor no conducirá a la obtención de la seguridad esperada.

41. La disciplina del capital social tiene su origen orgánico en el nacimiento de la regulación general de la sociedad anónima por el Código de Comercio francés de 1807. En la normativa administrativa inmediatamente posterior a este cuerpo legal se advierte la preocupación por la limitación de la

responsabilidad de los accionistas que constituía una novedad, en tanto regulación general, respecto de lo que ocurría con los otros tipos sociales. En ese momento originario, el concepto técnico de capital social aún no estaba desarrollado de modo cabal y completo, y su noción estaba fuertemente imbuida de la conceptualización de capital a nivel económico.

42. Luego de ese momento original y a lo largo de las décadas siguientes, las leyes de los países europeos fueron desarrollando los diversos sub institutos o herramientas a través de los cuales se manifiesta la sistemática del capital social (aportes, dividendos, disolución, modificación, pérdida, disolución, reservas, adquisición de acciones propias, participaciones recíprocas, etc.). Hacia fines del siglo XIX y especialmente por la labor de la doctrina italiana, aparece ya claramente segregado el concepto jurídico de capital social (abstracto y nominal) de la noción económica de capital (factor de la producción).
43. Desde principios del siglo XIX, la técnica contable ha mostrado una evolución mucho más significativa que la disciplina del capital social que, en términos generales, se ha mantenido inalterada en sus premisas esenciales. En el derecho europeo esas herramientas a través de las cuales se manifiesta aquella disciplina, se han afinado, haciéndose mucho más complejas y detalladas. Nuestra legislación de fondo, en cambio, no ha experimentado cambios apreciables en la materia. De modo tal que nuestra LGS, en el presente, se asemeja más a los modelos imperantes en el Viejo Continente hacia 1880, que a las modernas legislaciones actuales de Europa.



44. Desde la época mencionada, se advierte también una evolución legislativa general en muchas ramas del derecho orientadas a la protección de los acreedores. Algunas, incluso, han nacido en las últimas décadas y eran completamente desconocidas en el siglo XIX (*v. gr.* derecho de los consumidores) o se desarrollaron varias décadas después de la codificación napoleónica (*v. gr.* derecho del trabajo). También se aprecia un cambio social y tecnológico muy importante en el tiempo transcurrido que sobrepasa claramente los escasos avances en nuestra disciplina específica, que parece reticente a abandonar el corsé del modelo decimonónico.
45. La doctrina de defensa de la sistemática del capital social en su función tuitiva, que apela a ejemplos históricos en apoyo de su tesis, revela una clara disociación con la realidad y no atiende a los cambios sociales, económicos, contables, legales y tecnológicos habidos en el tiempo transcurrido. Los casos de grandes fraudes corporativos tienen poco o nada que ver con la mecánica legal del capital social, y no es su disciplina la herramienta adecuada para combatirlos.
46. La disociación mencionada se aprecia de modo más preocupante aún a la luz de las nuevas realidades imperantes desde el advenimiento del siglo XXI. Los cambios operados en la realidad empresarial en los últimos años, no sólo a nivel económico y social sino también por el desarrollo tecnológico, la ingente valorización de los activos intangibles, los cripto activos, la digitalización, la complejidades alcanzadas en materia de financiamiento y valuación de empresas, los métodos alternativos para la realización de transacciones monetarias, los mercados paralelos de pago, la importancia creciente de los medios de

comunicación y su accesibilidad por la mayor parte de la población, etc., no sólo ponen en crisis la disciplina del capital social sino que la revelan como un sistema vetusto de protección de terceros.

47. El principal argumento esgrimido en defensa de la sistemática del capital social finca sobre la limitación de la responsabilidad del accionista. En tal sentido, se sostiene que dicha limitación es un beneficio de carácter excepcional respecto del principio según el cual los sujetos responden por sus deudas con su patrimonio, como garantía común de los acreedores. La “adecuada” capitalización sería condición del mantenimiento de dicho privilegio, pues la sociedad anónima necesita contar con recursos propios para responder frente a sus acreedores.
48. En rigor, el argumento señalado no se inspira en el principio según el cual el patrimonio es la garantía común de los acreedores, sino en su concepción unitaria, es decir, que a cada sujeto le corresponda un único patrimonio. El mencionado en primer término es un principio de indudable prestigio, por la evolución humanitaria que implicó en el desarrollo del derecho privado. No ocurre lo propio con su concepción unitaria, que no goza de la misma autoridad y ha sido blanco de críticas permanentes por la doctrina.
49. Frente al argumento mencionado, es menester considerar, en primer lugar, que la sociedad anónima es un sujeto de derecho diferente de sus accionistas y, como tal, responde únicamente con su patrimonio frente a sus propias deudas, como los accionistas lo hacen frente a sus propios acreedores. Desde este punto de vista, el sujeto obligado frente al tercero (es decir, la sociedad) no limita su responsabilidad. Constituye una anomalía aún mayor que la

responsabilidad limitada sostener como natural que un sujeto deba responder, como principio general, por las deudas de otro sujeto distinto. En nuestro ordenamiento, esto está explícitamente consagrado en el art. 143 del CCC, según el cual el principio general es que los miembros no responden por las deudas de la persona jurídica. Por ende, dicha responsabilidad ilimitada tiene en nuestro medio carácter excepcional y debe estar establecida legalmente.

50. La sociedad no responde en ningún caso con su capital social. Lo hace con sus activos, de la misma forma que una persona humana. Los activos tienen origen diverso: pueden haber sido dados por acreedores o por los propios socios como contribuciones, pueden provenir del resultado de la explotación o de intercambios por otros activos. De manera tal que cualquier pretensión de analogía entre el patrimonio particular de una persona humana y el capital social de una sociedad anónima, deviene técnicamente improcedente.
51. La limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima no puede ser visualizada sólo como un beneficio para el accionista pues ello implica una perspectiva sesgada y parcial de la cuestión. Del mismo modo que se puede hablar de ventaja para aquél, es menester considerar la desventaja que la no limitación de responsabilidad importa para los acreedores particulares de los socios de sociedades en las que responden ilimitadamente. En estas últimas, el socio responde, aunque subsidiariamente, por la totalidad del pasivo social sin atenderse a la proporción de su participación ni a sus expectativas de ganancia. De este modo, en este tipo de sociedades, los acreedores particulares de los socios deben competir con los acreedores sociales en su derecho sobre el patrimonio particular de aquellos.

52. La limitación de la responsabilidad que algunos autores critican como una mera ventaja contranatural para el accionista no es, en realidad, un mero mecanismo de transferencia de riesgos o una ventaja inicua a su favor, sino un mecanismo para la división de aquellos riesgos, que no sólo reporta beneficios para aquél sino también para los acreedores particulares. Antes bien, la limitación de la responsabilidad equilibra las potestades de los acreedores sociales y particulares de los socios. La visión criticada, por lo tanto, es unilateral y carente de imparcialidad, pues sólo advierte el perjuicio y silencia el beneficio: la contracara de la limitación de la responsabilidad del socio es la limitación paralela del elenco de acreedores que pueden agredir el patrimonio personal. Analizada objetivamente, aquella “ventaja” para el accionista no necesariamente constituye un detrimento para los “terceros”, si consideramos a éstos en un sentido más ecuménico, incorporando a los acreedores de los socios.
53. La limitación de la responsabilidad permite la transmisibilidad de las participaciones sociales. Esto, unido a la ausencia de necesidad de consentimiento del resto de los socios, permite que pueda haber un eventual mercado interesado en su adquisición. Ello coloca al acreedor del accionista en una posición mucho más ventajosa que al acreedor del socio que asume responsabilidad ilimitada, pues aquél cuenta con un activo que puede tener un valor de mercado. Este último, en cambio, tiene una clara desventaja pues su crédito está limitado desde el punto de vista económico y desde el punto de vista jurídico. Lo primero, porque compite con los acreedores sociales de manera desproporcionada respecto de la participación y expectativas de utilidades de su deudor en la sociedad, y lo segundo,

porque la ejecutabilidad de esta participación está severamente condicionada por el ordenamiento jurídico, por el carácter *intuitio personae* de la entidad.

54. Paradójicamente, quienes amonestan la limitación de responsabilidad como un recurso inicuo bajo el argumento de la unidad patrimonial, prescinden de este último cuando pretenden agregar un patrimonio adicional al de la sociedad. El problema se genera por no observar que el principio general es que cada persona, humana o jurídica, responde con su propio patrimonio, y el añadido de patrimonios accesorios o subsidiarios es excepcional.
55. Si la limitación de la responsabilidad es una situación anómala y de excepción, es de suponer que lo es en comparación con otra que puede ser reputada como “normal”. El ejemplo extremo de dicha normalidad es el del llamado comerciante individual, es decir la persona humana que ejerce por sí el comercio que no limita su responsabilidad ni responde subsidiariamente garantizando las deudas ajenas. En el caso de un comerciante que ha resuelto operar en forma personal en diferentes actividades empresarias, todos los acreedores de los diferentes sectores competirán entre sí por el mismo patrimonio sin importar lo bien o mal que aquellas actividades se desarrollaran ni cuánto contribuyeran o perjudicasen la situación general del deudor. De manera tal que el acreedor de una determinada área cuyos negocios marchasen auspiciosamente, tendría que compartir el riesgo con los acreedores de otras tal vez no tan exitosas o directamente deficitarias. Sin perjuicio de la alta improbabilidad de una situación como la descrita, las consecuencias de un escenario como el reseñado parecen bastante claras: aquel acreedor seguramente se mostraría

reticente a conceder crédito o lo otorgaría en proporción menor, en la medida que ese negocio no fuera segregado de la totalidad del patrimonio. Por otro lado, tal concepción de la dinámica mercantil conduciría a una economía muy primaria, virtualmente medieval. Por lo tanto, cabe preguntarse si, en la dinámica actual de los negocios y del mercado, puede ser esta situación considerada la “normalidad” a la que se aspira en comparación con la grave “anomalía” de la limitación de la responsabilidad.

56. La concepción criticada luce una mirada muy encapsulada en la mera relación socio – sociedad – acreedor de dicha sociedad y prescinde del cuarto elemento de esta ecuación: el acreedor particular del socio. Por ello, esta visión se torna parcial y soslaya los efectos nocivos de la ilimitación de la responsabilidad en el conjunto de acreedores con aspiraciones eventuales sobre el conjunto del patrimonio de aquél. La perspectiva que propiciamos incorpora un vector particular más en la ecuación, sugiriendo que ella contemple también al acreedor del socio, dentro del plexo de intereses involucrados. Además, proponemos una visión que no deje de contemplar también los beneficios de la limitación de la responsabilidad para la economía en general y la comunidad en su conjunto.
57. El principio de la responsabilidad limitada ha sido visualizado desde antaño en el derecho continental como una situación de excepción. Esta “excepción” encuentra su razón de ser en la función económica que se atribuye a la sociedad anónima. Históricamente, la responsabilidad limitada del accionista constituía un privilegio otorgado por un acto especial del poder público. Tal beneficio respondía a fundamentos económicos claros pues los grandes emprendimientos requerían la movilización de grandes

capitales privados que era necesario atraer con instrumentos aptos para ello. Las antiguas formas societarias no eran herramientas adecuadas para tales fines, pues suponían un conocimiento y confianza personal entre los socios que obstaban a esa movilización de recursos en escala. Además, los inversores iban a mantenerse a cierta distancia de los negocios sociales y, por ende, no estaban dispuestos a arriesgar todo su patrimonio con cada emprendimiento. De manera tal que la limitación de la responsabilidad en la sociedad anónima no nació con la mera finalidad de beneficiar a un grupo reducido de personas sino por las necesidades propias de la economía y el crecimiento de los mercados.

58. En la actualidad, tal concepción de la limitación de la responsabilidad como excepcional luce desajustada a la realidad y parece un resabio de aquella coyuntura histórica en que respondía a una concesión graciosa de un monarca. Las exigencias del mundo de los negocios han hecho que tal concepción haya perdido totalmente su virtualidad. Los negocios, las técnicas y las estructuras para desarrollarlos, y el propio ordenamiento mercantil, han evolucionado mucho desde el *Code de Commerce* francés de 1807, y lo que para los acreedores de la época puede haber sido una novedad, en la actualidad ha dejado de serlo hace mucho tiempo. Hoy ya no puede seguirse considerando esta limitación como un mero beneficio sino como un instrumento necesario para el desarrollo de la actividad económica. En la actualidad no es la sociedad anónima el único medio con el que cuenta el empresario para limitar su responsabilidad, pues aún fuera del ámbito estrictamente societario existen otros instrumentos para tal fin.

59. Dentro del ámbito societario, la limitación de la responsabilidad ha trascendido la dimensión de la gran empresa y ha invadido la propia de la pequeña y mediana. Los temores y prevenciones que suscitaba originalmente el tipo de la sociedad anónima, tan bien ilustrados en las instrucciones ministeriales francesas posteriores al Código de 1807, han desaparecido y su lugar ha sido ocupado por una conciencia clara de que aquella limitación es un recurso útil para el desarrollo de la economía, y que, por lo tanto, puede ser emulado en estructuras empresarias de menor escala donde no se verifique una disociación tan marcada entre propiedad y administración. De hecho, en el marco de las figuras societarias, la utilización de tipos con responsabilidad ilimitada se ha tornado absolutamente excepcional.
60. Históricamente, la asociación conceptual entre la importancia del capital social y la responsabilidad limitada en la sociedad anónima no se debió tanto a consideraciones sobre el concepto de patrimonio como garantía común de los acreedores sino a la innovación que aquella limitación representaba en el contexto de los tipos sociales consagrados hasta el momento. Es decir, estaba afinada la tradición según la cual los miembros debían asumir las contingencias y deudas de la entidad en la que participaban. Ello también obedecía a que las teorías sobre la personalidad jurídica societaria aún no estaban plenamente desarrolladas. En definitiva, los dos planos de la fundamentación histórica de la concepción que criticamos deben ser diferenciados: por un lado, está la evolución de la idea del patrimonio como garantía común de los acreedores y, por el otro, el vínculo explícito entre el capital social y la limitación de la responsabilidad que se aprecia a partir de 1807, basada en



aquella ruptura de la tradición jurídica, y no en la mencionada concepción unitaria del patrimonio, que fue precisada luego de su sanción.

61. Resulta por demás paradójico que, para operar en ciertos mercados y sectores de la economía, donde la presencia de los llamados acreedores vulnerables es masiva, la normativa sólo admita ciertas estructuras típicas en las que los socios limitan su responsabilidad. En este sentido, es menester destacar que no se trata simplemente de que el ordenamiento permita a tales entidades a operar, sino que sólo admite para ello determinadas estructuras con responsabilidad limitada de sus miembros, como ocurre, por ejemplo, en los mercados asegurador o financiero.
62. El problema de la doctrina de la infracapitalización no radica en la finalidad que pretende alcanzar sino en el medio propuesto para hacerlo que, del mismo modo que toda la sistemática del capital social, toma como referencia un dato que es notoriamente inidóneo para el objeto propuesto. Un capital social que pueda considerarse razonable para una determinada sociedad, no asegura que ella esté en condiciones de cumplir con sus obligaciones cuando se tornen exigibles. Esta capacidad para satisfacer los pasivos dependerá, fundamentalmente, de la composición específica de los activos y las deudas y de la coordinación de los recursos líquidos con los pasivos exigibles, de manera que aquéllos sean suficientes para satisfacer a éstos en el momento oportuno.
63. La sistemática del capital social no contiene regulaciones que permitan concluir que una sociedad adecuadamente capitalizada esté en condiciones de cumplir con sus obligaciones en tiempo oportuno pues aquella mecánica sólo

se ocupa de la naturaleza de los activos en el momento de la formación del capital social (originaria o derivada), pero prescinde de cualquier consideración al respecto una vez que el aporte se ha realizado, es decir una vez que se lo ha activado. Por otro lado, dicha sistemática tampoco contempla *ratios* de proporcionalidad o vínculos de ninguna especie entre el montante del capital y los activos y pasivos resultantes del balance, salvo el muy genérico de asegurar una superioridad global entre el montante del activo y del pasivo.

64. Apalancarse en una simple exigencia de capital social presumiblemente “adecuado” o “suficiente” como supuesto modo de proteger a los terceros, es doblemente inconveniente. En primer lugar, ello desplaza la atención hacia un elemento que no asegura la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones y no incurrir en cesación de pagos. Ocurre con cierta frecuencia que el legislador se dé por satisfecho con esa simple exigencia y deje de establecer otras más importantes, pues si lo que se pretende es prevenir el estado de cesación de pagos hay indicadores mucho más adecuados y certeros para este propósito que el capital social, tales como los conocidos *tests* que se practican sobre los estados contables. En segundo término, la doctrina de la infracapitalización pretende juzgar a los accionistas (y eventualmente, a los administradores), y comprometer su responsabilidad de manera muy simplista, pues resulta por demás claro que una sociedad “correctamente” capitalizada no garantiza aquella solvencia ni la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones. En rigor, esta capacidad está determinada fundamentalmente por una correcta coordinación de activos y pasivos que permita que aquéllos

sean adecuados para satisfacer estos en el momento en que resulten exigibles.

65. Un sistema de capital mínimo permanente no modifica el carácter meramente nominal del capital, y aún en este orden, es decir, como parámetro de medición, se trata de una exigencia patrimonial muy básica: sólo indica el exceso de los activos totales sobre los pasivos igualmente totales, sin ninguna referencia, exigencia o recaudo respecto de la naturaleza y cualidades de dichos activos (más allá del momento de efectivización del aporte) y pasivos.
66. Resulta notable que hasta las propias ciencias económicas se confiesen impotentes para determinar la adecuada capitalización de una sociedad. Si bien en el derecho hay otros parámetros que se establecen con cierto grado de abstracción (buen hombre de negocios, buen padre de familia), en el caso que nos ocupa no se trata de caracterizar un comportamiento humano, con toda la carga de subjetividad que ello trasunta, sino de parametrizar matemáticamente una situación patrimonial. De modo tal que aquella ausencia de bases objetivas para su determinación le resta cualquier pretensión de precisión técnica, generando inseguridad jurídica en los operadores.
67. Queda claro que la capitalización “adecuada” no previene la cesación de pagos. Sin embargo, podría sostenerse que, en última instancia, ella garantiza que en el marco de una liquidación los bienes alcancen para pagar las deudas. Si bien este argumento es válido desde el punto de vista teórico, en la práctica presenta varias objeciones que atentan contra él. En primer lugar, la técnica contable admite la activación de ciertas situaciones que no son susceptibles de ejecución, tales como los cargos diferidos.

Estos son gastos, es decir, no tienen valor alguno de enajenación, pero en la mecánica del capital social contribuyen a generar la superioridad que la regulación intenta resguardar. En segundo término, aún en el caso de los activos susceptibles de venta, el valor de registración no necesariamente refleja el verdadero valor de enajenación, pues la técnica contable admite diferentes modos de valuación conforme al activo del que se trate, que no siempre conciben con el valor real de mercado. En tercer lugar, en los procesos concursales o falenciales, las dificultades procesales, los gastos involucrados, el modo de liquidación de los bienes, etc., tornan bastante dificultoso que el valor obtenido por dichos activos resulte congruente con el contabilizado. Si bien las tres razones enunciadas no son las únicas que pueden esbozarse, parecen suficientes para advertir que es altamente probable que la pregonada superioridad del activo sobre el pasivo, núcleo central de la “garantía” que la mecánica del capital social ofrece a los terceros, no se traduzca en la realidad en que se obtenga un valor de enajenación igual al contabilizado para los activos involucrados. Por lo demás, de aceptarse esta argumentación, es menester reconocer que el capital social operaría a modo de “garantía” *in extremis*, es decir, en el momento en que el ente se extingue y es necesario realizar los bienes que componen el activo para cancelar los pasivos.

68. El problema de la doctrina de la infracapitalización proviene de asignarle al capital social una importancia que en realidad no tiene. La utilidad de este instituto en su función protectoria es formal y se deriva fundamentalmente de su utilización como parámetro para medir ciertas situaciones patrimoniales (y, por cierto, muy rudimentarias). Se trata de una función mucho más modesta que la que los

defensores de su sistemática pretenden asignarle, confundiendo los planos jurídico y económico del concepto de capital. Aún dentro de este contexto nominal restringido, es decir, como “vaso destinado a medir el grano”, las conclusiones que pueden extraerse de dicha medición para parametrizar la factibilidad de un eventual escenario falencial, son también muy modestas y limitadas. Dentro de las ciencias económicas, hay herramientas que son ostensiblemente más idóneas para ese menester. En términos gráficos, la pretensión de la doctrina de la subcapitalización equivale a la tentativa de medir tiempos de extrema precisión con un reloj de arena.

69. En la doctrina de la infracapitalización está casi siempre presente, de modo explícito o implícito, la cuestión de la ilicitud. Sobre esta cuestión, hay dos visiones posibles: a) considerar a la infracapitalización en el marco de una actuación societaria orientada, en todo o en parte, a perjudicar a terceros, en beneficio de la propia entidad o de sus socios; o b) considerar a la infracapitalización como una situación ilícita en sí misma, por el mero traslado de riesgos de los socios a terceros. En lo que respecta al primer escenario, entendemos que el ordenamiento jurídico dispone de recursos más adecuados para combatir la ilicitud que la tesis de la infracapitalización. La inoponibilidad de la personalidad jurídica, el régimen de responsabilidad de los socios y el de los administradores, son ejemplos de algunas de estas herramientas dentro del ámbito societario y sin perjuicio de otros instrumentos fuera de él, como los provenientes del derecho penal. En estos casos, la inadecuada capitalización será un elemento más a considerar dentro de las maniobras urdidas para frustrar los

derechos de terceros. La consideración de la infracapitalización como una situación ilícita en sí misma presenta varios aspectos censurables. En primer lugar, se advierte una ausencia de apoyatura legal para tal conclusión, más allá de los eventuales incumplimientos específicos a normas explícitas de la disciplina tales como los arts. 96 y 206 de la LGS. En segundo término, esa concepción entraña una franca contradicción con el principio de limitación de la responsabilidad. En tercer lugar, los jueces carecen de idoneidad profesional para calificar una adecuada capitalización, y en el caso de que se valieran de colaboradores especialistas al efecto, las conclusiones serían defectuosas para determinar la responsabilidad, pues no existe un correlato directo entre aquella capitalización y el eventual detrimento de los acreedores.

70. Estamos de acuerdo con la doctrina de la infracapitalización en la medida que ella se ciña a lo establecido legalmente. En tal sentido, consideramos que sí pueden sancionarse a los accionistas y/o a los administradores por incumplimientos a normas específicas que le imponen obligaciones claras, tales como no distribuir dividendos si no hay ganancias que hayan enjugado las pérdidas de ejercicios anteriores, no reducir el capital cuando existe la exigencia legal de hacerlo o continuar con la actividad del ente pese a la pérdida total del capital social sin haberlo aumentado o reintegrado. En estos casos, sin embargo, se impone un análisis profundo del alcance de la responsabilidad de los involucrados, y del daño efectivamente producido.
71. La disciplina del capital social no se relaciona con la cesación de pagos o con la insolvencia, tal como este término es utilizado por la legislación concursal. A diferencia de la insolvencia en sentido contable, que deriva de un mero

desequilibrio patrimonial entre activos y pasivos, aquélla implica una impotencia derivada de no contar con los recursos adecuados para cancelar las deudas cuando ellas devienen exigibles. Sencillamente, la sistemática del capital social no está diseñada para evitar que se produzca esa situación pues en su mecánica no entran a tallar bienes específicos sino magnitudes globales. Por ende, como la aspiración máxima de esta disciplina es mantener los activos por sobre la línea de los pasivos, su medio natural de operación no puede ser otro que la liquidación del ente, coactiva o no, pues ése es el momento en que aquella superioridad teórica, contable y abstracta se va a tornar práctica, real y concreta. En ese momento se realizarán la totalidad de los bienes y con su producido se satisfarán todas las deudas. De manera tal que el ámbito operativo natural de la “garantía” que aporta el capital social, es el escenario de liquidación.

72. Luego la cuestión se reduce a determinar el momento adecuado para apelar a ciertas soluciones colectivas, para no aguardar a la pérdida total del capital social que marca el art. 94 inc. 5 de la LGS. Sin embargo, la decisión de celebrar un acuerdo preventivo extrajudicial, presentar a la entidad en concurso preventivo o petitionar su propia quiebra, no puede basarse en la mera exigüidad del capital social sino en otros muchos indicadores mucho más sofisticados, claros y precisos. Ahora, cuando la doctrina de la infracapitalización amplía su alcance y se extiende a cuestiones que trascienden la disciplina del capital social (aspectos financieros, operativos, etc.), pierde consistencia y coherencia, pues ya su propia denominación carecerá de sentido y sus postulados no se diferenciarán de la valoración

que pueda hacerse del comportamiento de los accionistas y/o de los administradores con arreglo al régimen general.

73. Por lo expuesto, constituye un error conceptual y práctico pretender ensanchar ese ámbito propio e intentar “fortalecer” la disciplina mediante normativas que no modifican la esencia de la clase de protección que ofrece esta disciplina y que sólo contribuyen a entorpecer el tráfico sin ningún beneficio para aquellos a quienes se busca proteger.
74. En definitiva, en el núcleo de la doctrina de la infracapitalización hay un problema de exceso de nominalismo. Esta doctrina ceñida al capital social ofrece una mirilla demasiado estrecha para un fenómeno mucho más amplio y complejo. Por ende, los vínculos que pretende trazar entre estas temáticas y nuestro instituto resultan muy vagos, cuando no forzados. Para poder enlazar las conclusiones pretendidas con las premisas adoptadas, no le queda otro remedio que trascender el margen acotado de su propia denominación. Pero esta tesis se resiste a ello, y continúa apelando al capital social para justificar su propio nombre. A lo sumo, la doctrina ha condescendido en modificar su denominación y reemplazarlo por el de infrapatrimonialización. No obstante, las cuestiones genéricamente enunciadas más arriba, son mucho más amplias, proteiformes y multifacéticas de lo que se pretende en su formulación, y se resisten, por ende, a ser consideradas dentro de los márgenes estrechos propuestos. Ellas requieren un análisis más abierto que la mera consideración de su relación con el capital social o con el patrimonio neto. La teoría enfrenta así un dilema complicado para satisfacer sus pretensiones: o mantiene su postura porfiada y se reduce al capital social (o al patrimonio neto), en cuyo caso, sus postulados se debilitan al punto de volverse francamente



insostenibles, o amplia el espectro del análisis, en cuyo caso pierden justificación su denominación y consistencia sus postulados, porque su perspectiva no se diferencia de cualquier otro análisis en el que se considere la política financiera y patrimonial del ente, y las eventuales responsabilidades emergentes para los socios y los administradores por la idoneidad de sus decisiones.

75. El mayor problema de la doctrina de la infracapitalización reside en un doble movimiento de simplificación y sobredimensionamiento. Para justificarse a sí misma, esta teoría simplifica las premisas que adopta para su análisis, reduciendo las cuestiones extremadamente variadas y complejas que inciden en el devenir del giro de una sociedad a variables muy sencillas tales como la actividad y un vago y difuso concepto de riesgo empresario. En sentido inverso, sobredimensiona la importancia del capital social en el marco de dichos aspectos para, de ese modo, extraer las conclusiones que fundamentan sus postulados.
76. En lo que respecta a la infracapitalización nominal, la crítica a sus postulados radica en la ausencia de normas positivas que la avalen. Ante dicha ausencia regulatoria, determinar cuándo la financiación por parte del accionista devendría una capitalización encubierta, depende de una apreciación que, en ausencia de parámetros objetivos, corre el riesgo de devenir arbitraria. Dado que no hay una norma que vede al accionista otorgar asistencia financiera a la sociedad por vía de préstamos, el reproche que puede hacerse a esta conducta depende de la postura que adopte quien analiza la situación, pues aquella asistencia puede constituir también una ayuda extendida de buena fe para intentar evitar un escenario de insolvencia. Una vez más, la infracapitalización en su

sentido estricto (que es el único que propone la tesis criticada basándose exclusivamente en la cifra del capital social) es insuficiente *per se* para calificar al comportamiento como *contra legem*. Dicho financiamiento puede ser parte de una maniobra dolosa orientada a perjudicar a terceros, pero, en tal caso, lo que debe juzgarse es la conducta en su integridad, dentro de la cual el otorgamiento del crédito constituye una pieza que puede resultar más o menos relevante. De lo contrario, lo que se estaría sancionando sería la concesión de la asistencia en sí misma, por su mera relación con el capital social.

77. De *lege ferenda*, puede plantearse un punto de conexión interesante entre la infracapitalización material y la nominal: la exigencia de un capital mínimo funcional. Este piso de capitalización de carácter permanente, si bien ineficaz para los efectos protectorios pretendidos, podría tener por virtud establecer un límite para la recalificación: si una norma estableciera un capital mínimo de carácter permanente, dicha exigencia podría operar como marcador: 1) de carácter negativo, porque en el caso de que el capital no llegara a la cota establecida podría establecerse, entre otras consecuencias, la recalificación de cualquier crédito concedido por los accionistas como capital hasta alcanzar el mínimo requerido, y 2) de carácter positivo, porque podría indicar que, cumplida la exigencia legal, los accionistas tendrían libertad de otorgar crédito a la sociedad sin riesgo de recalificación. En este orden, la legislación argentina actual no podría servir a los efectos indicados, dado que la exigencia mínima funcional es simplemente cero (de acuerdo a la doctrina mayoritaria), a diferencia de lo que ocurre en otras legislaciones del derecho comparado.

78. Los presupuestos de imputación de responsabilidad a los administradores por infracapitalización son diversos a los correspondientes a los accionistas, pues aquéllos no están obligados a mantener capitalizada a la sociedad sino, eventualmente, a adoptar los recaudos para resguardar la cifra del capital social. En su caso no puede haber extensión de la responsabilidad por las deudas sociales, como, de acuerdo a la tesis de infracapitalización, ocurre con los accionistas, sino, eventualmente, una acción de daños y perjuicios por el incumplimiento de los deberes a su cargo. Precisamente, en la atribución de responsabilidad a los administradores pesa el incumplimiento específico de obligaciones legales establecidas positivamente. Sin embargo, salvo algunas hipótesis concretas como convocar a asamblea para tratar las situaciones previstas en los arts. 95 inc. 5 o 206, o evitar que se distribuyan dividendos si no hay ganancias saneadas para ello, en nuestra materia, las obligaciones del directorio se circunscriben al cuidado de las cuentas sociales. Ello implica velar por mantener una situación patrimonial, económica y financiera idónea para desarrollar el objeto social y, concurrentemente, cumplir las obligaciones en tiempo y forma. Esta obligación trasciende la mera adecuación del capital social al objeto y en su evaluación entran a jugar otros aspectos relevantes. En este aspecto, la doctrina de la infracapitalización peca de exceso al atribuir al capital social una importancia que no tiene, y de defecto, porque al reducir la cuestión a esta última cifra deja de considerar otros aspectos mucho más relevantes para mensurar el cumplimiento de aquella obligación.
79. En los ámbitos con presencia marcada de acreedores vulnerables, debe considerarse que sólo una parte

relativamente pequeña de esta protección radica en la situación económica, patrimonial o financiera del ente. La mayor parte de los derechos de los acreedores vulnerables no se relacionan con la *imposibilidad* de cumplimiento de las obligaciones sino, directamente, por su mero incumplimiento. Si nos ceñimos estrictamente a aquel aspecto, es decir, a la suficiencia financiera y patrimonial para ese cumplimiento, sería conveniente ir más allá de la exigencia de un capital mínimo y establecer otro tipo de parámetros que puedan indicar mejor la real situación de la entidad para afrontar sus compromisos. Para ello no hace falta llegar al extremo del pormenorizado régimen de las entidades financieras y de las aseguradoras. En otros sectores estas exigencias pueden ser menores. Por otro lado, en todos los casos que involucran la presencia masiva de estos acreedores, resulta conveniente un contralor más estrecho que no sólo opere sobre la crisis, sino que trate de anticiparla.

80. El caso de los acreedores extracontractuales se caracteriza por la imprevisibilidad propia de la ocurrencia del evento que motiva su crédito. Dicha imprevisibilidad torna inviable cualquier cálculo apriorístico que pretenda intentarse. Si la tesis de la infracapitalización brega por un capital “adecuado”, dicha adecuación es impracticable en el caso de los acreedores extracontractuales, por la ausencia de parámetros que puedan fijarse *ex ante* para ese menester. En cualquier caso, es claro que un determinado nivel de capital social no va a asegurar que la sociedad pueda hacer frente a sus obligaciones extracontractuales cuando ellas se tornen exigibles. Una decisión de capitalización basada en la emergencia eventual de acreedores extracontractuales resultaría totalmente antieconómica. En el ámbito de este

tipo de acreedores, dado su carácter marcadamente aleatorio, los sistemas de seguros obligatorios como los exigidos para los automotores o ciertos accidentes ambientales son, por cierto, mucho más efectivos que cualquier exigencia apriorística en torno al capital social.

81. En la descripción de la función de garantía del capital social, se advierte un *corpus* central, que constituye la esencia de dicho plano funcional, y opera en un nivel estrictamente técnico, contable y jurídico. Luego aparecen otros argumentos periféricos, que no se refieren a dicho mecanismo esencial, sino a otras cuestiones no siempre definidas de modo claro y donde se mezclan los ámbitos funcionales de la productividad y de la garantía. Desde un punto de vista rigurosamente técnico, el capital funciona como garantía en la medida que la disciplina que lo regula ha establecido una serie de normas tendientes a “asegurar” la superioridad del importe total del activo por sobre el valor global del pasivo en la medida mínima de aquel. Esto se logra, principalmente, a través del juego de la normativa que impone la necesidad de una cuenta capital de signo positivo de modo permanente, bajo sanción de disolución del ente. Dada la responsabilidad limitada de los socios, el ordenamiento no puede imponerles que efectúen contribuciones adicionales, pero sí ordena la disolución de la sociedad a menos que aquéllos opten por realizar una nueva aportación (por aumento o por reintegro). Además, los accionistas no pueden distribuirse ese capital. Para hacerlo, deberían adoptar la decisión de reducirlo, dándole a los terceros la posibilidad de oponerse y ser desinteresados. Los accionistas sólo pueden cobrarse dividendos sobre ganancias líquidas y realizadas (enjugadas las pérdidas de ejercicios

anteriores). De este modo, el capital social marca un límite para la distribución de activos sociales a los accionistas: el principio general es que ellos sólo pueden hacerse de esos activos por la vía de los dividendos, y ellos deben surgir de un estado contable que determine la existencia de ganancias líquidas y realizadas, habiéndose enjugado las pérdidas de los ejercicios anteriores.

82. A los acreedores no les preocupa la intangibilidad del capital social, pues dicha propiedad no es más que una abstracción elaborada sobre un concepto nominal, les preocupa, en cambio la tangibilidad de los activos, dado que allí reside su verdadera garantía.
83. La intangibilidad del capital social puede mantenerse intacta y sin embargo reducirse el margen de seguridad que él aporta, dado que a la sociedad no le está vedado incrementar sus deudas. Luego, como la disciplina del capital social prescinde de cualquier relación de proporción entre éste y los pasivos, éstos pueden aumentarse disminuyendo de tal modo aquel margen, aun cuando se mantenga su cifra formal. Desde luego que, si se incrementan los pasivos y no aumenta el patrimonio neto, se verifica también una suba en los activos. Pero la protección de la sistemática del capital social no radica en éstos sino en la diferencia de valor entre activos y pasivos. En consecuencia, el margen puede mantenerse nominalmente inalterado, pero haberse reducido proporcionalmente por el incremento de las deudas.
84. La disciplina del capital social aísla completamente este concepto y lo disocia de cualquier dato que pueda aportar dinamicidad a su cifra. De manera tal que su monto no guarda ningún tipo de vínculo con ningún otro parámetro de

la vida social, en términos operativos, financieros o económicos, más que las pérdidas. El problema de la sistemática legal del instituto es que su diseño normativo está más preocupado por su estabilidad y por su intangibilidad, esto es, porque se mantenga en principio invariable y no se afecte su cifra, antes que por dotar a ésta de mayor dinamicidad, asociándola con otros aspectos de la realidad del ente.

85. Dado que la disciplina del capital social pretende proteger a los acreedores fundamentalmente a través del mantenimiento de un montante total del activo superior a la totalidad del pasivo, es evidente que la composición de aquél adquiere una relevancia muy marcada en esta mecánica. La técnica contable, sin embargo, admite la activación de ciertos intangibles, cargos diferidos, que no tienen ningún valor de enajenación como tales. Se trata de gastos que, por razones inherentes a aquella técnica, la contabilidad admite que sean registrados en el activo. Como tales, contribuyen a la mencionada superioridad del activo sobre el pasivo, aunque, en los hechos, no implican ningún tipo de seguridad hacia los acreedores por la imposibilidad de ser enajenados en cuanto tales.
86. Cualquier garantía cuya eficacia esté en manos del propio deudor, sólo puede ser llamada de tal modo de modo estrictamente convencional. El aspecto distintivo en materia de capital social, es que el deudor puede tornar a dicha seguridad totalmente irrelevante dentro de un marco de perfecta legalidad, dada la prescindencia de la disciplina de cualquier obligación sobre su cifra más que la restricción al reparto de dividendos y las vicisitudes provocadas por las pérdidas.

87. Por una licencia del lenguaje solemos decir que la sistemática del capital social obliga a mantener un excedente de activos sobre los pasivos. Sin embargo, bien mirado, no se trata de una obligación sino de una opción. En nuestro medio, la causal de disolución opera por la pérdida total del capital social. Una vez acaecida esta circunstancia, los accionistas pueden decidir un aumento o un reintegro de aquel, pero también pueden resignarse a liquidar la sociedad. Ahora, como la garantía opera en el marco de la liquidación, parece un contrasentido, dentro de su propia lógica intrínseca, que se espere una protección cuando la causal ha operado una vez que los activos ya no alcanzan (o lo hacen apenas) para pagar los pasivos. Cualquier pretensión preventiva (no de la cesación de pagos, pues la disciplina del capital social no está diseñada para evitarla, sino de que las deudas superen a los recursos para pagarlas) queda así completamente anulada. En otros regímenes del derecho comparado, la causal opera antes de llegarse a la pérdida total, lo cual mejora la situación. No obstante, tampoco en estos regímenes puede evitarse que las pérdidas hayan consumido la totalidad del capital social al final del ejercicio y que los socios se avengan a la liquidación, con un resultado análogo al señalado más arriba. Sólo puede hablarse de una obligación de mantener la superioridad del activo sobre el pasivo en la medida que medie decisión de continuar con el ente luego de haberse operado la pérdida del capital social, pues en tal caso los socios deberán proceder a su aumento o reintegro. Pero los socios tienen la opción de hacerlo o no, y en caso negativo, se procederá a la disolución de la sociedad.

88. No se aprecia con claridad la índole de la protección que ofrece la reducción nominal de capital por pérdidas. El



aludido sinceramiento de su cifra parece ser un resabio de las épocas en que dicho número tenía alguna importancia por su publicidad al lado del nombre social o por vía de edictos. En la actualidad la situación patrimonial y el capital social se conocen por los estados contables. De ellos surge palmaria la pérdida y no es necesario aquel sinceramiento. Por el contrario, éste lleva a que la sociedad pueda disponer de las próximas ganancias sin necesidad de enjugar la pérdida anterior. Asimismo, esta reducción no da lugar a oposición de los terceros. De manera tal que los accionistas pueden disponer que se reduzca la cifra de capital social, supuestamente intangible en beneficio de los acreedores, y liberarse de tener que utilizar ganancias futuras para la absorción de las pérdidas, permitiendo por ende su distribución, más allá de la recomposición de la reserva legal. Para mantener la coherencia con la solución dispuesta para los casos de pérdida total, los casos de reducción obligatoria deberían consistir, en rigor, en un aumento o reintegro. En el caso de la reducción nominal facultativa, sería conveniente disponer la aplicación del régimen de publicidad y oposición de acreedores propio de la reducción voluntaria efectiva.

89. En el derecho comparado de referencia, puede considerarse la existencia de dos regímenes alternativos en la materia objeto de esta investigación: el europeo, arraigado desde hace tiempo en la disciplina del capital social, y el estadounidense, que prescinde de aquél y se apalanca sobre otra clase de indicadores. En las últimas décadas, el primero de ellos ha efectuado un importante cuestionamiento de aquella disciplina y en el seno de la doctrina europea se han levantado voces que instan a la adopción de mecanismos

más próximos a las soluciones propuestas en las legislaciones locales de los Estados Unidos. No se observa, en cambio, un cuestionamiento de signo inverso. Sin embargo, se ha considerado también que la disciplina del capital social en Europa no coloca a las compañías de dicho continente en una situación de desventaja competitiva respecto de las sociedades sujetas a regímenes diversos.

90. Dentro de la propia disciplina del capital social, el ordenamiento societario argentino luce manifiestamente retrasado en comparación con los ordenamientos europeos. Ello coloca a aquél en un nivel más próximo a los regímenes del Viejo Continente de fines del siglo XIX que a los más modernos. Esto importa una incoherencia dentro de la propia sistemática legal del capital social. Es decir, más allá de las críticas que pueden efectuarse a ésta, la opción por esta alternativa luce extremadamente parca y laxa en comparación con los regímenes europeos. Estos revelan un nivel de detalle de cada sub instituto a través del cual se manifiesta la disciplina del capital social incomparable respecto de la situación legal actual en nuestro medio. Esta mayor precisión está orientada a dotar de coherencia al sistema, para evitar maniobras evasivas de las disposiciones legales que la informan. Ello se aprecia, notablemente, en la atribución de responsabilidades concretas, la fijación de plazos explícitos para el cumplimiento de ciertas cargas u obligaciones y la consagración de legitimaciones explícitas para lograr el cumplimiento de los comportamientos debidos.
91. Se impone en Argentina algún tipo de cambio legislativo que contribuya a resolver de modo más efectivo el problema de la seguridad de los acreedores sociales y a equilibrar su interés con el propio de los inversores y empresarios. La

adopción de soluciones legislativas importadas puede resultar inconveniente y llevar a desajustes que no contribuyen a las finalidades deseadas. En consecuencia, luce razonable que el régimen argentino incorpore ciertas soluciones que no impliquen un cambio demasiado pronunciado en el corto plazo (aunque sí en el largo) respecto de la disciplina del capital social pero que contribuyan a su mayor efectividad. Dado que uno de los aspectos más débiles de la sistemática del capital social es el estatismo de su regulación, parece conveniente empezar por dotar al régimen de mayor dinamicidad, a cuyo efecto podría resultar conveniente la adopción de ciertas *ratios* a cumplir para evitar la disolución y permitir la distribución de dividendos. También podría ser conveniente desanclar la reserva legal del límite marcado por un porcentaje del capital social pues, con esta restricción, éste contagia a aquélla todos los defectos de su estatismo, que constituyen su principal debilidad.

92. Las posibilidades de que la disciplina del capital social brinde alguna protección real a los acreedores estriba en tres cuestiones básicas: 1) comprender la dimensión y el alcance exactos de la sistemática tal como actualmente está planteada, de modo de evitar que se pretenda de ella más de lo que puede dar; sin este paso previo, es difícil que pueda arribarse a un resultado satisfactorio, 2) diseñar un esquema funcional que esté más apegado a la realidad y menos a la nominalidad, lo cual involucra, de modo directo o indirecto, tener en cuenta a los activos, que es donde yace la garantía efectiva para los acreedores, y 3) cualquier diseño tiene que ser dinámico y propender a que la

protección mute en línea con los cambios operados en la entidad.

93. Aunque un adecuado régimen de información resulta por sí mismo insuficiente para proteger el interés de los acreedores, parece claro que aquél constituye, sin embargo, una pieza esencial para el logro de dicho cometido. La legislación debe propender, en consecuencia, a mejorar la calidad de la información, establecer plazos precisos para el cumplimiento de las obligaciones vinculadas a ella, disponer medidas coercitivas concretas para su asegurar su cumplimiento imponiendo sanciones en caso negativo, y garantiza un acceso amplio, gratuito y sencillo para su compulsión.
94. En ese contexto, es imprescindible propiciar un acceso aún más universal y ágil a la información contenida en los registros públicos. En nuestro medio el avance tecnológico permite mucha más facilidad de acceso a dicha información que la que en los hechos se permite. Esto se aprecia menos en los ordenamientos europeos por las exigencias comunitarias en materia de integración de registros. Con todo, la tecnología permitiría hoy, si mediara decisión legislativa inequívoca al respecto, la posibilidad de acceder a información societaria completa en tiempo real, desde el mismo teléfono celular.

## BIBLIOGRAFÍA

- Miguel A. ACOSTA, *Sistema de garantías comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2021.
- Ana M. AGUINIS – Élida BAS DE SAR, *La amortización de acciones*, Revista del derecho comercial y de las obligaciones, año 10, n° 55, febrero 1977, p. 1.
- Gabriela ALBRECHT, *¡Hablemos del riesgo!*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 51.
- Héctor ALEGRÍA, *El titular de acciones preferidas sin derecho a voto y rescatables, es accionista*, La Ley, Buenos Aires, 1981-D-824.
- Jaime L. ANAYA, *El anteproyecto de reformas a la Ley Argentina de Sociedades Comerciales*, El Derecho, Buenos Aires, 2004, 208-247.
- Jaime L. ANAYA – Humberto A. PODETTI, *Código de Comercio y leyes complementarias. Comentados y concordados*, T. I, Bibliográfica Omeba, Buenos Aires, 1965.
- Miguel C. ARAYA, *Infracapitalización material*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII

Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 285.

Miguel C. ARAYA, *Reformas al capital social*, Jurisprudencia Argentina, 2004-III-1101.

Miguel C. ARAYA, *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.

Tomás M. ARAYA, *Los préstamos de los socios (o “internos”) ante la insolvencia*, XIV Congreso Argentino de Derecho Societario, X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2019, T. III, pp. 2505 a 2512.

Tullio ASCARELLI, *Panorama del derecho comercial*, trad. de J. M. Jayme Urrizaga, Depalma, Buenos Aires, 1949.

Tullio ASCARELLI, *Principios y problemas de las sociedades anónimas*, trad. R. Cacheaux Sanabria, Imprenta Universitaria, México, 1951.

Fernando AZNAR, *Infracapitalización*, Revista Argentina de Derecho Empresario, N° 12, 10.04.2013, IJ-LXVIII-207.

Mario G. BACIGALUP VÉRTIZ, *Propuesta de revisión del concepto de capital social*, en Congreso Argentino de Derecho Comercial, 1990, volumen II, p. 373.

Sebastián BALBÍN, *Manual de derecho societario*, 3ª edición, Abeledo Perrot, 2018

Alessio BARTOLACELLI, *Almost Capital-Less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition*,

European Company and Financial Law Review, vol. 14, no. 1, 2017.

Jorge A. BAZÁN – Laura LAVIA, *Tratado de las nulidades societarias*, en VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998, T. II, p. 148

J. BEDARRIDE, *Commentaire de la loi du 24 Juillet 1867 sur les sociétés*, L. Larose Libraire, Paris, 1880.

Susy BELLO KNOLL, *Hacia un nuevo concepto de capital social*, VII Congreso Argentino de Derecho Societario, III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 1998, T. 3, pp. 282.

Emilio M. BELTRÁN SÁNCHEZ, *Responsabilidad de los administradores por pérdida de capital: derecho español y derecho argentino*, Doctrina societaria y concursal, Errepar, Buenos Aires, enero 2000, N° 146, T. XI, pp. 575.

Jonathan BERK – Peter DEMARZO, *Finanzas corporativas*, trad. Javier Enríquez Brito, 1° Edición, Pearson Educación, México, 2008, p. 23.

Carlos BOLLINI SHAW, *Capital y patrimonio en las sociedades anónimas. El principio de la intangibilidad del capital social. Consecuencias*, El Derecho, Buenos Aires, 65-814.

Mario Alberto BONFANTI – José Alberto GARRONE, *Concursos y Quiebras*, Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2000.

León Adolfo BONILLA, *Infracapitalización societaria. Supuestos de responsabilidad*, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario de la Empresa, Rosario, 2001, T. III, p.129.

León Adolfo BONILLA, *Revalorización del concepto capital social*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, p. 74.

Richard A. BOOTH, *Capital Requirements in United States Corporation Law*, University of Maryland School of Law Legal Studies Research Paper, 2005, No. 2005-64, p. 5, <http://ssrn.com/abstract=864685>.

Guillermo A. BORDA, *Tratado de derecho civil. Parte general*, 14va. Edición actualizada por Guillermo J. BORDA, La Ley, Buenos Aires, 2013.

Luisa Isabel BORGARELLO – Efraín Hugo RICHARD, *Pérdida del capital social y responsabilidad de los socios*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 431.

Kenneth B. BOULDING, *Análisis económico*, trad. Juan A. Bramtot, Revista de Occidente, Madrid, 1962.

Richard A. BREALEY – Steward C. MYERS – Franklin ALLEN, *Principios de finanzas corporativas*, trad. Adolfo Deras Quiñones, Miguel Ángel Tinoco Zermeño, 9º Edición, The McGraw-Hill Companies, México, 2010.



Antonio BRUNETTI, *Tratado de Derecho de las Sociedades*, trad. Felipe de Solá Cañizares, Uteha Argentina, Buenos Aires 1960.

Enrique M. BUTTY, *Capital social*, Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, V Congreso de Derecho Societario, La Falda, Córdoba, 1992, T. III.

Enrique M. BUTTY, *Inoponibilidad*, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Huerta Grande, 1992, T. II, p. 643.

Enrique M. BUTTY, *Responsabilidad de los socios por la disminución del efectivo contravalor de la cifra expresiva del capital*, VI Congreso Argentino de Derecho Societario, II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata, Buenos Aires, 1995, T.II, p. 347

Guillermo CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *Derecho societario. Parte general*, T. II, El contrato de sociedad, Editorial Heliasta, Buenos Aires, 1994

Guillermo CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *El problema de la responsabilidad limitada de los socios*, Revista Jurídica de la Universidad de San Andrés, Buenos Aires, N° 1, Agosto 2014, p. 1.

Leandro J. CAPUTO, *Inoponibilidad de la personalidad jurídica societaria*, Astrea, Buenos Aires, 2006.

Rubén H. COMPAGNUCCI DE CASO, *Derecho de las obligaciones*, La Ley, Buenos Aires, 2018.

Joan COROMINAS, *Breve diccionario etimológico de la lengua castellana*, Gredos, Madrid, 1987

Gastone COTTINO, *Diritto Commerciale*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1976.

M. COZIAN – A. VIANDER – F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, LexisNexis Litec, Paris, 2006.

A. CHAVES – Héctor CHYRIKINS – Ricardo P. DEALECSANDRIS – Ricardo J. M. PAHLEN ACUÑA, Juan Carlos VIEGAS, *Teoría contable*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1998

Osvaldo A. CHAVES, *Tratamiento contable del patrimonio neto. Análisis de los aspectos doctrinarios, técnicos y legales y su adecuación a la realidad argentina*, colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios", Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Tesis Doctoral 001501/1151, 1990.

Ariel Ángel DASSO, *El capital social mínimo y el capital material*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 339.

Ariel Ángel DASSO, *La eliminación de la causal de disolución por pérdida del capital social*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, pp. 95.

Ariel Ángel DASSO, *La sociedad anónima sin capital social con patrimonio neto mínimo*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso

Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 233.

Ariel Ángel DASSO, *Patrimonio y capital social: el nuevo Código y una definición*, XIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IX Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mendoza, 2016, T. III, p. 2070.

Manuel DE LA CÁMARA, *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996.

Damián Ariel DÍAZ, *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*, Revista Argentina de Derecho Empresario, IJ, Buenos Aires, 2011, Volumen 10, pp. 1 a 153.

Iván G. DI CHIAZZA, *Decisiones de inversión y financiamiento. Estructura de capital y rentabilidad empresarial. Algunas brújulas para no perdernos en las frases hechas*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, p. 141.

Iván G. DI CHIAZZA, *El dogma(tismo) de la relación capital – objeto social. Como estancarnos en una idea sin advertir sus implicancias extrajurídicas*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V

Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, República Argentina, Setiembre 2004, T. III, p. 113.

Iván G. DI CHIAZZA, *La complejidad del riesgo empresario. Una obviedad que evaden ciertos enfoques jurídicos...*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, p. 151.

Iván G. DI CHIAZZA, *La infracapitalización societaria. Una novedad para el derecho argentino que amenaza con convertirse en estigma*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, p. 121.

Iván G. DI CHIAZZA, *La malsana función de garantía del capital social. Acerca de un artificio hipócrita que se repite cual verdad sagrada*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, República Argentina, 2004, T. III, p. 131.

Iván G. DI CHIAZZA, *La relación capital-objeto: ¿aplicación del art. 94 inc. 4 de la L.S.C.?*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 277.

Iván G. DI CHIAZZA, *La relación capital-objeto y los mayores costos financieros*, en X Congreso

Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 275.

Iván G. DI CHIAZZA, *La relación capital social – riesgo de insolvencia. El orgullo de Pitágoras*, IX Congreso Argentino de Derecho Societario, V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 2004, T. III, pp. 159.

Ronald DWORKIN, *Los derechos en serio*, Ariel Derecho, Barcelona, 1984.

Gastón Germán EIMER, *El ajuste de capital en las sociedades comerciales*, X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 29.

Ignacio ESCUTI – Francisco JUNYENT BAS, *Derecho concursal*, Astrea, Buenos Aires, 2006.

Raúl Aníbal ETCHEVERRY, *Derecho comercial y económico. Parte general*, Astrea, Buenos Aires, 2010.

Frank EVANS, *The Evolution of the English Joint-Stock Limited Trading Company. VII. Trading Companies Incorporated under General Act of Parliament*, Columbia Law Review, Columbia Law Review Association, Inc., Junio 1908, Vol. 8, No. 6, p. 472.

- Valeria FÁBREGAS, *Capital social – Función de garantía*, en X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 285
- Raimundo FERNÁNDEZ, *Fundamentos de la Quiebra*, Compañía Impresora Argentina S.A., Buenos Aires, 1937.
- Rudolf FISCHER, *Las sociedades anónimas. Su régimen jurídico*, trad. W. Roces, Reus, Madrid, 1934.
- Stanley FISCHER - Rudiger DORNBUSCH - Richard SCHMALENSEE, *Economía*, trad. Luis Toharia y Esther Rabasco, 2ª ed., McGraw-Hill, Madrid, 1989
- Enrique FOWLER NEWTON, *Contabilidad superior*, La Ley, Buenos Aires, 2010, 6ª Edición.
- Enrique FOWLER NEWTON, *Cuestiones contables fundamentales*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1991.
- Jorge Fernando FUSHIMI, *La crisis del capital social. Una propuesta para superar el paradigma vigente*, X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 39.
- Mariano GAGLIARDO, *Actuales contingencias en las situaciones jurídico-patrimoniales del socio y la sociedad que integra*, en Congreso Argentino de Derecho Comercial, 1990, Volumen II, p. VER.
- Francesco GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, volumen terzo, *L'impresa é le società*, tomo secondo

*Le società di capitale é le cooperative*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1994.

Eduardo GALLARDO, *California Changes Law to Streamline Standards for Distributions and Dividends*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 1 de septiembre de 2011, <https://corpgov.law.harvard.edu/2011/09/29/california-changes-law-to-streamline-standards-for-distributions-and-dividends/>.

Héctor M. GARCÍA CUERVA, *Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales*, Revista de derecho comercial y de las obligaciones, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1974, Volumen 37/42.

Camilo Ernesto GARÓFALO – Federico Rubén DIANI, *Capital social: propuestas de reformulación. Derecho comparado moderno*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 395.

Pascal GARRIDO MIRALLES – Raúl ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, *Análisis de estados contables*, 4ª edición, Ediciones Pirámide, Madrid, 2017.

Joaquín GARRIGUES, *Curso de derecho mercantil*, Imprenta Aguirre, Madrid, 1968.

William GODDEN, *The companies acts 1862 – 1907*, Effingham Wilson, Londres, 1908.

L. C. B. GOWER, *The principles of modern company law*, Stevens & Sons Limited, London, 1954.

- Darío J. GRAZIABILE, comentario al art. 1 de la ley 24.522, en *Concursos y quiebras*, director: Héctor O. CHOMER, Astrea, Buenos Aires, 2016, T. I.
- Yves GUYON, *Droit des affaires*, Economica, Paris, 1994.
- Isaac HALPERÍN, *Curso de derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1975.
- Isaac HALPERÍN – Julio César OTAEGUI, *Sociedades anónimas*, 2º edición, Depalma, Buenos Aires, 1998.
- Isaac HALPERÍN, *Sociedades de responsabilidad limitada*, Depalma, Buenos Aires, 1960.
- Pablo D. HEREDIA, *Tratado exegético de derecho concursal*, Ábaco, Buenos Aires, 2000.
- Pablo D. HEREDIA – Carlos A. COSTA CALVO, *Código Civil y Comercial comentado y anotado*, Thomson Reuters, La Ley, Buenos Aires, 2022.
- Elías IZQUIERDO MONTORO, *Temas de Derecho Mercantil*, Montecorvo, Madrid, 1971.
- María Laura JUÁREZ, *Algunas reflexiones sobre la función preventiva del capital social*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 415.
- Mario O. KENNY, *Las acciones escriturales*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Buenos Aires, 1985, N° 103 – 104, p. 115.
- Roberto KROCHIK, *Responsabilidad de los directores y administradores por la infracapitalización*, VIII Congresos Argentino de Derecho Societario, IV



Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001, T. III, p. 353.

Luis LAPIQUE, *El capital de las sociedades anónimas*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2004.

Anne LEFEBVRE-TEILLARD, *L'industrialization et le droit, Comparative studies in continental and Anglo-American Legal History*, 9, 1991, pp. 51 – 78, HeinOnline.

Fernando A. LEGÓN, *Letra de cambio y pagaré*, actualizado y ampliado por Pablo A. Legón, Abeledo-Perrot, 2001.

Sergio LE PERA, *Principio y dogma en la ley de sociedades comerciales*, La Ley, Buenos Aires, 1980-A-745.

Sergio LE PERA, *Sobre la futilidad de la noción de capital social*, La Ley, Buenos Aires, 1986-B, 972

Richard G. LIPSEY, *Introducción a la economía positiva*, trad. Eugeni Aguiló, 11<sup>a</sup> ed., Vicens Vives, Barcelona, 1990.

Phillip LIPTON, *The Introduction of Limited Liability into the English and Australian Colonial Companies Acts: Inevitable Progression or Chaotic History?*, Melbourne University Law Review (advance), 2018, p. 10, [https://law.unimelb.edu.au/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0005/2655428/Lipton-413-Advance.pdf](https://law.unimelb.edu.au/__data/assets/pdf_file/0005/2655428/Lipton-413-Advance.pdf).

Alfredo R. LISDERO, *Una posible solución al problema de la infracapitalización societaria*, El Derecho, 2001, 191-804

- Jorge Joaquín LLAMBÍAS, *Tratado de Derecho Civil. Parte General*, 19ª Edición, actualizada por Patricio Raffo Benegas, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2009.
- Jean-Guillaume LOCRE, *Esprit du Code de Commerce*, Chez Dufour et Cie., Libraires, Paris, 1829.
- Ricardo Luis LORENZETTI, *Código Civil y Comercial de la Nación comentado*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2014.
- Ricardo L. LORENZETTI, *Tratado de los contratos*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2004.
- Marcus LUTTER (ed.), *Legal capital in Europe*, De Gruyter Recht, Editions Dalloz, Dott. A. Giurffrè S.p.A., Göttingen, 2006.
- Nany Elodie Itsiembou MABIKA, *L'Utilité du capital social: étude de droit français*, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2010, pp. 9-10, <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00719452/document>.
- Norman B. MACINTOSH – Teri SHEARER – Daniel B. THORNTON – Michael WELKER, *Accounting as simulacrum and hyperreality: perspectives on income and capital*, en *Accounting, organization and society*, volume 25, issue 1, Enero 2000, pp.13 – 50.
- José MACHADO PLAZAS, *Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales*, Civitas, Madrid, 1997.
- Léopold MALEPEYRE – Charles-Félicité JOURDAIN, *Traité des sociétés commerciales*, Mansut Fils, Libraire-Éditeur, Paris, 1833,

Bayless MANNING, *A concise textbook on legal capital*, Foundation Press, New York, 1981.

Rafael Mariano MANÓVIL, *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1998.

Rafael Mariano MANÓVIL, *Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio. El modelo alemán*, en Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, coord. Osvaldo R. Gómez Leo, Depalma, Buenos Aires, 1996, p. 601.

Fernando H. MASCHERONI, *Capital social y acciones nominativas*, Cangallo, Buenos Aires, 1974.

Guillermo MATTA Y TREJO, *Ficción y realidad en torno al capital social de la anónima. Crítica a la teoría de la infracapitalización*, en *Estudios de derecho comercial moderno. En homenaje al Prof. Dr. Osvaldo R. Gómez Leo*, Gustavo A. ABREU, Sebastián BALBÍN, María Valentina AICEGA (coordinadores), LexisNexis, Buenos Aires, 2007, p. 307.

Guillermo MATTA Y TREJO – Ángel D. VERGARA DEL CARRIL, *Aumento de capital, reforma de estatutos y oferta pública de títulos valores*, La Ley, Buenos Aires, 1978-C-964.

Richard MATTESSICH, *La representación contable y el modelo de capas- -cebolla de la realidad: una comparación con las 'órdenes de simulacro' de Baudrillard y su hiperrealidad*, CIECE, Buenos Aires, 2006. Documento electrónico.

[http://157.92.136.59/download/docin/docin\\_ciece\\_001.pdf](http://157.92.136.59/download/docin/docin_ciece_001.pdf)

Juan José MÉNDEZ, *Infracapitalización originaria*, Revista Argentina de Derecho Empresario, Universidad Austral, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2007, N° 7, p. 267.

Francesco MESSINEO, *Manual de derecho civil y comercial*, traducción de Santiago Sentis Melendo, E.J.E.A., Bs. As., 1955.

Héctor José MIGUENS, *El concepto de “Estado de cesación de pagos” en el derecho concursal argentino*, Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña, N° 16, 2012, p. 522.

Lorenzo MOSSA, *Diritto commerciale*, parte prima, Società Editrice Libreria, Milán, 1937.

Ricardo A. NISSEN, *Curso de derecho societario*, Ed. Hammurabi, 3° Edición, Buenos Aires, 2015.

Ricardo Augusto NISSEN, *El principio de la limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas*, La Ley, Buenos Aires, 2003-F-1142.

Ricardo A. NISSEN, *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 este y el objeto de la sociedad*, ponencia presentada al X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, República Argentina, 2007, Fespresa, T. II, p. 359.

Ricardo A. NISSEN, *La naturalización de las anomalías societarias*, La Ley, Buenos Aires, 1 de octubre de 2021.

Ricardo A. NISSEN, *Ley de sociedades comerciales comentada, anotada y concordada*, Astrea, Buenos Aires, 2010.

Ricardo A. NISSEN, *Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social*, La Ley, Buenos Aires, 2007-E-624.

Ricardo A. NISSEN – Daniel R. VÍTOLO – Alberto V. VERÓN, *Infracapitalización societaria*, La Ley, Buenos Aires, 2013-C-692

A. NOGUEIRA DE FARIA, *Estructura das Organizações Econômicas*, Récord Editora, Rio de Janeiro, 1960.

Ricardo OLIVERA GARCÍA, *Infracapitalización societaria: un tema de derecho y economía*, Anuario de Derecho Comercial, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2010, T. 13, p. 11.

Juan Pablo ORQUERA – Miguel Ángel RASPALL (directores), *El capital social*, Astrea, Buenos Aires, 2022.

Julio C. OTAEGUI, *El art. 54 de la ley de sociedades: inoponibilidad de la personalidad jurídica*, El Derecho, Buenos Aires, 1987, 121-805.

Juan Leonel PALLADINO, *Sobre la importancia del capital social en las sociedades en las que los socios poseen el beneficio de limitación de la responsabilidad y el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación*,

Revista del Departamento de Ciencias Sociales,  
Universidad de Luján, Vol. 2, N° 3, p. 155.

Cándido PAZ-ARES, *La infracapitalización. Una aproximación contractual*, Revista de Derecho de Sociedades, número extraordinario, Revista Jurídica de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, 18, 2005, p. 392.

Cándido PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, Anuario de derecho civil, Vol. 36, N° 4, 1983, p. 1587.

Antonio PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, *La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973

Umberto PIPIA, *Trattato di diritto commerciale*, Turín, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turín, 1914.

John M. PFIFNER - Frank P. SHERWOOD, *Organización administrativa*, trad. Ramón Palazón, Herrero Hnos. Editores, México, 1963.

Giuseppe B. PORTALE – Concetto COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei paesi europei*, en *Il diritto della società per azioni: probleme, esperienze, progetti*, Giuffrè, Milano, 1993.

Diego M. PROIETTI, *La infracapitalización y la teoría del corrimiento del velo societario para responsabilizar a los socios o accionistas*, La Ley, Buenos Aires, Suplemento de actualidad, 29.09.2011.

Ignacio QUINTANA CARLO, *El capital social*, en Ángel Rojo, *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, Civitas, Madrid, 1987, p. 107.

Francisco QUINTANA FERREYRA, *Concursos: Ley 19.551 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada*, Astrea, Buenos Aires, 1985.

Francisco QUINTANA FERREYRA, *Garantía a los acreedores sociales en caso de receso*, Primer Congreso de Derecho Societario, La Cumbre, 1977, [completar cita].

Álvaro RIBEIRO MENDONÇA LACOUR, *Irrelevancia y crisis del concepto de capital social*, El Derecho, Buenos Aires, 204-729, cita digital ED-DCCLXIV-996.

Efraín Hugo RICHARD, *La futilidad actual del capital social. Capital y patrimonio*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 319.

Efraín Hugo RICHARD, *La pérdida del capital social como causal de disolución*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 439.

Efraín Hugo RICHARD – Orlando Manuel MUIÑO, *Derecho societario*, Astrea, Buenos Aires, 1997.

Nicolás RICCIARDI LIMA, *La correcta interpretación del procedimiento de amortización de acciones*, en VII

Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, T. III.

Georges RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1946.

Georges RIPERT – René ROBLOT, *Traité de droit commercial*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 15ª edición, Paris, 1993.

Siegbert RIPPE, *Subcapitalización y responsabilidad de directores y administradores*, Jurisprudencia Argentina, Suplemento Especial del 15 de octubre de 1997, p. 725.

Mario A. RIVAROLA, *Sociedades anónimas*, Jesús Menéndez Editor, Buenos Aires, 1918.

Julio César RIVERA - Luis Daniel CROVI, *Derecho Civil. Parte General*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2016.

Alf ROSS, *Sobre el derecho y la justicia*, Eudeba Editorial Universitaria de Buenos Aires, Buenos Aires, 1963.

Ángel ROJO, *Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el derecho español*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Año 31, N° 181, p. 21.

Alfredo L. ROVIRA, *El derecho al reparto anual de utilidades y su protección*, El Derecho, Buenos Aires, 89–468.

Jesús RUBIO, *Curso de Derecho de las Sociedades Anónimas*, Ed. de Derecho Financiero, Madrid, 1964.



Paul A. SAMUELSON - William D. NORDHAUS, *Economía*, trad. Esther Barrasco y Luis Toharia, 14ª ed. McGraw-Hill, Madrid, 1993.

Aníbal SÁNCHEZ ANDRÉS, *Notas sobre la función económica del aumento del capital con medios propios*, en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Ed. Tecnos, Madrid, 1971.

Fernando SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de derecho mercantil*, 18ª edición, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1995.

Heliodoro SÁNCHEZ RUS, *Capital social: presente y futuro*, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona, 2011, <http://hdl.handle.net/10803/51581>.

Istvan SANDOR, *The Medieval History and Development of Company Law*, *Journal on European History of Law*, 2017, Vol. 8, Nº 1, 2017, p. 37.

SANTO TOMÁS DE AQUINO, *Suma Teológica*.

Miguel A. SASOT BETES - Miguel P. SASOT, *Sociedades anónimas. Acciones, bonos debentures y obligaciones negociables*, Abaco, Buenos Aires, 1985.

Miguel A. SASOT BETES – Miguel P. SASOT, *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Abaco, Buenos Aires, 1978.

Miguel A. SASOT BETES – Miguel P. SASOT, *Sociedades anónimas. Los dividendos*, Abaco, Buenos Aires, 1985.

Ernesto SIMONETTO, *Concetto e composizioni del capitale sociale*, Rivista del Diritto Commerciale, 1956.

Adam SMITH, *La riqueza de las naciones*, trad. Carlos Rodríguez Braun, Alianza, Madrid, 1996.

Carlos SUÁREZ ANZORENA y otros, *Temas de capital social. Su régimen de aumentos y su exposición en la documentación societaria*, II Congreso de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, p. 397.

José W. TOBIÁS, *Tratado de derecho civil. Parte general*, La Ley, Buenos Aires, 2018.

Alberto Carlos TROIANO, *Adquisición de acciones propias, régimen legal y contable*, Boletín de lecturas sociales y económicas, Universidad Católica Argentina, Facultad de Ciencias Económicas, Año 8, N° 35, 2001, pp. 49 y ss.

Rodrigo URÍA, *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 1994.

Manuel USANDIZAGA, *La carente autonomía de la infracapitalización societaria*, La Ley, Buenos Aires, 2014-F-380.

Carlos A. VANASCO, *Sociedades comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2006.

Pablo Augusto VAN THIENEN, *La enigmática operación acordeón: nuevas reflexiones. (A propósito de la flamante Resolución General 7/05 de la Inspección General de Justicia)*, El Derecho, 2005, 214-816.

Pablo Augusto VAN THIENEN, *La operación 'Acordeón' y el efecto 'Tango'. (La operación de reducción de capital a cero y su simultáneo aumento). Breve análisis de*

*los arts. 94.5, 96, 205 y 206 de la LSC*, El Derecho, 2003, 200-499.

Humberto G. VARGAS BALAGUER, *Garantías modernas en el Código Civil y Comercial*, Astrea, Buenos Aires, 2021.

Ángel Daniel VERGARA DEL CARRIL, *Concepto de capital para efectos patrimoniales*, Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, V Congreso de Derecho Societario, La Falda, Córdoba, 1992, T. III, p. 700.

Ángel Daniel VERGARA DEL CARRIL, *Inconvenientes provocados por las limitaciones a la capacidad para integrar sociedades de los arts. 30 y 31 de la ley 19.550*, Derecho Fiscal, Buenos Aires, XXXIII, T. 1982-32, p. 227.

Hernán VERLY, *Apuntes para una revisión de concepto de capital social*, La Ley, Buenos Aires, 1997-A-756.

Alberto V. VERÓN, *Ley general de sociedades 19550*, edición electrónica, Thomson Reuters La Ley, 3ª Edición, Buenos Aires, 2015.

Alberto V. VERÓN, *Los balances. Tratado sobre los estados contables*, Errepar, Buenos Aires, 1997.

Alberto V. VERÓN, *Tratado de las sociedades comerciales y otros entes asociativos*, edición electrónica, La Ley, Buenos Aires, 2012.

Rodolfo L. VIGO, *Constitucionalización y neoconstitucionalismo: algunos riesgos y algunas prevenciones*, en Primer Congreso Iberoamericano

XXVIII Jornadas Argentinas de Filosofía Jurídica y Social, diciembre de 2015, p. 509

Rodolfo L. VIGO, *Interpretación jurídica (Del modelo iuspositivista legalista decimonónico a las nuevas perspectivas)*, Rubinzal – Culzoni Editores, Santa Fe, 1999.

Rodolfo L. VIGO, *Iusnaturalismo y neoconstitucionalismo: coincidencias y diferencias*; en *Estado constitucional, derechos humanos, justicia y vida universitaria. Estudios en homenaje a Jorge Carpizo*, Miguel Carbonell y otros (coordinadores), Tomo IV, Volumen 2, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2015.

Rodolfo L. VIGO, *Perspectivas iusfilosóficas contemporáneas*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 3ª ed., 2019

Francesco VITO, *Economía política*, trad. Carlos H. Nuñez, Ediciones Siglo XX, Madrid, 1961.

Daniel Roque VÍTOLO, *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires, 2010.

Daniel Roque VÍTOLO, *La difuminación del capital social como elemento esencial en el derecho de sociedades en tiempos de posmodernidad*, XV Congreso Argentino de Derecho Empresario, XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Editorial de la Facultad de Ciencias Económicas, 2022, T. IV, p. 333.

Daniel Roque VÍTOLO, *Responsabilidad de los administradores y socios por infracapitalización*, XII Congreso Argentino de Derecho Societario, VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, T. III, p. 455.

Daniel Roque VÍTOLO, *Manual de sociedades*, Editorial Estudio, Buenos Aires, 2016.

Cesare VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, Milán, 1912.

Knut WICKSELL, *Lecciones de la economía política*, trad. Francisco Sánchez Ramos, Aguilar, Madrid, 1947.

Enrique ZALDÍVAR – Rafael M. MANÓVIL – Alfredo L. ROVIRA – Guillermo E. RAGAZZI – Carlos SAN MILLÁN, *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1980.

Eduardo A. ZANNONI – Aída KEMELMAJER DE CARLUCCI, *Código Civil y leyes complementarias*, Astrea, Buenos Aires, 2009.

Jorge O. ZUNINO, *Resolución parcial del contrato social*, Astrea, Buenos Aires, 2012

Jorge O. ZUNINO, *Sociedades comerciales. Disolución y liquidación*, Astrea, Buenos Aires, 1993.

OTRAS FUENTES:

Entrevista a entrevista a Rafael MANÓVIL, publicada en Revista Argentina de Teoría Jurídica, Vol. 13, Agosto 2012, Universidad Di Tella, Escuela de Derecho.

Fernando NOETINGER, Conferencia brindada en Seminario organizado por la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial de México y el Gobierno de Francia sobre “Estrategias de dirección de la pequeña y mediana empresa en materia de propiedad intelectual en América Latina”, Ciudad de México, 14 al 16 de octubre de 1992.

Hernán VERLY, *Infracapitalización societaria o el mito del eterno retorno*, disertación en la Jornada Preparatoria del XV Congreso Argentino de Derecho Societario y XI Congreso Argentino e Iberoamericano de la Empresa, Universidad Austral, sede Buenos Aires, el 20 de abril de 2022.