

**TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA
MAESTRÍA EN DERECHO (LLM)**

**LOS TESTS DE SOLVENCIA COMO MÉTODO PROTECTORIO DE
ACREEDORES, COMPLEMENTARIO AL SISTEMA DEL CAPITAL SOCIAL
ADOPTADO POR LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES 19.550**

Mendoza, 2023

**AUTOR: Juan Ignacio Petra Cremaschi
DIRECTOR DE TESIS: Dr. Daniel Alonso**

ÍNDICE

Resumen	3	
Introducción	4	
 Primera parte: Sistema del capital social.		
Capítulo I: <i>Conceptos del capital social</i>	8	
Capítulo II: <i>Funciones y principios del capital social</i>	9	
Capítulo III: <i>Concepto patrimonio</i>	11	
Capítulo IV: <i>Intereses jurídicos contrapuestos. Beneficio de la limitación de la responsabilidad socios versus garantía en cumplimiento de las obligaciones por la sociedad. Las dos tensiones</i>	12	
Hipótesis planteada, bienes jurídicos protegidos y puntos de colisión	13	
 Segunda parte: Infracapitalización.		
Capítulo V: <i>Crisis empresarial. Causas de la crisis empresarial. Concepto de crisis empresarial. Infracapitalización. Otros conceptos</i>	14	
Capítulo VI: <i>Infracapitalización societaria</i>	17	
Capítulo VII: <i>Soluciones societarias para la infracapitalización conforme la LGS</i>	18	
Responsabilidad societaria de los administradores	21	
Capítulo VIII: <i>Infracapitalización concursal (la infracapitalización como supuesto de insolvencia)</i>	25	
Capítulo IX: <i>Soluciones concursales a la insolvencia en la LCQ</i>	26	
a. El Acuerdo preventivo extrajudicial (APE)	27	
b. El concurso preventivo	27	
c. La quiebra	28	
Responsabilidad concursal de los administradores	28	
 Tercera parte: Introducción al sistema del capital legal en el Derecho de Sociedades Continental Europeo y Derecho Norteamericano. Sistema del capital social argentino como función de garantía frente a terceros.		
Capítulo X: <i>Introducción</i>	32	
Capítulo XI: <i>Sistemas protectorios de los acreedores según los distintos sistemas legales</i>	33	
Capítulo XII: <i>Estado de situación del sistema protectorio europeo</i>	36	
Capítulo XIII: <i>Estado de situación del sistema protectorio norteamericano: el denominado Revised Model Business Corporation Act y el Código de Bancarrotas</i>	41	
Capítulo XIV: <i>Estado de situación del sistema protectorio argentino</i>	45	
 Cuarta parte: Los métodos alternativos de protección de acreedores (test de solvencia) como solución a la problemática de la función de garantía del sistema del capital social instituido en el Derecho de Sociedades argentino		48
Consideraciones y análisis del fallo Colegio de Familia.	51	
Conclusiones finales	57	
Bibliografía	61	
 Anexos adjuntos al envío de esta tesis: fallo Colegio de Familia, primera y segunda instancia.		

Resumen

El presente Trabajo Final intenta analizar la utilidad que cumple en la práctica comercial actual argentina la función de garantía del sistema del capital social –regulado en la Ley General de Sociedades n° 19.550, en adelante LGS–¹, como medio protectorio frente a terceros (acreedores) que se vinculan con una determinada sociedad. Dicho análisis requerirá previamente abordar, el sistema del capital social, lo que será a la luz de los tipos societarios que limitan la responsabilidad de los socios al capital aportado.

Asimismo se lleva a cabo una comparación, por un lado, entre los sistemas protectorios del capital social que contempla nuestro derecho societario argentino en la LGS y el del capital legal del derecho continental europeo (seguido por nuestro derecho societario) y por el otro lado, los sistemas protectorios que provee el derecho norteamericano (código de bancarrotas norteamericano y la ley modelo revisada de sociedades comerciales elaborada por la asociación estadounidense de abogados). De dicho análisis comparativo entre aquellos regímenes legales extranjeros, se rescataron las ventajas y gran utilidad que poseen los denominados test de solvencia incorporados al código de bancarrotas norteamericano (*The ability to pay solvency test, The balance sheet solvency test, performed on either a going concern or liquidation, The capital adequacy solvency test*), por sobre los sistemas protectorios del capital legal del derecho continental europeo y del capital social instituido por nuestra LGS.

Advertidas aquellas ventajas y gran utilidad que han tenido los test de solvencia en la praxis comercial del derecho comparado como mecanismos de protección a terceros (acreedores), se propone como reforma legislativa dentro de la LGS, la inclusión de dichos test de solvencia como método complementario protectorio al instituido por dicha ley especial de sociedades argentina (sistema del capital social de la LGS) en consonancia con un destacado autor que previo a la elaboración del presente trabajo, había sostenido dicha tesis.

¹ Ley N° 19.550 sancionada el 3/4/1972, publicada, BO, el 25/4/72.

Introducción

El derecho societario argentino incorporó, dentro de su plexo normativo, un mecanismo protectorio a favor de los terceros frente a la sociedad con la que se vinculan – voluntariamente o involuntariamente–, así como a favor los socios entre sí. Dicho mecanismo, es el sistema del capital social. Es decir: dicha protección a favor de los acreedores sociales, no sociales. y socios, es posible debido a que el sistema del capital social lleva ínsita una de sus funciones principales como es la llamada *función de garantía*.

Como primera aproximación podemos adelantar que, el sistema del capital social instituido en la LGS, acompaña a las sociedades en todas las etapas que comprenden la existencia de la misma, las cuales podríamos diferenciar en dos etapas diferentes.

Una primera etapa, la cual podríamos circunscribir dentro de la esfera del derecho societario, podríamos calificarla como etapa *in bonis*. Esta comienza, cuando el ente social es constituido por los socios, continuando luego durante toda la vida del ente social hasta su disolución y posterior liquidación; atento a haber operado algunas de las causales de disolución que contempla la normativa de la LGS en su artículo 94. Ergo, el sistema del capital social tendrá existencia hasta ese último estadio de disolución y posterior liquidación.

Una segunda etapa, la cual podríamos circunscribir dentro de la esfera del derecho concursal, podríamos calificarla como etapa *in malis*. Esta comienza, cuando el ente social que fuera constituido por los socios, empieza a atravesar una crisis económica y/o financiera o un estado de insolvencia, todo lo cual habilita la articulación de los procesos concursales que contempla la Ley de Concursos y Quiebras.²

Dentro de esta segunda etapa, y específicamente inmersa la sociedad en un proceso concursal de quiebra por haberse declarado la misma, y consecuentemente habiendo avanzado la sociedad hacia un estadio de liquidación final y distribución de todos los bienes del fallido,

² Ley N° 24.522 sancionada el 20/7/95, promulgada parcialmente el 7/8/95; publicada, BO, el 9/8/95

se procederá a la disolución y liquidación del ente social conforme lo contempla la normativa de la LGS (art. 94 inciso 6). Ergo, hasta dicho ultimo estadio de disolución y posterior liquidación falencial, es hasta donde tendrá existencia el sistema del capital social.

También dentro de esta segunda etapa, y específicamente inmersa la sociedad en un proceso concursal reestructurativo –por haberse iniciado un concurso preventivo o APE y no un proceso concursal de quiebra –, el sistema del capital social se mantendrá existente, ya que dicha disfuncionalidad de pérdida de capital social será subsumida por dichos procesos concursales reorganizativos, siempre que el mismo no devenga en un proceso concursal de quiebra que acarree la disolución y posterior liquidación.

Es decir: el sistema del capital social es un sistema protector de los terceros y socios que acompaña a la sociedad en toda su existencia, sea que la misma atraviese una etapa *in bonis* o *in malis*. Y dentro de dichas etapas es justamente donde reside la problemática respecto al sistema del capital social en las sociedades que limitan la responsabilidad del socio al capital aportado. Cierta autor lo ejemplifica claramente, cuando plantea que frente a obligaciones contraídas por la sociedad, primero se intentarán cumplir las mismas con los flujos de fondos, luego con los activos de la sociedad (ante la insuficiencia de aquellos), y finalmente con la cobertura del capital social ante la falta de activos.

Luego, el autor se pregunta qué ocurre cuando el capital social es insuficiente para afrontar aquellas obligaciones. En este caso, y atento a que los socios tienen limitada su responsabilidad a lo aportado, se abriría el interrogante si los acreedores defraudados podrían eventualmente reclamar los daños y perjuicios ante la comprobación de un capital exigüo por la falta de dotación adecuada del mismo.³

Ante lo planteado por dicho autor, se abre entonces el gran interrogante sobre si el capital social cumple correctamente su función de garantía o no como sistema protectorio de terceros y socios dentro de la LGS.

³ Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores, 2010, p. 330 y ss.

Expuesto dicho interrogante, podemos adelantar que el sistema del capital social es el sistema protectorio de terceros y socios que rige en nuestra legislación societaria actual, y que continuará rigiendo hasta tanto el legislador adopte eventualmente una postura reformista. Planteamos aquí la idea de una postura reformista, ya que la función de garantía que cumple el sistema del capital social se encuentra actualmente en crisis –tanto localmente como en algunos regímenes jurídicos del extranjero–. Ello, a raíz de los fuertes embates que viene sufriendo el sistema por parte de distintos sectores de la doctrina que pregonan la eliminación del capital social. Dicho esto, dentro de la doctrina local, podemos distinguir dos posturas claramente contrapuestas.

La primera de ellas pregonan la eliminación del capital social. Dentro de los autores que encabezan la misma, se encuentran autores como Le Pera, quien sostiene que el concepto de capital social carece hoy de la dramática significación que se le atribuía en el siglo pasado.⁴ En la misma línea de pensamiento, otro autor sostiene hablar de patrimonio neto mínimo, en lugar del capital social mínimo de la LGS. Fundamenta dicha solución cuando sostiene que el capital social mínimo tiene solo relevancia interna organizativa, y que la función de garantía frente a los terceros está constituida exclusivamente por el patrimonio de la sociedad conforme lo determinan la normativa del CCCN (art. 242 del CCCN).⁵

La segunda de ellas es la que pregonan la plena vigencia del capital social. Dentro de los autores que encabezan la misma, se encuentran autores que sostienen que es incompatible el otorgamiento del principio de limitación de responsabilidad en las sociedades que así se autoriza, con la inexistencia o insuficiencia de capital social.⁶

Asimismo, y dentro de esta segunda postura que defiende el sistema del capital social, podemos advertir que encontramos algunos matices (postura intermedia) que sostiene que si bien no debería ser abandonado el sistema del capital social implementado en la LGS, el

⁴ Le Pera, Sergio, *Sobre la futilidad de la noción del capital social*, La Ley 1986-B,972.

⁵ Dasso, Ariel Ángel, *El capital social repensado: el patrimonio neto mínimo* (la nueva regulación en el Código Civil y Comercial de la Nación y las reformas según las leyes 26.994, anexo ii. 2 y 27.349 arts. 22 a 33)", *DECONOMI*, Año V, número 15.

⁶ Cfr. Nissen, Ricardo A., *Ley de Sociedades Comerciales Comentada*, T1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ed. La Ley, 2018, p. 377.

mismo debe ser redefinido y conceptualizado como algo más relacionado con el patrimonio neto.⁷

Finalmente, continuaremos intentando conceptualizar el sistema del capital social y demás nociones jurídicas íntimamente relacionadas al mismo.

⁷ Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, op.cit., p. 460.

Primera parte: Sistema del capital social.

Capítulo I: *Conceptos del capital social.*

En primera medida, es necesario conceptualizar y desarrollar el sistema del capital social contemplado en la LGS, como así también otros institutos jurídicos íntimamente relacionadas a aquel sistema.

El sistema del capital social es considerado por parte de la doctrina local como un elemento no tipificante de todo contrato de sociedad.⁸ Ello, porque nuestra LGS lo incorpora dentro del instrumento constitutivo al enumerarlo en el art. 11 de la LGS en su artículo 11 inciso 4. Dicho artículo establece que el capital social deberá ser expresado en moneda argentina, mencionado el aporte de cada socio.

Si bien dicho sistema no encuentra una definición legal dentro de dicho régimen especial (LGS), el mismo sí ha sido definido por la doctrina local y extranjera, e incorporado en distintos artículos de dicha ley especial.

En definitiva, el capital social es definido por la doctrina como “el primer fondo operativo a través del cual la sociedad constituida se pone en marcha y comienza el ejercicio de su actividad tendiente a la consecución de su objeto social”.⁹ Dicho derechamente, el capital social está conformado por los aportes de los socios.

Es dable destacar que el legislador del 1972, concibiendo la posibilidad de reunir grandes capitales a través de determinados tipos sociales, limitó la responsabilidad de los socios al capital aportado por los mismos. Esto permitió la posibilidad de otorgar una personalidad jurídica diferenciada a la sociedad –como sujeto de derecho con los alcances estipulados por el art. 2 de la LGS– respecto de sus socios. Dicha personalidad jurídica diferenciada que proviene de la ley especial, implica conceder el beneficio de la limitación de la

⁸ *Ibíd.*, p. 34 y ss.

⁹ *Ibíd.*, p. 43.

responsabilidad de los socios al capital aportado en las sociedades que los mismos conforman y que en dicho sentido autoriza nuestra la LGS. A modo de ejemplo, el art. 163 de la LGS en la Sección V (referido a las sociedades anónimas) estipula que, “el capital se representa por acciones y los socios limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas”. Lo propio hace el art. 146 de dicha ley en la Sección IV en otro tipo social (sociedades de responsabilidad limitada) en lo que respecta a las cuotas sociales. Es decir: la contrapartida del beneficio de la limitación de la responsabilidad de los socios será la aportación de capital, por parte de aquellos, al emprendimiento que irán a comenzar.

Dicho beneficio es definido por la doctrina de la siguiente manera: “Se trata de un verdadero privilegio: cuando la empresa no cumple sus obligaciones, o incluso cae en estado de insolvencia, los socios no deberán afrontar con su patrimonio personal las deudas contraídas por el ente social”.¹⁰

Sin embargo, dicho principio *sacrosanto* –como lo denomina cierto autor–¹¹, no es de carácter absoluto, ya que podría ceder ante determinadas situaciones excepcionales.

Capítulo II: *Funciones y principios del capital social.*

En lo que refiere a las funciones que posee el capital social, la doctrina local identifica las siguientes, a saber:

a. Función de productividad:

En lo que respecta a dicha función de productividad del capital, cierta doctrina local la define como aquella “función de contenido típicamente económico en virtud del cual el capital sirve

¹⁰ Bóo-Francina, Miguel Francisco, SPIGHI, *Infracapitalización societaria y quiebra de la empresa*, LA LEY, 30/06/2021, extraído de la URL: <https://asepro.com.ar/2021/07/12/infracapitalizacion-societaria-y-quiebra-de-la-empresa/>

¹¹ Junyent Bas, Francisco, *La infracapitalización societaria. Responsabilidad de administradores y socios*, LA LEY2009-C,1045, 13/05/2009, p. 2.

como fondo patrimonial empleado para la obtención de un beneficio, a través del ejercicio de una determinada actividad empresarial”¹²

b. Función de asignación de derechos y obligaciones de los socios:

En lo que respecta a dicha función de asignación de derechos y obligaciones de los socios, se entiende que a través del capital social se mide matemáticamente la participación –con todos los derechos derivados de la misma– y la responsabilidad de los accionistas.¹³

c. Función de garantía:

En lo que respecta a la función de garantía del capital social, la cual tiene vinculación directa con el tema central del Trabajo Final, podemos adelantar que la misma refiere a los recursos propios que los socios aportan con el carácter de permanentes al momento constitutivo de la sociedad. Esto último sucede cuando dichos aportes concurren junto con los otros elementos que conforman el contrato de sociedad enunciado en el art. 1 de la LGS, siendo considerados aquellos elementos como necesarios e indispensables para la existencia de aquella¹⁴. Así, una vez aportados dichos recursos propios de los socios, los mismos formarán lo que se denomina *capital social*.

Cierto autor entiende que la función de garantía es la principal función del capital social. Esto, ya que el instituto del capital social fue creado con el fin de proteger a los terceros de los efectos de la limitación de la responsabilidad.¹⁵

Asimismo, dicha función de garantía posee dos puntos de vista claramente diferenciables.

El primero de ellos denominado *pasivo*, donde la cifra del patrimonio neto debe ser igual o superior a la cifra del capital social, y donde las pérdidas no pueden afectar a este último. Y, en caso de afectarlo, se procederá a su reducción.

El segundo de ellos denominado *activo*, supondrá la limitación a la distribución de

¹² Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, op.cit., p. 47.

¹³ *Ibíd.*, pág.48.

¹⁴ Nissen, pp. 59-60.

¹⁵ Manovil, Ezequiel, *El capital social en las sociedades anónimas. Un análisis económico*, LA LEY 02/12/200.

dividendos a favor de los accionistas cuando no existan ganancias líquidas y exigibles.¹⁶

A modo de ejemplo otra doctrina entiende –en sintonía con dicha función de garantía en su aspecto activo– que el capital social es el círculo ideal trazado dentro del activo sobre el cual lo que exceda podrá distribuirse a los socios.¹⁷

Por otro lado, dicha función de garantía del capital social, es de alguna manera respaldada por uno de los principios que rigen el capital social. Dicho principio es el de *intangibilidad*, el cual se ve plasmado en nuestra LGS en distintos artículos (53, 68, 71, 202, 205 y 206). El mismo implica que el capital social no podrá ser modificado sino en los casos y bajo los procedimientos establecidos en la ley especial.¹⁸

Capítulo III: *Concepto patrimonio.*

Otro de los institutos jurídicos contables relacionados con el capital social, es el del patrimonio neto. El mismo equivale a: la resta del activo y el pasivo. Gráficamente es: $PN = A - P$. Asimismo, la doctrina contable lo define como la porción del activo que pertenece a los dueños del ente.¹⁹

Por otro lado, integran el patrimonio neto los siguientes rubros²⁰:

1. Aportes de los socios (capital, ajuste de capital, aportes no capitalizados).
2. Reservas de revalúo técnico contable.
3. Resultados acumulados:

¹⁶ Méndez, Juan J., *Responsabilidades emergentes de la infracapitalización societaria*, DOCTRINA, p.668.

¹⁷ Garrigues, J., Curso de Derecho Mercantil, T II, pp. 134 y 145, cit. en Puliafito, Gladys Josefina, *Responsabilidad de los socios y capital social*, ponencia del X Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (La Falda, Córdoba, 2007).

¹⁸ Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, op.cit., p. 71.

¹⁹ Sancci, Adrián; Mallo, Liliana; Antuña Americo; Brodsky, Sergio; Maciel, Manuel; *Contabilidad 3, Pasivos y Patrimonio Neto*, Universidad Nacional de La Matanza, 2009, p. 37.

²⁰ *Ibíd.*, p.8 y ss.

a. Ganancias Reservadas (Obligatorias y Voluntarias)

b. Resultados no asignados

Por lo expuesto, podemos inicialmente adelantar que el capital social es una cifra nominal que, por regla general, no sufre variaciones (aumentos o reducciones) salvo por los procedimientos fijados en la LGS. Por el contrario, el patrimonio es una cifra dinámica – inicialmente al constituirse el ente social coincide numéricamente con el capital social– que tendrá variaciones en función de los resultados positivos o negativos que tenga la actividad social que vaya desarrollando la sociedad durante su vida.

Capítulo IV: *Intereses jurídicos contrapuestos: Beneficio de la limitación de la responsabilidad socios versus garantía en cumplimiento de las obligaciones por la sociedad. Las dos tensiones.*

En aquellos tipos sociales en los que se otorga el beneficio de la limitación de la responsabilidad a los socios ²¹, se requerirá, por parte de estos, y como contrapartida para acceder a dicho beneficio, la “aportación de capital” al emprendimiento que irán a comenzar.

Por otro lado, podemos adelantar que dicho privilegio de limitación de la responsabilidad de los socios que otorga el legislador del 1972²²–, podría colisionar contra otro interés jurídico en cabeza de terceros (acreedores) que refiere a la garantía que poseen los mismos al momento de contratar con la sociedad. Cierta autor lo grafica y define como dos tensiones. Una de ellas es la limitación de responsabilidad de los socios (que implica la no asunción de responsabilidad personal frente al no cumplimiento de obligaciones contraídas por la sociedad).

²¹ Dentro de la Ley General de Sociedades, los tipos que limitan la responsabilidad personal de los socios, son: la Sociedad Anónima, la Sociedad de Responsabilidad Limitada, pero también el socio comanditario en la sociedad en comandita por acciones, así como en la sociedad en comandita simple, y el socio industrial en la sociedad de capital e industria.

²² Interés jurídico protegido de quienes conformaron un nuevo sujeto de derecho denominado *sociedad*, con los alcances del art. 2 de la LGS debido a la aportación de capital.

La otra de ellas es el riesgo de los acreedores ante su eventual incapacidad patrimonial.²³ Dicho derechamente, uno de los bienes jurídicos protegidos será el beneficio de limitación de responsabilidad de los socios (privilegio que adelantamos no posee carácter absoluto), y el otro de ellos, el derecho de los terceros a la protección de los mismos en el cobro de sus créditos frente a la sociedad, el cual podría verse amenazado ante el riesgo que los mismos no puedan verse satisfechos.

Hipótesis planteada, bienes jurídicos protegidos y puntos de colisión.

La hipótesis planteada en el presente Trabajo Final es la siguiente: una determinada sociedad en estado *in bonis* se encuentra desarrollando normalmente sus actividades comerciales y cumpliendo regularmente sus obligaciones con sus acreedores.

Posteriormente, dicha sociedad comienza a transitar (desde el punto de vista económico-financiero) una etapa de crisis empresaria atento a que ha comenzado a incumplir sus obligaciones sociales frente a sus acreedores. Por ello, la sociedad deudora alcanzará un estado *in malis* o de insolvencia producto de dichos incumplimientos contractuales con sus acreedores.

A los fines de graficar lo que se entiende por situación *in bonis* o *in malis*, cierto autor lo describe así: “Ante un escenario *in bonis*, el deudor es quien deberá cumplir sus obligaciones contraídas a su vencimiento, para evitar la agresión del patrimonio del deudor en aras del restablecimiento del sinalagma contractual. Diferente es la situación cuando el deudor se encuentra inmerso en un proceso concursal, ya que su impotencia en el cumplimiento de las obligaciones, activará el derecho concursal por auxilio de dicha ley. Por ende, desaparece el derecho común, para darle lugar al derecho concursal.”²⁴

²³ Richard, Efraín Hugo, *Crisis societarias: visiones encontradas: la societaria y concursal*, TR LA LEY Ar/DOC/4141/2011.

²⁴ Dasso, Ariel G., *La supremacía del Derecho Concursal en situaciones de insolvencia*, Estudios de Derecho Empresario, ISSN 2346-9404, p. 200.

Los intereses jurídicos protegidos, en el tránsito de una etapa hacia la otra, son dos: por un lado, el beneficio de limitación de responsabilidad personal de los socios y, por el otro, el derecho de los terceros a la protección de los mismos en lo que respecta al cobro de sus créditos frente a la sociedad.

El punto de colisión entre ambos intereses jurídicos protegidos es el siguiente: el momento en cuando la sociedad comienza a incumplir sus obligaciones de manera regular.

Segunda parte: Infracapitalización.

Capítulo V: *Crisis empresarial. Causas de la crisis empresarial. Concepto de crisis empresarial. Infracapitalización. Otros conceptos.*

En primer lugar, es necesario definir lo que se entiende por “empresa en crisis” para comprender lo que implica el estadio inicial de una crisis. La Unión Europea la define así: “Una empresa se encuentra en crisis si es incapaz, mediante sus propios recursos financieros o con los que están dispuestos a inyectarle sus accionistas y acreedores, de enjugar pérdidas que la conducirán –de no mediar una intervención exterior–, a su desaparición económica casi segura a corto o medio plazo”²⁵.

En segundo lugar, otro de los conceptos que se relaciona con la crisis empresarial es el de “cesación de pagos”, definiéndose como “el estado económico del patrimonio que se evidencia como impotente para hacer frente en forma regular a las obligaciones exigibles”²⁶. Como es sabido, la cesación de pagos encuentra recepción normativa en la Ley de Concursos y Quiebras (en adelante, LCQ).²⁷

²⁵ Unión Europea, cit. en Eduardo M. Favier Dubois (P) y Eduardio M. Favier Dubois (H) en *Las decisiones para superar la crisis de la empresa por mecanismos de gestión y extrajudiciales*, Derecho Comercial, Destacados, Empresa Familiar, por Estudio Favier Dubois & Spagnolo, ERREPAR, DSE, n° 317, T. XXVI, Abril 2014, pp. 1 y 2. El website de la Unión europea: https://european-union.europa.eu/index_es

²⁶ Bonelli, *Del fallimento*, citado en Fernández, *Tratado teórico-práctico de la quiebra*, pp. 22 y 23.

²⁷ La cesación de pagos es el punto de partida para poder dar inicio a un proceso concursal. Es considerado el presupuesto objetivo requerido para la apertura de un proceso concursal de tipo reorganizativo o de quiebra (concurso preventivo y quiebra) y también para acogerse al instituto del acuerdo preventivo extrajudicial

Entre ambos conceptos –empresa en crisis y cesación de pagos– cierto autor los diferencia sosteniendo que “la crisis empresaria es un estado de desequilibrio que puede irse agravando hasta llegar a una etapa terminal donde se convierte en permanente e irreversible, en cuyo caso se está ante una cesación de pagos aún cuando la empresa no haya cesado en sus actividades.”²⁸

En tercer lugar, también es necesario avanzar sobre la conceptualización de lo que es un estadio más acentuado de la crisis, en donde aquel autor distingue la cesación de pagos de la insolvencia, sosteniendo que la cesación de pagos se refiere a una situación financiera de falta de recursos para atender a las obligaciones exigibles, mientras que la insolvencia se refiere a una situación patrimonial en la cual el activo es inferior al pasivo más patrimonio neto.²⁹

Otro autor diferencia la pérdida de capital social de la insolvencia. El mismo sostiene que no son conceptos idénticos. Es decir: la pérdida de capital social implica una disminución del patrimonio neto debido a las pérdidas de ejercicio. Las mismas pueden conllevar a la reducción del capital si alcanzan el 50% y a la disolución de la sociedad si las pérdidas son totales. En relación a la insolvencia, sostiene que es un estado del patrimonio social que se manifiesta por la imposibilidad de hacer frente a las obligaciones sociales. Por otro lado, la pérdida del capital social se manifestaría a partir de la aprobación de los estados contables (noción jurídico-contable) mientras la insolvencia es una noción económica financiera.³⁰

Definidos aquellos conceptos (crisis empresaria, cesación de pagos, insolvencia y pérdida de capital social) los cuales poseen connotaciones de tipo financieras-económicas, es necesario ahora introducir uno de los fenómenos jurídicos que se identifica como uno de los tipos de crisis empresaria que hemos aquí desarrollado. El mismo es la *infracapitalización*.

regulado en el art. 69 de la Ley N° 24.522, el cual admite dos presupuestos para celebrar el mismo: las dificultades económicas o financieras de carácter general y el estado de cesación de pagos.

²⁸ Favier Dubois, Eduardo (P) y Favier Dubois, Eduardo (H), *Las decisiones para superar la crisis de la empresa por mecanismos de gestión y extrajudiciales*, op.cit., p. 2.

²⁹ *Ibíd.*

³⁰ Araya, Miguel Carlos, *Pérdida del capital social e insolvencia*, TR La Ley AR/DOC/3278/2005, p. 8.

La infracapitalización es caracterizada unánimemente por la doctrina como la insuficiencia de capital social para permitir el normal desenvolvimiento de la actividad societaria.³¹ Otro autor sostiene que la infracapitalización sería la antesala y la causa directa de la insolvencia definitiva de una sociedad.³²

Por otro lado, la doctrina mayoritaria clasifica a la infracapitalización en *material* y *formal*. La infracapitalización *material* se refiere a la situación en “que la sociedad carece absolutamente de medios adecuados para la consecución de su objeto social”.³³ Es decir, el riesgo será actual para la sociedad ya que el patrimonio es insuficiente.

La infracapitalización *formal*, explica la doctrina, “se configura en los casos en los cuales, si bien la sociedad tiene un capital social inadecuado, los socios proveen a ésta (directa o indirectamente) de los medios necesarios a través de otros recursos distintos (préstamos propios o de terceros garantizados ó constitución de reservas distintas a las legales)”³⁴. Es decir, el riesgo sería potencial, ya que si bien el patrimonio es suficiente, el mismo podría volverse inocuo.³⁵ Esto último, ya que si bien la sociedad cuenta con los recursos necesarios para el desarrollo de las actividades que comprenden su objeto social, la incertidumbre que dicha situación de subcapitalización genera podría ser eventualmente profundizada por aquellos cuando quisieran disponer de los préstamos provistos a la sociedad (sin carácter de permanencia).

Asimismo, y en lo que respecta a los momentos en que pueden suscitarse dichos supuestos de infracapitalización –tanto el material como el formal–, los mismos podrían acontecer de manera originaria o derivada.

³¹ Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, op.cit. p. 398.

³² Méndez, Juan J., *Responsabilidades Emergentes de la Infracapitalización Societaria*, Doctrina, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones N°12, p. 679.

³³ Portale, Giuseppe – Costa, Concetto, *Capitale sociale e societa per azioni sottocapitalizzata*, cit. en Juan J. Mendez, *Responsabilidades Emergentes de la Infracapitalización Societaria*, Doctrina, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones N°12, p. 680.

³⁴ Méndez, Juan J., *Responsabilidades Emergentes de la Infracapitalización Societaria*, op.cit., p. 681.

³⁵ Bonilla, León Adolfo, ponencia del VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Rosario, 2001) extraído de la URL <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/525/CDS08030129.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Capítulo VI: *Infracapitalización societaria.*

Retomando la hipótesis planteada, esto es, la crisis empresaria que comienza a atravesar una determinada sociedad en el curso de sus negocios, se adelanta que la misma puede suscitarse en razón de distintas causas –conforme sostiene la doctrina local–. Las mismas se las clasifica en *causales internas* o *externas*.³⁶

Son *causales externas* aquellas que se refieren a modificaciones en el entorno de la empresa, siendo comprensiva de ellas las crisis en general, la hiperinflación y la recesión económica, entre otras comprendidas en este supuesto.

Son *causales internas*, aquellas como el sobreendeudamiento, la infracapitalización, las malas decisiones o ausencias de decisiones debidas, entre otras comprendidas en este supuesto.

Es importante resaltar, conforme sostienen ciertos autores, que la infracapitalización no es en sí misma generadora de responsabilidad, sino cuando concurre como maniobra delictual o cuasi delictual con entidad suficiente para generar un daño por el que se deba responder.³⁷ Este punto es importante aclararlo, ya que el presente Trabajo Final se centrará en tratar el supuesto en el que la infracapitalización se produce por la negligencia o dolo en que incurren o pueden incurrir los administradores ante la ausencia de una conducta esperada frente a la aparición de los primeros síntomas de crisis empresaria en el curso normal de los negocios.

Debido a que la infracapitalización es considerada como una de las causales internas generadoras de dicha crisis empresaria –conforme a aquella clasificación arriba expuesta–³⁸,

³⁶ Favier Dubois, Eduardo (P) Favier Dubois, Eduardo (H), *Las decisiones para superar la crisis de la empresa por mecanismos de gestión y extrajudiciales*, op.cit., p. 3.

³⁷ Francisco, JUNYENT BAS, *La infracapitalización societaria. Responsabilidad de administradores y socios*, LA LEY2009-C,1045, 13/05/2009, p. 2.

³⁸ *Ibíd.*

o como un supuesto generador de insolvencia –conforme sostiene otro autor³⁹, es necesario ahora explayarnos en lo que se entiende por *infracapitalización societaria*.

El estado de crisis empresaria que comienza a atravesar una determinada sociedad puede estar relacionado con distintos fenómenos económicos y/o financieros. Estos últimos perfilarán los distintos tipos de crisis en función de la intensidad y características de aquellos fenómenos. Es decir, ante una crisis debida a la pérdida de capital social de una determinada sociedad, esto es, ante un estado de infracapitalización por disminución de la cuenta capital social, estaremos en presencia de una infracapitalización societaria. Ello, por preceder resultados acumulados negativos que insumieron el 100% de las reservas, los flujos de fondos y activos de la sociedad. Ergo, estaremos en presencia de una crisis societaria, ya que la sociedad *in bonis* ha comenzado a incumplir sus obligaciones de manera regular y por ende han sido activadas las alarmas.

Por otro lado, dicha infracapitalización societaria tendrá un impacto directo en lo legal, lo que se traduce en que permitirá poder activar, por parte de los administradores, las diferentes herramientas societarias o concursales disponibles en las leyes especiales para sanear aquella crisis. Adicionalmente, también generará las consecuentes responsabilidades que podrían acaecer sobre los socios y administradores de la sociedad ante la conducta omisiva de los mismos, debido a la no articulación de aquellas herramientas legales societarias o concursales que proveen dichas leyes especiales frente a las alarmas acaecidas.

Capítulo VII. Soluciones societarias para la infracapitalización conforme la LGS.

Previo a abordar las posibles soluciones societarias que sugiere aplicar la doctrina local frente a un escenario de crisis empresaria que comienza a desencadenarse (pérdida de capital social), es importante adelantar que el fenómeno de la infracapitalización no posee regulación legal expresa –ni en la LGS ni tampoco en la LCQ–. Sin embargo, la LGS contempla

³⁹ Vítolo, Roque D., *Algo más sobre el fenómeno de la infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, citado por el Juzgado Nacional en lo Comercial N° 7, Secretaría 14, Colegio de Familia; SRL s/ Quiebra, c/ Besio Nilda y otros s/, Ordinario, 05/08/2019, AR/JUR/24212/2011, p. 1596.

normativamente en su art. 94 inciso 4, distintas causales de disolución de la sociedad que poseen vinculación directa con el fenómeno de la infracapitalización. Específicamente, y en la temática aquí tratada, la causal de pérdida de capital.⁴⁰

Uno de los autores que abordó con mayor profundidad la temática de las soluciones preventivas societarias aludiendo a ellas como *paraconcursoales*, sostuvo con gran claridad en sus trabajos que las crisis económico-patrimoniales tienen dos soluciones, a saber:

- a) la externa de alto costo de mediación, de carácter concursal si existe cesación de pagos;
- b) la interna o solución societaria de bajo coste de transacción, a la que cede la primera si se ha constatado la pérdida de capital social.⁴¹

Continúa dicho autor en relación a las soluciones planteadas, que encontrándose la sociedad ante la presencia de una causal de disolución como es la pérdida de capital social, será a través de las normas imperativas y de bajo coste –de tipo societarias– en donde encontraremos aquella primera solución de tipo interna y sin la intervención del estado. Consecuentemente, se podrá borrar dicha causal de disolución de pérdida de capital social de la sociedad, mediante la aplicación de las soluciones que brinda el art. 96 de la LGS; esto es, la reintegración total o parcial del capital social o su aumento.⁴²

Advertida entonces la crisis empresaria, serán los administradores quienes deban afrontar tempranamente la crisis, proponiendo articular las medidas necesarias tendientes a evitarla, a los fines de no incurrir en responsabilidades a título personal. En consecuencia, dicha exigencia se cumplimentará –por parte de aquellos–, cuando pongan en conocimiento de los socios aquella causal de disolución de manera temprana. Es decir, tomarán conocimiento los socios, al momento de confección de los balances por parte de los administradores y con la

⁴⁰ Art. 94 – La Sociedad se disuelve: 4) Por pérdida del capital social.

⁴¹ Richard, Efraín Hugo, *Crisis societarias: visiones encontradas: la societaria y concursal*, TR La Ley Ar/DOC/4141/2011, p. 1.

⁴² Art. 96 – En el caso de pérdida de capital social, la disolución no se produce si los socios acuerdan su reintegro total o parcial del mismo o su aumento.

correspondiente memoria suscripta por los mismos en donde se advierta la situación de pérdida de capital social. Ergo, no se les exigirá ni deberán los administradores asumir el riesgo empresario, *pero sí* deberán afrontar la crisis con los alcances antes explicitados.⁴³

En línea con lo expresado, otro autor sostiene que “...ese obrar con la lealtad y conducta de un buen hombre de negocios respecto de la sociedad, es un cartabón aplicable a la conducta de los administradores, representantes, síndicos y terceros en general que actúan por la sociedad, no sólo cuando esta opera *in bonis* dentro del mercado sino (y podría decirse, mucho más), cuando han empezado a advertirse los primeros signos indudables de la crisis. Y es allí en donde la toma de decisiones para poner la cuestión en manos de los socios y acudir a los remedios societarios y concursales entran a tallar”.⁴⁴

Asimismo, el autor mencionado anteriormente, sugiere distintos caminos para abordar el fenómeno de infracapitalización, a partir del momento en que el administrador ponga en mano de los socios la situación. Entre las opciones encontramos:⁴⁵

- a. Capitalizar.
- b. Cubrir las pérdidas con préstamos (problemática sobre si el dinero será considerado crédito subordinado o no).
- c. Decidir la disolución y liquidación del ente bajo la LGS.
- d. Instar los procesos colectivos previstos en la LCQ (APE y concurso preventivo).

Es decir, según el grado de profundidad de la crisis empresaria que se encuentra atravesando la sociedad –la cual puede manifestarse con distinta intensidad– y existiendo distintas herramientas preventivas para abordar la crisis, podríamos advertir el surgimiento de los

⁴³ Cfr. Richard, Efraín Hugo, *En torno a la conservación de la empresa (insolvencia societaria y responsabilidad)*, SJA 10/12/2014, 18.

⁴⁴ Barreiro, Marcelo Gustavo, *La Responsabilidad de los Administradores en zona de insolvencia. Una visión desde la perspectiva Argentina. Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*. Nuria Bermejo Gutierrez, Aurora Martínez Florez, Andrés Recalde Castells (Directores), Estudios de Derecho Concursal, Editorial Arandazi SAU, edición 2019, p. 855.

⁴⁵ Barreiro, Marcelo Gustavo, *La Responsabilidad de los Administradores en zona de insolvencia. Una visión desde la perspectiva Argentina. Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, op.cit., p. 844.

siguientes escenarios legales:

1. Una eventual responsabilidad de los administradores societarios frente a los socios, la sociedad y los terceros en función de la actitud que hayan de tomar los administradores frente a la crisis empresaria que se inició (responsabilidad societaria o concursal según el grado de profundidad de la crisis).

2. Una eventual responsabilidad de los socios frente a la sociedad y los terceros en función de la actitud que hayan de tomar aquellos frente a la crisis empresaria que se inició (responsabilidad societaria o concursal según el grado de profundidad de la crisis).

Es decir, frente a un escenario de infracapitalización, será el régimen especial de la LGS el que proveerá las distintas herramientas legales para paliar dicha situación anómala de insuficiencia de capital social, a través de las soluciones que la LGS ofrece dentro del plexo normativo de la LGS. Por el contrario, en caso de cesación de pagos, y no habiéndose articulado aquellas medidas preventivas que ofrece la LGS de manera previa, será entonces a través de la LCQ que se proveerá al ente social de las herramientas legales adecuadas para paliar dicha situación de insolvencia. Es decir, ya no será a través de las soluciones que provee la LGS, sino mediante las herramientas concursales que dicho régimen concursal provee.

Responsabilidad societaria de los administradores.

En lo que respecta a la normativa societaria aplicable a la responsabilidad de los administradores, como pauta de conducta esperable y exigida a los mismos en caso que existiera infracapitalización material, será de aplicación lo dispuesto en el art. 59 de la LGS

⁴⁶ conforme sostiene aquella doctrina citada. ⁴⁷ Ello, atento a cómo expresábamos anteriormente, no existe una normativa específica que regule el fenómeno de la infracapitalización en la LGS.

Dicho art. 59 de la LGS exige a los administradores un obrar con lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios. En caso de incumplimiento a dicha pauta estándar de conducta, los mismos serán solidaria e ilimitadamente responsables por los daños que causaren.

Es importante destacar que existe dentro de la LGS una normativa específica que regula la conducta de los administradores frente a la causal de disolución de pérdida del capital social. La misma deviene de la norma del art. 99 de la LGS, la cual a su vez remite al art. 94 inc. 5 de dicho cuerpo legal especial. Ergo, advertida la pérdida de capital social y no subsanada dicha causal de disolución, la sanción deviene del art. 99 de dicho cuerpo normativo que hace extensiva la responsabilidad solidaria e ilimitada a los socios y administradores. ⁴⁸. Por otro lado, encontramos la norma del art. 274 de la LGS, el cual si bien refiere a la conducta de los administradores del tipo social *sociedad anónima*, la misma se entiende traspolable a otros tipos sociales. El art. 274 de la LGS complementa de alguna manera al art. 59 de la LGS. ⁴⁹

⁴⁶ Art. 59 – Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.

⁴⁷ Barreiro, Marcelo Gustavo, *La Responsabilidad de los Administradores en zona de insolvencia. Una visión desde la perspectiva Argentina, Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, op.cit., p.855.

⁴⁸ Art. 99 - 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.

⁴⁹ Los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo, según el criterio del artículo 59, así como por la violación de la ley, el estatuto o el reglamento y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave. Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, la imputación de responsabilidad se hará atendiendo a la actuación individual cuando se hubieren asignado funciones en forma personal de acuerdo con lo establecido en el estatuto, el reglamento o decisión asamblearia. La decisión de la asamblea y la designación de las personas que han de desempeñar las funciones deben ser inscriptas en el Registro Público de Comercio como requisito para la aplicación de lo dispuesto en este párrafo.

Exención de responsabilidad. Queda exento de responsabilidad el director que participó en la deliberación o resolución o que la conoció, si deja constancia escrita de su protesta y diera noticia al síndico antes que su

En sentido contrario a lo expresado, otra doctrina local sostiene que no sería correcto reclamar los daños a los administradores en virtud de la normativa del art. 99, ni tampoco a través del art. 59 y 274 de la LGS. Dicho autor justifica lo dicho, atento a que el art. 99 de la LGS exige dentro de su articulado, que se compruebe expresamente la causal de disolución de pérdida de capital social mediante una declaración de voluntad social por parte del órgano competente, o en su defecto, a través de una sentencia dictada por el órgano jurisdiccional. Sin embargo en la práctica negocial, dicha declaración social –sostiene el autor– no se llega a materializar, y si lo fuera, es difícil encontrar casos en los que los administradores continuaren operando ante la pérdida de capital social previamente comprobada. Respecto a los art. 59 y 274, sostiene el autor que los mismos contienen pautas generales de conducta no aplicables a dicho supuesto específico de infracapitalización, y que además, no existe ninguna norma societaria que obligue a los administradores a discontinuar su actividad frente a la existencia de una causal de pérdida de capital social.⁵⁰

En lo que respecta a la infracapitalización material, aquella conducta esperable por parte de los administradores se vincula con el control de la evolución del capital social. Ello, para así mantener un equilibrio razonable entre el monto de aquel y el giro empresarial, pero tomando el concepto del capital en sentido amplio.⁵¹ En este punto es importante aclarar a qué se refiere dicho autor cuando dice que el capital social debe ser tomado en sentido amplio. En concreto, si bien dicho autor es partidario del mantenimiento del sistema del capital social que regula nuestra LGS, el mismo plantea en los tiempos que corren una visión distinta del capital social a la que existía al momento de implementar el mismo el legislador del 1972 en dicha ley especial. Ello, ya que entiende que el capital social concebido en la LGS no da respuestas a la realidad. Para fundamentar su postura, cita como ejemplo el campo contable,

responsabilidad se denuncie al directorio, al síndico, a la asamblea, a la autoridad competente, o se ejerza la acción judicial.

⁵⁰ Abdala, Martín E., *Pérdida del capital, continuidad de la actividad y responsabilidad de los administradores*, TR LA LEY AR/DOC/116/2011.

⁵¹ Vítolo, Daniel R., *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, p. 459.

y en específico la resolución técnica N°8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas –FACPCE– que dividió el patrimonio neto en dos grandes rubros (capital y resultados), y en demás resoluciones posteriores de dicho Consejo. También cita de ejemplo, la resolución N° 562 de la Comisión Nacional de Valores aplicable a las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la que establece que el patrimonio neto se compone de dos grandes capítulos: Capital y Resultados Acumulados.

Lo que plantea esencialmente dicho autor, es una nueva mirada sobre el capital social que se relacione más con el patrimonio neto y con algunos rubros incluidos en él. Es decir, que se amplíe el concepto de capital social concebido en la LGS a otros rubros del patrimonio neto. Dicho autor concluye que hay que dotar al concepto de capital social de un contenido patrimonial cierto y realista de carácter dinámico.⁵²

En lo que respecta a la infracapitalización formal, se sostiene que la solución frente a dicha subcapitalización, será la recalificación de la naturaleza jurídica de la relación existente entre la sociedad y los socios, en relación a los aportes efectuados. Ergo, los mismos se calificarán como aportes de créditos subordinados.⁵³

Finalmente, y a los efectos de la operatividad de la responsabilidad societaria que disparan los art. 59, 99, y 274 de la LGS, cierto autor analiza cómo juega la teoría de la responsabilidad civil y sus presupuestos ante la reparación de los daños causados por la infracapitalización societaria y/o concursal provocada por los administradores y/o socios.

Sobre dicho análisis preliminar de distintos argumentos a favor y en contra de la autonomía del régimen societario de reparación de daños ante una situación de infracapitalización, concluye que “la reparación de daños causados por la infracapitalización societaria debe ser juzgada a la luz de los principios generales de la responsabilidad civil que nacen del Derecho Común”. Continúa dicho autor, que ni la Ley de Sociedades ni la Concursal consagran principios propios que excluyan la aplicación del Derecho común, y que “la responsabilidad por la infracapitalización será informada por los principios del CCiv. sin perjuicio de lo cual

⁵² Cfr. Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, editorial Rubinzal-Culzoni Editores, Santa Fe, 1° edición, año 2010, p. 453 y ss.

⁵³ Vítolo, Daniel R., *Responsabilidad de los administradores y socios por infracapitalización*, p.463.

habrá que tener en cuenta las particularidades societarias o concursales del caso”⁵⁴

Por lo expuesto entiende dicha doctrina local, que se deberá constatar la presencia de cada uno de los presupuestos de la responsabilidad civil regulados en el Derecho común, sin perjuicio de las particularidades propias del derecho societario. Dichos presupuestos del derecho de daños, son:

- a. Daño.
- b. Autoría.
- c. Antijuricidad.
- d. Factor de atribución (culpa o dolo).
- e. Relación de causalidad.

Capítulo VIII: Infracapitalización concursal *(la infracapitalización como supuesto de insolvencia).*

Siguiendo con la hipótesis planteada en el presente Trabajo Final, es decir, encontrándose una sociedad en estado *in malis* producto de una crisis empresaria más avanzada de impotencia económica financiera, se podría presumir que naturalmente la sociedad debería acudir a las soluciones legales disponibles de tipo externas propias del derecho concursal. Ello, debido a no haber articulado las soluciones societarias disponibles en su plexo normativo al inicio de aquella crisis.

Es decir, ante la presencia de dificultades económicas o financieras, o profundizada aún más la crisis por el acaecimiento del estado de cesación de pagos de dicha sociedad, la sociedad deberá, indefectiblemente encaminarse hacia la articulación de las alternativas de tipo concursales que provee la LCQ.

⁵⁴ Boretto, Mauricio, *Responsabilidad por infracapitalización, Tratado de los conflictos societario*. Director: Diego A. J. DUPRAT, t3, editorial Abeledo Perrot, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2013, pp. 2116-2119.

Como primera medida es importante entender que los incumplimientos generan impactos muy negativos en las economías de los países. Esto a su vez produce una falta de crédito en el mercado. Por ello el crédito es trascendental para cualquier economía de mercado, y necesario para operaciones de mayor escala, ya que sería menos posible realizarlas con capital propio.⁵⁵ Continúa dicho autor resaltando la importancia del concepto de identidad de pago, el que tiene como premisa que las obligaciones deben ser cumplidas en el tiempo, forma y circunstancia en la cual fueron establecidas.

A su vez, cuando dichos incumplimientos se tornan generalizados y no suceden de manera aislada, es cuando se tornan disponibles los llamados procesos concursales que prevee la LCQ. Dichos procesos concursales tienen naturaleza colectiva. Esto significa que, a diferencia de lo que ocurre en un proceso individual (un acreedor ejecuta un activo puntual de un deudor), en los procesos colectivos los bienes del deudor son insuficientes para satisfacer las acreencias de todos los deudores.

Por lo tanto, estando en presencia de incumplimientos generalizados, serán los administradores quienes –frente un estado *in malis*–, deberán afrontarlos tempranamente a dichos incumplimientos obligacionales. Ello, proponiendo articular las herramientas legales concursales adecuadas para intentar revertir aquel estado *in malis*, y así no incurrir en responsabilidades a título personal.

Capítulo IX: Soluciones concursales a la insolvencia en la LCQ.

Dichas herramientas concursales –que cierta doctrina anteriormente citada las denominaba “soluciones externas de alto costo”–, podemos clasificarlas según el alcance que poseen las mismas. Ergo, pueden ser clasificadas con alcance reestructurativo o liquidativo.

⁵⁵ Vitolo, Roque Daniel, *Manual de Concursos y Quiebras*, Editorial Estudio, segunda edición, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2019, p. 25 y ss.

Son de carácter reestructurativo aquellos procesos concursales que tienden a reestructurar el pasivo del sujeto deudor que se encuentra en un estado *in malis* a los fines de superar dicha crisis empresarial o cesación de pagos. Estos son dos:

a. El Acuerdo preventivo extrajudicial (APE).

El Acuerdo preventivo extrajudicial como proceso concursal se encuentra regulado dentro de la LCQ (arts. 69 al 76). Dicho proceso es de carácter privado y tiene alcance reestructurativo (APE) ya que tiende a superar la crisis que atraviesa el deudor.

A los fines de la articulación del acuerdo preventivo extrajudicial, éste contempla tres (3) presupuestos objetivos a través de los cuales el sujeto deudor podría articular el mismo.

El primero de dichos presupuestos objetivos son las dificultades económicas. Las mismas son definidas por la doctrina, como aquellas vinculadas al cuadro de resultados de la actividad, teniendo su correlato en la cuenta de ganancias y pérdidas. Dichas dificultades económicas son las que generan efectos en el estado patrimonial (activos y pasivos).⁵⁶

El segundo presupuesto objetivo son las dificultades financieras que se vinculan con las disponibilidades de caja. Es decir, refieren a todos los medios disponibles de pago. Su correlato se ubica en los flujos de fondos que provienen del circuito de ingresos (flujos recaudables) y egresos (gastos e inversiones) en su faz dinámica.⁵⁷

El tercer presupuesto objetivo es la cesación de pagos. La misma se vincula con el estado del patrimonio, el cual se revela como impotente para atender a las obligaciones exigibles con los bienes normalmente realizables.⁵⁸

b. El Concurso preventivo

El concurso preventivo, como proceso concursal, tiene alcance reestructurativo, ya que tiende a superar las crisis que atraviesa el deudor. Asimismo, se encuentra regulado dentro de

⁵⁶ *Ibíd.*, p. 101 y ss.

⁵⁷ *Ibíd.*

⁵⁸ *Ibíd.*

nuestra LCQ desde el artículo 5 al 68.

Son de carácter liquidativo aquellos procesos concursales que tienden a la liquidación total de todos los activos que posee el sujeto concursable, a los fines de intentar saldar el pasivo ya sea en forma parcial o total, si los bienes alcanzan para ellos. Dicho proceso liquidativo es la quiebra.

c. La Quiebra

El proceso concursal de la quiebra como tal, tiene carácter liquidativo ya que el mismo tiende a liquidar todos los bienes del deudor a los fines de intentar abonar todo el pasivo insoluto.

Responsabilidad concursal de los administradores.

En lo que respecta a la responsabilidad de los administradores, en caso que los mismos no hayan articulado a tiempo aquellos procesos concursales reestructurativos (acuerdo preventivo extrajudicial o concurso preventivo), es necesario tener presente que la LCQ tampoco contiene normas –al igual que la LGS– con pautas de conductas a seguir por parte de los administradores. Por el contrario, y ante un proceso concursal de quiebra, la LCQ sí posee normas operativas de responsabilidad para los representantes y terceros frente a un proceso de insolvencia (conforme el art. 173 de la LCQ).

Con acierto, un autor planteó el déficit normativo en materia de responsabilidad de los administradores en el caso de los procesos reestructurativos. En dicho sentido sostuvo que si bien la LCQ no prevé pautas de actuación para los sujetos *in malis*, concluyó que sí serían perfectamente traspolables las pautas de conducta que contiene la LGS para las sociedades que se encuentren en estado de cesación de pagos y subsumidas, por ende, a un proceso concursal.⁵⁹

⁵⁹ Barreiro, Marcelo Gustavo, *La Responsabilidad de los Administradores en zona de insolvencia*, op. cit., p. 836.

En lo que respecta a la responsabilidad de los administradores en el caso de que la sociedad se encontrare en estado de insolvencia, un autor sostiene que, si de la inacción de los administradores derivara una declaración de quiebra de la sociedad, y luego se acreditara en el proceso de quiebra que la infracapitalización societaria fue uno de las causas que la produjo, y que facilitó o agravó la situación patrimonial de la sociedad o su insolvencia, ello generará la obligación solidaria de reparar.⁶⁰

Otro autor planteó –respecto a las pautas de conducta en la zona de insolvencia–, que “La norma prevista en el art. 279 LSC debe interpretarse con mayor rigurosidad cuando la sociedad se encuentra en insolvencia, pues entonces los deberes de diligencia y lealtad de administradores sociales (art. 59 y 274 LSC) hacia los socios, deben subordinarse al deber de diligencia y lealtad que los mismos administradores tienen hacia los acreedores (terceros).”⁶¹

Retomando la responsabilidad en caso de insolvencia a causa de infracapitalización —por haberse desarrollado alguna de aquellas conductas que tipifican los párrafos primero y segundo del art. 173—, operaría la responsabilidad concursal en cabeza de los sujetos pasivos contemplados en dicha norma. Dichas conductas tipificadas por la ley concursal son: la facilitación, permisión, agravamiento de la situación patrimonial o insolvencia del deudor por parte de los administradores y terceros.

Por otro lado, y a los efectos de la operatividad de la responsabilidad concursal que dispara el art. 173 de la LCQ (tal como se desarrolló la responsabilidad societaria en el capítulo anterior), cierto autor analiza cómo juega la teoría de la responsabilidad civil y sus presupuestos ante la reparación de los daños causados por la infracapitalización societaria y/o concursal provocada por los administradores y/o socios. Sobre un análisis preliminar de los distintos argumentos a favor y de los distintos argumentos en contra de la autonomía del régimen societario de reparación de daños ante una situación de infracapitalización, concluyó

⁶⁰ Vítolo, Daniel R., *Responsabilidad de los administradores y socios por infracapitalización*, op. cit., p. 459.

⁶¹ Lorente Javier Armando, *Responsabilidad de los administradores sociales cuando la sociedad se encuentra en zona de insolvencia. Beneficios y peligros derivados de estas teorías. La Responsabilidad de los administradores en las Sociedades y los Concursos*, Ed. Legis, Argentina, 2009.

que “la reparación de daños causados por la infracapitalización societaria debe ser juzgada a la luz de los principios generales de la responsabilidad civil que nacen del Derecho Común”. Continúa que ni la Ley de Sociedades ni la Concursal consagran principios propios que excluyan la aplicación del Derecho común, y que “la responsabilidad por la infracapitalización será informada por los principios del CCiv. sin perjuicio de lo cual habrá que tener en cuenta las particularidades societarias o concursales del caso” ⁶²

En igual sentido, se sostiene que la responsabilidad concursal es, en definitiva, un tipo de responsabilidad civil, con lo cual se debe constatar la presencia de los requisitos del derecho de daños, que son: ⁶³

- a. Antijuricidad.
- b. Factor de atribución (dolo).
- c. Daño.
- d. Relación de causalidad.

En lo que respecta al primero de los presupuestos exigidos por la normativa del derecho común (antijuricidad), aquel autor incluye a las conductas antijurídicas enunciadas en el art. 173 de la LCQ en su primer párrafo, cuando la misma se refiere a que los administradores, miembros del directorio, socio-gerentes, mandatarios, gestores de negocios y cualquier otra persona que hubiera dispuesto de los bienes del fallido hubiera *producido, facilitado, permitido o agravado la insolvencia*. ⁶⁴

En relación al segundo de los presupuestos (dolo exigido en ambos párrafos del art. 173 de la LCQ), sostiene una autora que a raíz de la reforma implementada por la Ley 26.994 — cuando entrara en vigencia el 1º de agosto del 2015 el nuevo Código Civil y Comercial de la

⁶² Boretto, Mauricio, *Responsabilidad por infracapitalización, Tratado de los conflictos societarios*, op. cit., pp. 2116-2119.

⁶³ Sánchez Cannavo, Sebastián, *Sección III, Responsabilidad de los Terceros*, director Héctor Osvaldo CHOMER y coordinador Pablo D. FRICK. *Concursos y Quiebras Ley 24.522, comentada, anotada y concordada*. Editorial Astrea, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2016, t3, p. 87.

⁶⁴ *Ibíd.*

Nación⁶⁵ (en adelante, CCCN) —, dicha nueva concepción del dolo dará recepción a conductas que (previo a dicha reforma a través de la implementación del nuevo CCCN), no podían ser analizadas a la luz de la responsabilidad concursal por ser consideradas culposas.⁶⁶

Lo dicho deviene, atento a que el art. 1724 del CCCN, refiere que el dolo puede configurarse no sólo por un daño de manera intencional, sino también por manifiesta indiferencia por los intereses ajenos.⁶⁷ Ergo, se iniciará un camino donde los precedentes jurisprudenciales irán atenuando dicho factor subjetivo de atribución del dolo. Es decir: sostiene aquella doctrina que cabría encuadrar otros supuestos asimilables al dolo eventual del derecho penal que, anteriormente a la reforma, no encuadraban, y que, por ende, dejaban sin sanción conductas reprochables generando un daño.⁶⁸

En relación al tercer presupuesto (daño), se sostiene que para que proceda el deber de reparar, debe existir un daño causado a los acreedores que se entiende como la insuficiencia del activo para hacer frente al pasivo concursal.⁶⁹

En relación al cuarto y último presupuesto (la relación de causalidad), se infiere que deberá existir una relación de causalidad entre la conducta antijurídica y la insolvencia del fallido, siempre que el resultado dañoso configure una consecuencia inmediata, mediata o causal del obrar.⁷⁰

⁶⁵ Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.9954).

⁶⁶ Boquin, Graciela, *Factores de Atribución de la Responsabilidad. Simplificación de la definición de dolo y consecuencias respecto de las acciones de responsabilidad*, citado en Di Lella, Nicolás J., *Influencias de la legislación civil y comercial en las acciones típicas de resarcimiento concursal*, La LEY, 2/02/2018.

⁶⁷ Art. 1724. Factores subjetivos. Son factores subjetivos de atribución la culpa y el dolo. La culpa consiste en la omisión de la diligencia debida según la naturaleza de la obligación y las circunstancias de las personas, el tiempo y el lugar. Comprende la imprudencia, la negligencia y la impericia en el arte o profesión. El dolo se configura por la producción de un daño de manera intencional o con manifiesta indiferencia por los intereses ajenos.

⁶⁸ Boquin, Graciela, *Factores de Atribución de la Responsabilidad. Simplificación de la definición de dolo y consecuencias respecto de las acciones de responsabilidad*, op. cit., p.

⁶⁹ Sánchez Cannavo, Sebastián, *Sección III, Responsabilidad de los Terceros*, op. cit., p. 92.

⁷⁰ *Ibíd.*

**Tercera parte: Introducción al sistema del capital legal
en el Derecho de Sociedades Continental Europeo y Derecho Norteamericano.
Sistema del capital social argentino como función de garantía frente a terceros.**

Capítulo X: *Introducción.*

El Derecho Continental Europeo adoptó el sistema del *legal capital* en su Derecho de Sociedades. Dicha implementación podemos verla plasmada en la Segunda Directiva de la Comunidad Europea⁷¹. Consecuentemente, y dentro de los considerandos de dicha Directiva, podemos resaltar los considerandos segundo, tercero y cuarto, que destacan:

- a. La adopción del instituto del *legal capital* por los Estados miembros de las comunidades europeas.
- b. La coordinación de las disposiciones nacionales relativas a la constitución, mantenimiento, aumento y reducción del capital de las sociedades. Ello, a los fines de la protección de los accionistas y terceros.
- c. Garantizar que los estatutos o la escritura de constitución de una sociedad anónima, deberá permitir a todo interesado conocer las características esenciales de la misma y la composición exacta de su capital.
- d. Se deben adoptar disposiciones comunitarias con el fin de preservar el capital, prohibiendo cualquier reducción del mismo —a través de distribuciones indebidas a los accionistas— o limitando la posibilidad de adquirir la sociedad sus propias acciones.

De manera coincidente al Derecho de Sociedades europeo, también el Derecho de Sociedades argentino adopta dentro de su plexo normativo el sistema del capital social. Así, en el primer párrafo del art. 1 de la LGS, cuando define a la sociedad como sujeto de derecho, el mismo menciona el aporte de los socios dentro de los elementos que componen al contrato de sociedad, cuando reza: “Habrá sociedad si una o más personas en forma organizada conforme 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 o soportando

⁷¹ Segunda Directiva 77/91/CEE (modificada por la Directiva 2006/68/CE).

las pérdidas”. Es decir, dichos aportes de los socios conformarán el capital social, adquiriendo este último el status de elemento imprescindible del contrato de sociedad mercantil dentro del inc. 4 del art. 11 de la LGS —conforme sostiene cierta doctrina—. ⁷² Sin embargo, conforme se adelantó en el presente, no encontramos dentro de la LGS una definición del capital social por parte del legislador de 1972.

En sentido contrario a ambos regímenes societarios anteriormente descriptos, encontramos el Derecho norteamericano el cual, en muchos de sus Estados, se apartó del sistema del *legal capital* mediante la abolición del mismo. Podemos evidenciar lo dicho mediante la adopción del *Revised Model Business Corporation Act* ⁷³ (en adelante, RMBC), que utiliza como método de protección a los terceros los test de solvencia. También podemos encontrar dentro del Derecho norteamericano —de manera similar al RMBC— los test de solvencia que regula de manera específica el Código de Bancarrotas Norteamericano.

Capítulo XI: *Sistemas protectorios de los acreedores según los distintos sistemas legales.*

Recordando lo que cierto autor local aludía respecto a las dos tensiones existentes —la tensión que se produce, por un lado, por parte de los socios que limitan su responsabilidad al capital aportado sin asunción de responsabilidad personal, y por el otro, la tensión que refiere al riesgo de los terceros acreedores frente a la impotencia patrimonial de la sociedad de cumplir sus obligaciones al vencimiento de las mismas—, claramente podemos evidenciar que existen dos bienes jurídicos protegidos que son contrapuestos.

En ese entendimiento, y analizando el presente Trabajo Final el lado del interés jurídico de

⁷² Nissen, Ricardo A., *Ley de Sociedades Comentada*, editorial La Ley, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2018, T1, p. 370.

⁷³ El RMBCA es una ley modelo elaborada por el Comité de Derecho Corporativo de la Sección de Derecho Comercial de la Asociación Estadounidense de Abogados. El mismo fue adoptado por varios estados, habiendo éste influido sobre la ley de corporaciones americana y sirviendo de referencia importante para los tribunales, abogados y académicos. Su última revisión fue en el año 2016. La traducción corresponde al autor. Extraído de la URL <https://businesslawtoday.org/2017/01/model-business-corporation-act-2016-revision-launches/>

aquellos terceros acreedores, cierta doctrina extranjera perfila los diferentes matices que poseen los sistemas protectorios existentes en el derecho comparado. Así, por un lado, existe el sistema del *legal capital* o capital legal del derecho continental europeo que se basaría en un sistema de protección *ex ante* en favor del *creditor*, y por otro lado, el derecho norteamericano que se basaría en un sistema de protección *ex post* en favor del *creditor*.⁷⁴

En función de dicha orientación temporal que adoptan los distintos ordenamientos legales en lo que respecta a la protección de los acreedores, se ha sostenido de parte de cierta doctrina extranjera, que los ordenamientos continentales son más amigables a los acreedores, y los angloamericanos son más amigables a los deudores.⁷⁵

El sistema protectorio del ordenamiento continental europeo perfila sus rasgos distintivos a través de los distintos considerandos y artículos contenidos dentro de la Segunda Directiva 77/91/CEE. Ergo, la misma adopta el sistema del capital social en todas las fases operativas que una sociedad tiene (desde su creación y durante toda la vida de la misma).

Dicho *control ex ante* tiene su máxima expresión en lo que respecta al aporte de capital inicial por suscribir e integrar por los socios fundadores de una compañía. Aquel aporte será el billete de admisión para poder operar en el mercado⁷⁶. En consecuencia, la Segunda Directiva de la Comunidad Europea en su artículo 6 estipula que, para la constitución de la sociedad o para obtener la autorización para comenzar sus actividades, las legislaciones de los estados miembros requerirán la suscripción de un capital mínimo no inferior a 25.000 unidades de cuenta europea. Por ello, el sistema del *legal capital* obliga a los accionistas a asumir parte del riesgo asociado con la empresa⁷⁷.

⁷⁴ Cfr Giron, J., *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952, p.51. citado en Ledesma, Carmen Alonso, *Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del Capital Social como técnica de protección de los Acreedores*, p. 132.

⁷⁵ Hertig, G. y Kanda H., *Creditor Protection*, p. 78, citado en Ledesma, Carmen Alonso, *Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del Capital Social como técnica de protección de los Acreedores*, p. 133.

⁷⁶ Spolidoro, *Capitale sociale*, en Enc. Dir, puesta al día IV, Giuffré, 2000, p. 208 y ss.; Miola, M., *Il sistema del capitale sociale*, p.1209, citado en Ledesma, p. 135.

⁷⁷ La traducción corresponde al autor, extraído de Engert, Andreas, *Life Without Legal Capital: Lessons from American Law*, European Company and Financial law Review, Marcus Lutter editor, Legal Capital in Europe, Special Volume 1, p. 4

Es decir: dicho capital inicial exigido para poder comenzar a operar, es una de las manifestaciones del instituto del capital social cuando cierta doctrina extranjera describe dos tipos ideales de reglas que restringen el comportamiento corporativo basado en el capital legal. La primera de ellas, denominada *regla de distribución*, que prohíbe la devolución de capital a los accionistas cuando los activos netos de la empresa no superen el valor declarado en sus cuentas de capital. Otra de las reglas, denominada regla del *capital mínimo*, requiere que las empresas coloquen una cifra mínima específica de activos en el grupo de activos corporativos.⁷⁸

Por el contrario, el sistema protectorio de acreedores que adoptó el Derecho norteamericano, perfila sus rasgos distintivos mediante la ausencia de un sistema del capital social que posea normas de protección de manera anticipada a favor de los socios y acreedores. Dicho *control ex post* de protección del acreedor, se basa en que los acreedores han contado con las garantías otorgadas por los administradores.⁷⁹ Así, son los propios acreedores quienes conocen cómo proteger sus intereses a la hora de vincularse y contratar con la sociedad deudora mediante la utilización de distintos mecanismos que posee el Derecho. Consecuentemente, los acreedores tendrán una poderosa herramienta en la que podrán confiar que es el contrato⁸⁰. Ello será a través de la elaboración de cláusulas contractuales en los contratos de préstamo o de financiación (*loan agreements o loan covenants*).⁸¹

También dichos acreedores obtendrán protección mediante la utilización de los denominados *test de solvencia*, los cuales se encuentran incluidos dentro del *Revised Model Business*

⁷⁸ Armour, John, *Legal Capital: An outdated concept? The Law and Economics of Creditor Protection, A Transatlantic Perspective*, editors Horst Eidenmuller -Wolfgang Schon, Published by TMC ASSER PRESS, Cambridge University, 2008. Pág. 4 y 5.

⁷⁹ Giron, J., *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952, p.51. citado en Ledesma, Carmen Alonso, *Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del Capital Social como técnica de protección de los Acreedores*, p. 132.

⁸⁰ Soares Machado, Francisco, *Effective Creditor Protection in Private Companies: Mandatory Minimum Capital Rules or Ex Post Mechanisms?* La traducción corresponde al autor. Extraído de [http://www.revistadireitodassociedades.pt/files/RDS%202010-3e4%20\(681-718\)%20-%20Doutrina%20-Francisco%20Soares%20Machado%20-%20Effective%20Creditor%20Protection%20in%20Private%20Companies.%20Mandatory%20Minimum%20Capital%20Rules%20or%20Ex%20Post%20Mechanisms.pdf](http://www.revistadireitodassociedades.pt/files/RDS%202010-3e4%20(681-718)%20-%20Doutrina%20-Francisco%20Soares%20Machado%20-%20Effective%20Creditor%20Protection%20in%20Private%20Companies.%20Mandatory%20Minimum%20Capital%20Rules%20or%20Ex%20Post%20Mechanisms.pdf)

⁸¹ Ledesma, Carmen Alonso, *Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del Capital Social como técnica de protección de los Acreedores*, p. 142.

Corporation Act, y también incluidos en la Sección 101 –definiciones– y Sección 548 –transferencias fraudulentas y obligaciones–, ambas del Bankruptcy Code.⁸² Finalmente a través de legislaciones federales que regulan las transferencias de activos de manera fraudulenta, como ocurre en la UFTA (*Uniform Fraudulent Transfer Act*).⁸³

Capítulo XII: Estado de situación del sistema protectorio europeo.

Introducida la temática de los distintos sistemas protectorios a favor de los acreedores, vemos que tanto el sistema del *legal capital* –Derecho de Sociedades Europeo– como el sistema del capital social –Derecho de Sociedades Argentino–; se encuentran hace varios años sufriendo fuertes embates y críticas por parte de la doctrina extranjera y local respectivamente.

En el Derecho de Sociedades Europeo, el nudo central de la crítica se suscita dentro de la Segunda Directiva del Consejo de Comunidades Europea, específicamente en distintas

⁸² Cfr. Stearn Robert J. and Kandestin Cory D., en *Delaware's Solvency Test: What is it and does it make sense? A comparison of solvency test under the bankruptcy code and Delaware Law*, extraído de la URL <https://www.djcl.org/wp-content/uploads/2014/08/Delawares-SOLVENCY-TEST-WHAT-IS-IT-AND-DOES-IT-MAKE-SENSE-A-COMPARISON-OF-SOLVENCY-TESTS-UNDER-THE-BANKRUPTCY-CODE-AND-DELAWARE-LAW.pdf>.

Conforme dicho autor dichos test podemos encontrarlos enunciados dentro del Bankruptcy Code el cual hace mención del Balance Sheet test dentro de la Sección 101– Definiciones apartado 32 A, B, y C. También se encuentran definidos otros test de solvencia conforme dicho autor, como los denominados *Cash Flow Test* y *Small Sapital* dentro de la Sección 548 –Transferencias fraudulentas y obligaciones– del Bankruptcy Code sobre transferencias fraudulentas. cuando reza que:

(1) El liquidador puede evitar toda transferencia (incluyendo toda transferencia a o para beneficio de un empleado con información privilegiada) de una participación del deudor en los bienes o una obligación (incluyendo toda obligación con o para beneficio de un empleado con información privilegiada) del deudor, contraída o en la que hubiese incurrido, el deudor, dentro de los 2 años previos a la fecha de presentación de la solicitud, si el deudor voluntaria o involuntariamente— (A) realizó dicha transferencia o incurrió en dicha obligación con la intención de obstaculizar, demorar o defraudar a una entidad con la que el deudor estaba endeudado o se endeudó en o posteriormente a la fecha en que se realizó dicha transferencia o se contrajo dicha obligación; o (B)(i) recibió menos del valor equivalente razonable a cambio de dicha transferencia u obligación; y (ii)(I) era insolvente en la fecha en que se realizó dicha transferencia o se contrajo dicha obligación o pasó a ser insolvente como resultado de dicha transferencia u obligación; (II) participaba de un negocio o una transacción o estaba por participar en un negocio o una transacción para la cual todo bien que le quedara al deudor constituía un capital demasiado reducido; (III) pretendía incurrir o considera que el deudor pretendería incurrir en deudas que excederían su capacidad de pago en tiempo y forma.

⁸³ Cfr. Engert, Andreas, *Life Without Legal Capital: Lessons from American Law*, op. cit., pp. 26-37.

normas referidas al sistema del *legal capital*. Dos de ellas son las que se critican con mayor severidad:

En primer lugar existen fuertes críticas respecto al artículo 15 de dicha Directiva, el cual regula los límites en la distribución de dividendos. Las críticas refieren a la limitación de dicha distribución entre los accionistas en función de la relación entre el activo neto y el capital suscrito⁸⁴.

En segundo lugar también existen fuertes críticas al artículo 6 que regula el capital mínimo cuando el mismo exige un piso no inferior a 25.000 unidades europeas para la constitución

⁸⁴ Artículo 15. **1.** a) aparte de los casos de reducción del capital suscrito, *no podrá hacerse distribución alguna entre 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 una distribución, *inferior al importe del capital suscrito* aumentado con las reservas que la ley o los estatutos no permitieran distribuir;

b) el importe del capital suscrito mencionado en la letra a) será disminuido con el importe del capital suscrito no llamado cuando éste último no se hubiera contabilizado en el activo del balance;

c) el importe de cualquier distribución realizada entre los accionistas no podrá 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 los estatutos;

d) el término « distribución », tal como figura en las letras a) y c), englobará, en particular, el abono de dividendos y el de intereses relativos a las acciones.

2. Cuando la legislación de un Estado miembro admita el abono de anticipos sobre dividendos, lo someterá al menos a las siguientes condiciones:

a) se establecerá un estado de cuentas que manifieste que los fondos disponibles son suficientes para la distribución;

b) el importe a distribuir no podrá 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 este fin , menos las pérdidas a cuenta nueva y las sumas que deban pasarse a reservas en virtud de una obligación legal o estatutaria.

3. Los apartados 1 y 2 no afectarán a las disposiciones de los Estados miembros relativas al aumento del capital suscrito por incorporación de reservas.

4. La legislación de un Estado miembro podrá prever excepciones a la letra a) del apartado 1, en el caso de sociedades de inversión de capital fijo.

Por sociedad de inversión de capital fijo, en el sentido del presente apartado, se entenderá únicamente las sociedades:

- cuyo único objeto sea invertir sus fondos en valores mobiliarios diversos , en valores inmobiliarios diversos o en cualquier otro valor con el solo fin de repartir los riesgos de inversión y beneficiar a los accionistas de los resultados de la gestión de sus bienes y

- que ofrezcan sus propias acciones a suscripción pública.

En la medida en que las legislaciones de los Estados miembros hagan uso de esta facultad:

a) impondrán a estas sociedades la obligación de que figuren los términos «sociedad de inversiones» en todos los documentos indicados en el artículo 4 de la Directiva 68/151/CEE;

b) no autorizarán a una sociedad de este tipo , cuyo activo neto sea inferior al importe especificado en la letra a) del apartado 1, a proceder a una distribución entre los accionistas cuando, en la fecha de cierre del último ejercicio, el total del activo de la sociedad resultante de las cuentas anuales fuera o pudiera ser, como consecuencia de tal distribución, inferior en una vez y media al importe del total de las deudas de la sociedad hacia los acreedores tal como resultase de las cuentas anuales;

c) impondrán a toda sociedad de este tipo que proceda a una distribución , cuando su activo neto sea inferior al importe especificado en la letra a) del apartado 1 , que lo especifiquen en una anotación en sus cuentas anuales.

de una sociedad ⁸⁵.

Las críticas vertidas –en la doctrina extranjera– a dicho capital mínimo, podemos verlas plasmadas cuando se sostiene que “el capital mínimo no significa prescribir una adecuada capitalización”.⁸⁶ Otros autores sostienen que si el monto requerido es demasiado elevado, los proyectos económicamente beneficiosos serán, inclusive, desterrados. O, por el contrario, si los montos son muy bajos, el requerimiento no cumpliría su función.⁸⁷

En relación a las críticas vertidas a los límites en la distribución de dividendos, la doctrina sostiene que no se protege debidamente a los acreedores, ya que la información contable que reflejan los balances no advierte la situación financiera de la sociedad, por ser el capital social un hecho histórico que no guarda relación con las necesidades financieras.⁸⁸

Expuestas dichas críticas puntuales por parte de la doctrina al sistema del capital social, ello suscitó que sea un tema de agenda actual del Derecho de Sociedades europeo: analizar la posibilidad de sustituir y/o revisar aquel sistema instaurado por la Segunda Directiva del Consejo de Comunidades Europeas. Esto, atento a que el mismo es visto por cierta doctrina extranjera como una reliquia destinada a formar parte del museo arqueológico del Derecho societario⁸⁹.

Fue así que, con el afán de modernizar el Derecho de Sociedades europeo, la Comisión Europea tomó iniciativa inmediata en el asunto, creando un grupo de expertos de alto nivel en el año 2001. Ello, con el fin de proponer sugerencias para luego introducir cambios que apuntaran a modernizar aquel Derecho de Sociedades europeo. En consecuencia, se elaboró un documento llamado Informe Winter en el año 2002, que formuló distintas

⁸⁵ Artículo 6. Para la constitución de la Sociedad o para obtención de la autorización para comenzar sus actividades, las legislaciones de los Estados miembros requerirán la suscripción de un capital mínimo cuyo importe no será inferior a 25.000 unidades de cuenta europeas.

⁸⁶ La traducción corresponde al autor. Extraído de Schon, Wolfgang, citado en Engert, Andreas, *Life Without Legal Capital: Lessons from American Law*. op.cit., p. 4

⁸⁷ Citado en Mulbert, Peter O., *A Synthetic view of different concepts of creditor protection*, p.30, extraído del PDF de la URL: https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id883625

⁸⁸ Ferran, E., citado en Ledesma, Carmen Alonso, op. cit., p.136.

⁸⁹ Schon, Wolfgang, *The Future of Legal Capital*, p. 435, citado en Ledesma, Carmen Alonso, op. cit., p. 131.

recomendaciones a tener en cuenta por parte de la Unión Europea –en lo que refiere a la modernización del Derecho de Sociedades–. Es importante resaltar que dicho informe se elaboró, previa consulta pública plasmada mediante un Documento de consulta.

En el Informe Winter, en su capítulo IV relativo a la Formación y Mantenimiento del Capital, el grupo adelantó preliminarmente lo siguiente:

1. El concepto de capital es uno de los pilares del Derecho de sociedades europeo, ya que su función principal es la protección de accionistas y acreedores.
2. Se piensa que el régimen del capital no es ni una ventaja competitiva ni tampoco una desventaja competitiva.
3. Se critica al capital exigido por ley por no proteger a los acreedores, ya que es un indicador deficiente de la capacidad de una sociedad para hacer frente a sus deudas.
4. El régimen del capital actual es inflexible y costoso.
5. Se coincidía que hay margen para mejorar el régimen actual.

Posteriormente el grupo de expertos remitió un Documento de Consulta, en el que se proponían tres soluciones:

1. Una primera solución basada en las propuestas SLIM, completadas con nuevas recomendaciones (SLIM Plus).
2. Una segunda solución inspirada en la experiencia de EE.UU.: apartamiento radical del concepto de capital social exigido por la ley y de muchas normas de formación y mantenimiento del capital social.
3. Una tercera solución basada en la supresión del concepto del capital social exigido por ley.

Las respuestas obtenidas a la consulta del grupo SLIM, respaldaron la creación de un régimen alternativo de protección de los acreedores dentro de un marco de control por los accionistas. Al analizar el Grupo de expertos tal régimen alternativo, el mismo concluyó lo siguiente:

- 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 para tener en cuenta, o cancelar, las pérdidas; los acreedores —y los accionistas— pueden estar mejor protegidos si se establece un examen de solvencia adecuado.

- b) La protección de los accionistas puede mejorarse sustancialmente sin el concepto de capital exigido por ley.

Expuestas dichas observaciones por parte del Grupo de expertos, el mismo finalmente recomendó:

- 1) Respecto a la cuestión IV.1. Mejora del actual régimen de capital exigido por ley. Solución en dos etapas:

La Comisión de expertos deberá presentar una propuesta de reforma de la Segunda Directiva en materia de Derecho de sociedades, en consonancia con las sugerencias del Grupo SLIM y con las modificaciones que sugieren del Informe SLIM Plus.

Adicionalmente, sugirió evaluar la implementación de un régimen alternativo de protección de los acreedores basado en la tercera solución presentada en el Documento de consulta (la supresión del concepto del capital social exigido por ley).

Dicho régimen alternativo no considera necesario eliminar las normas sobre formación y mantenimiento de capital de la Segunda Directiva. El nuevo régimen podría ser una opción alternativa para los Estados miembros los cuales podrían: adoptar el nuevo régimen, o mantener las normas de la Segunda Directiva en su versión modificada SLIM PLUS.

- 2) Respecto a la cuestión IV.2 SLIM Plus - Capital Mínimo.
El requisito del capital mínimo no debería suprimirse ni aumentarse.

3) Respecto a la cuestión IV.11 Régimen Alternativo - Examen de Solvencia.

Dicho régimen alternativo –que se estudiará a futuro– consistiría en un examen de solvencia a realizar en la sociedad, basado en dos exámenes: *examen de balance* y *examen de liquidez*. Luego de realizados dichos exámenes, los administradores deberían emitir un certificado en el que dictaminaran que dicho reparto a efectuar supera el examen de solvencia. Adicionalmente, los consejeros serían los responsables de dicha exactitud declarada, si la misma fuera inexacta.

**Capítulo XIII: Estado de situación del sistema protectorio norteamericano:
el denominado Revised Model Business Corporation Act y el Código de Bancarrotas.**

En el Derecho norteamericano, existen dos regímenes legales diferentes que conciben sistemas protectorios en favor de los terceros acreedores.

Uno de ellos, adoptado por varios de sus Estados, es el denominado *Revised Model Business Corporation Act*.

A nivel introductorio, podemos adelantar que el *Revised Model Business Corporation Act*, es una ley modelo. Dicha ley modelo, fue elaborada por una asociación internacional de abogados denominada *American Bar Association* con el fin de dar recomendaciones, y/o pautas de conductas para la *United States Corporate Law*.

Por ser una ley modelo, la misma no es una ley en sentido material. Por ende, no es emanada de autoridad competente ni tiene fuerza legal. Sin embargo, si un determinado estado norteamericano adoptara el RMBCA, dicha ley modelo sí se convertirá en ley en sentido material dentro de las leyes del estado adoptante. Asimismo, cada estado puede adoptar el RMBCA en todo, o en parte. A modo de ejemplo, podemos advertir que el estado de Carolina del Sur adoptó el RMBCA dentro de su Código en la sección 33-6-400 aplicable a la ley de

corporaciones donde regula las distribuciones de los accionistas las cuales deben ser autorizadas por el *Board of Directors*.

En lo que respecta al RMBCA en su artículo 6.40⁹⁰, el mismo regula el procedimiento que debe seguir el *board of directors* en caso de querer realizar una distribución a los accionistas. El mismo, sujeto a la restricción de los estatutos y las limitaciones de la subsección 6.40 (c), estipula⁹¹:

6.40 . 3. (c) No se hará ninguna distribución una vez que ésta surta efecto; sí:

(1) la sociedad no podrá pagar sus obligaciones en tiempo y forma en el giro habitual de sus actividades; o

(2) el activo total de la sociedad resultará inferior a la suma de su pasivo total (excepto que el acta constitutiva permita lo contrario) más el monto que sería necesario —si la sociedad se disolviera al momento de la distribución— para pagar los derechos preferentes correspondientes a los accionistas (al momento de disolución de dicha sociedad), cuyos derechos preferentes tienen una jerarquía superior a la de aquellos que reciben la distribución.

⁹⁰ *Subchapter D. Distributions. 6.40 Distributions to Shareholders*

1. (a) *A board of directors may authorize and the corporation may make distributions to its shareholders subject to restriction by the articles of incorporation and the limitation in subsection § 6.40(c).*
2. (b) *The board of directors may fix the record date for determining shareholders entitled to a distribution, which date may not be retroactive. If the board of directors does not fix a record date for determining shareholders entitled to a distribution (other than one involving a purchase, redemption, or other acquisition of the corporation's shares), the record date is the date the board of directors authorizes the distribution.*
3. (c) *No distribution may be made if, after giving it effect: (1) the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business; or (2) the corporation's total assets would be less than the sum of its total liabilities plus (unless the articles of incorporation permit otherwise) the amount that would be needed, if the corporation were to be dissolved at the time of the distribution, to satisfy the preferential rights upon dissolution of shareholders whose preferential rights are superior to those receiving the distribution.*
4. (d) *The board of directors may base a determination that a distribution is not prohibited under Active subsection § 6.40(c) either on financial statements prepared on the basis of accounting practices and principles that are reasonable in the circumstances or on a fair valuation or other method that is reasonable in the circumstances.*

⁹¹ La traducción al español de la subsección c del artículo 6.40 referido a la distribución de los accionistas, fue realizada por el autor.

Como puede advertirse, dicha ley modelo (RMBCA) adoptada por varios estados norteamericanos, propone que ninguna distribución puede ser efectuada si, luego de realizada la misma, no se superasen ambos test de solvencia.

En consecuencia, dichos test de solvencia incorporados en la RMBCA son:

- a. Test de solvencia por el flujo de fondos o por la habilidad de pagar.
- b. Test de solvencia de hoja de balance.

El otro régimen legal que concibe un sistema protectorio en favor de los terceros acreedores a través de los test de solvencia, es el Código de Bancarrotas Norteamericano.

A nivel introductorio podemos adelantar que el *U.S. Bankruptcy Code*, es un estatuto federal que aplica a todos los negocios –en cada uno de los estados norteamericanos– en situación de bancarrota.

Específicamente, el *U.S. Bankruptcy Code* en la sección 101⁹², regula el denominado *Balance Sheet Test*, en las definiciones del término insolvente, apartado A cuando estipula⁹³:

El término “insolvente” significa—

- (A) respecto de una entidad que no es una sociedad de personas o un municipio, una situación financiera tal que la suma de las deudas de la entidad supera la suma de todos los bienes de dicha entidad, a su valor razonable, excluyendo— (i) bienes transferidos, encubiertos o retirados con la intención de obstaculizar, demorar o defraudar a los acreedores de la entidad; y (ii) bienes que pueden excluirse de los bienes que conforman el patrimonio según la sección 522 de este título.

Asimismo, el *U.S. Bankruptcy Code* en la sección 548⁹⁴, regula los denominados *Cash Flow Test* y *Small Sapital Test* dentro de la Sección 548 –Transferencias fraudulentas y

⁹² Section 101 – Definitions. In this title the following definitions shall apply: 32) The term “insolvent” means— (A) with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity’s debts is greater than all of such entity’s property, at a fair valuation, exclusive of— (i) property transferred, concealed, or removed with intent to hinder, delay, or defraud such entity’s creditors; and (ii) property that may be exempted from property of the estate under section 522 of this title.

⁹³ La traducción al español de la sección 101, punto 32, apartado A, referido al término *insolvente*, fue realizada por el autor.

⁹⁴ Section 548 – Fraudulent transfers and obligations.

obligaciones— del Bankruptcy Code sobre transferencias fraudulentas. Ello, cuando estipula⁹⁵:

(a) (1) El liquidador puede evitar toda transferencia (incluyendo toda transferencia a o para beneficio de un empleado con información privilegiada) de una participación del deudor en los bienes o una obligación (incluyendo toda obligación con o para beneficio de un empleado con información privilegiada) del deudor, contraída o en la que hubiese incurrido, el deudor, dentro de los 2 años previos a la fecha de presentación de la solicitud, si el deudor voluntaria o involuntariamente— (A) realizó dicha transferencia o incurrió en dicha obligación con la intención de obstaculizar, demorar o defraudar a una entidad con la que el deudor estaba endeudado o se endeudó en o posteriormente a la fecha en que se realizó dicha transferencia o se contrajo dicha obligación; o

(B)(i) recibió menos del valor equivalente razonable a cambio de dicha transferencia u obligación; y (ii)(I) era insolvente en la fecha en que se realizó dicha transferencia o se contrajo dicha obligación o pasó a ser insolvente como resultado de dicha transferencia u obligación; (II) participaba de un negocio o una transacción o estaba por participar en un negocio o una transacción para la cual todo bien que le quedara al deudor constituía un capital demasiado reducido; (III) pretendía incurrir o considera que el deudor pretendería incurrir en deudas que excederían su capacidad de pago en tiempo y forma; (IV) realizó dicha transferencia a o en beneficio de un iniciado, o incurrió en dicha obligación para o en beneficio de un iniciado, en virtud de un contrato de trabajo y no en el curso ordinario de los negocios.

En consecuencia, dichos test de solvencia incorporados en el *U.S. Bankruptcy Code* son:

- a. Test de solvencia de hoja de balance.
- b. Test de pequeño capital.
- c. Test de flujo de fondos.

(a) (1) The trustee may avoid any transfer (including any transfer to or for the benefit of an insider under an employment contract) of an interest of the debtor in property, or any obligation (including any obligation to or for the benefit of an insider under an employment contract) incurred by the debtor, that was made or incurred on or within 2 years before the date of the filing of the petition, if the debtor voluntarily or involuntarily—

(A) made such transfer or incurred such obligation with actual intent to hinder, delay, or defraud any entity to which the debtor was or became, on or after the date that such transfer was made or such obligation was incurred, indebted; or

(B) (i) received less than a reasonably equivalent value in exchange for such transfer or obligation; and (ii) (I) was insolvent on the date that such transfer was made or such obligation was incurred, or became insolvent as a result of such transfer or obligation; (II) was engaged in business or a transaction, or was about to engage in business or a transaction, for which any property remaining with the debtor was an unreasonably small capital; (III) intended to incur, or believed that the debtor would incur, debts that would be beyond the debtor's ability to pay as such debts matured; or (IV) made such transfer to or for the benefit of an insider, or incurred such obligation to or for the benefit of an insider, under an employment contract and not in the ordinary course of business.

⁹⁵ La traducción al español de la sección 548, punto (a)1A, B (i), (ii) (I), (II), (III), (IV), referido transferencias fraudulentas, fue realizada por el autor.

Habiendo efectuado un desarrollo preliminar de los distintos test de solvencia que contienen ambos regímenes jurídicos (*RMBCA* y *U.S. Bankruptcy Code*), podemos concluir que los mismos tienen aplicación práctica distinta en el caso concreto. Ello, ya que el *RMBCA* propone la utilización de el Test de solvencia por el flujo de fondos o por la habilidad de pagar y el Test de solvencia de hoja de balance, en el caso que una determinada corporación deba distribuir dividendos a sus accionistas. Es decir, dicha aplicación lo será dentro de la etapa *in bonis*. Por el contrario, el *Bankruptcy Code* propone la utilización de los Test de solvencia de hoja de balance, Test de pequeño capital y Test de flujo de fondos, pero en el caso que una corporación se encuentre inmersa bajo el procedimiento regulado en el código de bancarrotas norteamericano.

Capítulo XIV: Estado de situación del sistema protectorio argentino.

Expuesto el estado de situación de ambos regímenes protectorios de los terceros —por un lado, el Derecho de sociedades europeo, y por el otro, la *RMBCA* del Derecho de sociedades norteamericano y el *U.S. Bankruptcy Code*—, vemos que un sector de la doctrina argentina también entiende que el sistema del capital social que sigue nuestra LGS se encuentra en crisis. Esto, debido a que una de las funciones más importantes del mismo (la función de garantía frente a los acreedores), no estaría cumpliendo adecuadamente sus fines.

En dicho sentido las distintas posturas, a favor o en contra del sistema del capital social instituido en nuestra LGS, surgen en función de las técnicas dogmáticas aplicables:

- a. La fijación de capital estatutario,
- b. Capital estatutario variable,
- c. Mantenimiento de dotación patrimonial, aunque no se determine el capital social.

Ergo, unas importan una visión formal del capital como dato jurídico, y otras una visión

substantial en relación al desenvolvimiento de la sociedad.⁹⁶

Enrolándose el legislador societario argentino del 1972 en la postura de la fijación del capital estatutario, sostiene cierto autor que la misma se basa en la creación de un colchón de capital que se entiende reservado para brindar cobertura a los acreedores. Dicho colchón es identificado con la exigencia de la regla del capital mínimo contenida en el art. 186 de la LGS (decreto 1331/2012)⁹⁷. Asimismo, y con el propósito de mantener dicho colchón, se aplica la regla sobre la prohibición de distribuir utilidades sin ganancias líquidas y realizadas, contenida tanto en el art. 68 y 224 de la LGS.⁹⁸

En lo que respecta a la regla del capital mínimo encontramos distintas críticas, a saber: aquellas que sostienen que dicho mínimo exigible al momento de constituir sociedades de manera general para todas, no cumpliría la función de protección a los terceros acreedores. Esto, debido a que un mismo piso exigido de manera general, no tendrá en cuenta el volumen diferente de deuda ni el riesgo específico de las actividades de cada empresa.⁹⁹

Por otro lado, y en relación a la regla de prohibición de distribuir utilidades sin existir ganancias líquidas y realizadas, también existen críticas locales. Las mismas sostienen que dicha regla adolecería de defectos, ya que las distribuciones se harían en función de valores históricos que podrían generar situaciones disímiles, tanto por indebidas restricciones como por excesivas distribuciones en favor de los accionistas.¹⁰⁰

Concluido lo anterior respecto a la crisis que atraviesa el sistema del capital social concebido en la LGS, ciertos autores concluyen respecto a la función de garantía del capital social lo siguiente:

⁹⁶ Richard, Efraín Hugo, *Sobre el capital social*, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba (República Argentina), p. 1, extraído de <http://www.acadeur.unc.edu.ar>

⁹⁷ Art. 186 – El Capital debe suscribirse totalmente al tiempo de la celebración del contrato constitutivo. No podrá ser inferior a \$100.000 (cien mil pesos). Este monto podrá ser actualizado por el Poder Ejecutivo, cada vez que lo estime necesario.

⁹⁸ Manóvil, Ezequiel, *El capital social en las sociedades anónimas. Un análisis económico*. LA LEY 02/12/2009, p. 4.

⁹⁹ Manóvil, p. 4.

¹⁰⁰ *Ibíd.*

- a. La función de garantía que debe tener el capital social ya no es satisfecha y por ello se propone empezar a hablar de patrimonio neto social. Por otro lado, afirma que una de las dos causas que llevan a cuestionar la capacidad del capital social para cumplir dicha función de garantía, se debe a que la solvencia de la sociedad se mide en función del patrimonio neto. Por ello, el autor propone que el capital mínimo sea el patrimonio neto.¹⁰¹
- b. Las nuevas formas societarias descartan la función de garantía del capital social, atribuyendo ésta al patrimonio neto mínimo. Prueba de ello es que nuestro CCCN en su art. 154, al mencionar los atributos de las personas jurídicas privadas, alude al patrimonio y no al capital. A mayor abundamiento, el art. 163 del mismo cuerpo normativo, incluye como causal disolutiva de las personas jurídicas, el agotamiento de los bienes.¹⁰²
- c. “En este sentido, cabe recordar que aunque se siga utilizando el término de “infracapitalización”, en verdad lo que se sanciona es la infrapatrimonialización, que no se reduce, por lo tanto, al sólo análisis de la cifra de capital nominal”¹⁰³

Expuestas aquellas críticas a la función de garantía que cumpliría el capital social en la actualidad, vemos cómo dichos autores se enrolan dentro de la corriente que sugiere la eliminación del capital social dentro del plexo normativo de la LGS, por oposición a la postura que pregona el mantenimiento del sistema del capital social dentro de la LGS.

¹⁰¹ Balonas, Ernesto Daniel, citado en Barrau, María, *Infracapitalización societaria. Relación capital social objeto social*. Síntesis de un artículo más extenso sobre la temática.

¹⁰² Dasso, Ariel Ángel, *El Capital social repensado: el patrimonio neto mínimo* (la nueva regulación en el Código Civil y Comercial de la Nación y las reformas según leyes 26.994, anexo ii. 2 y 27.349 arts. 22 a 33)”

¹⁰³ Araya, Miguel C., *Infracapitalización material*, ponencia del XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013.

Cuarta parte:

Los métodos alternativos de protección de acreedores (test de solvencia) como solución a la problemática de la función de garantía del sistema del capital social instituido en el Derecho de Sociedades argentino.

Conforme se desarrolló anteriormente, existen distintos métodos de protección de los acreedores –según los distintos sistemas legales que hemos traído a consideración–.

Dentro del primer grupo, encontramos los métodos que pregonan la protección *ex ante* a través del sistema del capital legal. Dentro del segundo grupo, los que pregonan la protección *ex post* basados en los denominados test de solvencia.

El segundo grupo regula a los denominados test de solvencia en distintos ordenamientos legales del derecho extranjero norteamericano. Es decir, se los agrupa en dos regímenes legales diferentes.

El primer régimen legal incorporó dos test de solvencia dentro de la ley modelo denominada *Revised Model Business Corporation Act*, en el subcapítulo D, sección 6.40 denominada distribuciones a los accionistas punto 3 c) n° 1 y n° 2.

Dentro del punto 1 encontramos al denominado test de flujo de fondos.

Dentro del punto 2 encontramos al denominado test del balance *sheet*.

El segundo régimen legal incorporó tres test de solvencia en el Bankruptcy Code, a través de diferentes secciones de dicho código federal.

Dentro de la sección 101, capítulo definiciones punto 32 a), cuando se define el término *insolvencia*, dicha sección se refiere al balance *sheet test*. Adicionalmente, dentro de la sección 548 punto a) 1 B III que refiere a las transferencias fraudulentas, podemos encontrar el *cash flow test*. Finalmente, dentro de la misma sección 548 punto a) 1 B II, podemos encontrar el *small capital test*.

En relación a la función principal que cumplen los test de solvencia, podemos adelantar que la misma consiste en medir la solvencia que posee una determinada sociedad cuando se encuentra operativa en términos de negocios. Ello, a los fines de confirmar –con el mayor grado de certeza posible–, si la sociedad será pasible de cumplir regularmente con las obligaciones contraídas por la misma con los terceros a medida que aquellas vayan venciendo. Es decir, lo que se busca principalmente conocer a través de dichos test de solvencia, es si los terceros que contratan con la sociedad –en calidad de acreedores–, no verán insatisfechos sus créditos.

En lo particular, podemos adelantar que las funciones esenciales de los tres test de solvencia que traemos a consideración son las siguientes:

1. *The cash flow o the ability to pay*

El test denominado *cash flow o the ability to pay*, es aquel cuya función principal es la de analizar el grado de liquidez que posee una compañía en términos financieros, a los fines de confirmar si aquella podrá cancelar sus deudas cuando las mismas vengán en función de los flujos de fondos esperados.

Cierta doctrina extranjera caracteriza a dicho test como una prueba prospectiva en la que es necesario no sólo cumplir con las obligaciones actuales, sino también con las futuras. Por otro lado, comenta dicha doctrina, que dicho test no otorga un cien por ciento de certeza de que el mismo confirmará que la sociedad pagará sus deudas a medida que las mismas vengán. Ello, ya que ni el flujo de fondos esperados ni el cumplimiento de las obligaciones tienen el carácter de certeras.¹⁰⁴

2. *The balance sheet test*

El test denominado *balance sheet*, es aquel cuya función principal es medir si los activos que posee una sociedad son mayores que los pasivos y obligaciones de la misma.

¹⁰⁴ Cfr. Heaton, J.B., *Solvency Tests*, extraído de la URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=931026, p. 987 y ss.

Cierta doctrina entiende que las formas para valuar los activos de una sociedad pueden ser dos: una de ellas cuando la compañía se encuentra operativa, y otra de ellas cuando la misma se encuentra en estado de liquidación.¹⁰⁵

3. *The capital adequacy test*

El test denominado *capital adequacy* refiere a si una determinada sociedad puede resistir suficiente variabilidad y/o perturbación y permanecer solvente.¹⁰⁶

Conforme se desarrolla dicha doctrina citada anteriormente, si se efectuara un análisis comparativo entre los diferentes tres test mencionados, se podría adelantar que el óptimo es el de *cash flow*. Esto, debido a que lo que les interesa esencialmente a los acreedores, es saber si las fechas de flujos de fondos futuros podrán coincidir con las fechas de pago de las obligaciones.

4. Aplicación de los test

Sin embargo el autor plantea que aplicando de manera múltiple los tres test mencionados, ello disminuirá el riesgo de error de diagnóstico sobre la existencia de insolvencia, en caso de que todos los test determinen que no hay insolvencia. Finalmente, concluye que el costo de fallar en la detección de la insolvencia cuando la misma existe, es mayor que cuando la misma no existe luego de haber efectuado dichos test.

¹⁰⁵ *Ibíd.*

¹⁰⁶ *Ibíd.*

Consideraciones y análisis del fallo Colegio de Familia.

Luego de haber desarrollado el instituto de la infracapitalización y las responsabilidades que dicho fenómeno disfuncional podría generar, tanto a administradores como a socios frente a la comprobación de conductas antijurídicas, específicamente ante un escenario de transición desde un estado *in bonis* a un estado *in malis* –según el grado de avance de la crisis empresaria–, podemos adelantar:

- a) Que el sistema del capital social adoptado por el régimen de sociedades argentino no cumpliría la función de garantía frente a los terceros acreedores –independientemente de que sí pudiera cumplir dicho sistema alguna otra función–. Dicha función de garantía sería cumplimentada por el patrimonio neto –comprensivo de todas las cuentas que conforman el mismo–.
- b) Que, ante el fenómeno de la infracapitalización material, se evalúan las distintas responsabilidades aplicables a los administradores y/o socios según el grado y tipo de crisis empresaria que reviste la sociedad.
- c) Que la parte de la doctrina local actual ha comenzado a utilizar la denominación *infrapatrimonialización* en lugar de *infracapitalización* (mas allá que el término comúnmente conocido y aceptado es el de *infracapitalización*) para referirse a la situación anómala de pérdida de capital social. En dicho entendimiento, la garantía frente a los acreedores se compone no sólo de la cuenta del capital social sino también de todas las cuentas que conforman el patrimonio neto.¹⁰⁷
- d) Que cierto autor local agrega que “sería tal vez más exacto incluir todas las cuentas del estado de evolución del patrimonio neto, atento a las particularidades de la práctica argentina: ajuste de capital, aportes irrevocables, prima de emisión, revalúos, reservas legales

¹⁰⁷ Araya, Miguel C., *Infracapitalización material*, op. cit., p. 288 y ss.

voluntarias y resultados no asignados.¹⁰⁸

e) Que cierta doctrina que pregona el mantenimiento del sistema del capital social, se enrola en la postura del deber de mantener la debida suficiencia del capital social para el desarrollo de actividades sociales¹⁰⁹. Por el contrario, otra doctrina está en desacuerdo con dicha postura, atento a que ninguna normativa de la Ley General de Sociedades hace referencia a la relación capital-objeto social.¹¹⁰

f) Que cierta doctrina extranjera concluye que el capital social no proporciona información satisfactoria acerca de la solvencia de la sociedad.¹¹¹ De manera similar, sostiene la doctrina local, que el capital social permite valorar la solvencia de la sociedad pero sólo al momento de su constitución.¹¹²

g) Que existen en el derecho extranjero –conforme sostiene cierta doctrina– determinados test de solvencia que son utilizados para incrementar la capacidad de deuda *ex ante* de los tomadores de crédito, para proteger así a los acreedores *ex post* de acciones que hacen menos probable que la firma pague sus deudas. Dichos test de solvencia, incluidos en el *US Bankruptcy Code*, que desarrolla dicha doctrina, son: 1. *The ability to pay solvency test* o *cash flow test*; 2. *The balance sheet solvency test, performed on either a going concern or liquidation*; 3. *The capital adequacy solvency test*.

h) En similar sentido al derecho extranjero, cierta doctrina local postuló como tesis, al analizar la responsabilidad de los administradores en la *zona de insolvencia*, que se debería recurrir necesariamente a tres pruebas para determinar cuándo una sociedad ha entrado en dicha zona: *la prueba del balance, la prueba del flujo de caja, la prueba del análisis*

¹⁰⁸ Vítolo, Daniel Roque, *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, p. 453, citado en Araya, Miguel C., *Infracapitalización material*, op. cit., p. 287.

¹⁰⁹ Fabier Dubois, Eduardo M. (h), *La Infracapitalización social frente a la quiebra*, extraído de la url http://favierdubois.pagnolo.com/trabajos_doctrina/LA_INFRACAPITALIZACION_SOCIAL_FRENTE_A_LA_QUIEBRA.pdf

¹¹⁰ Barrau, María, *Infracapitalización societaria. Relación capital social objeto social*. Síntesis de un artículo más extenso sobre la temática.

¹¹¹ Ledesma, Carmen Alonso, op. cit., p. 156.

¹¹² Sirena, José Luis, *Aportes Irrevocables y otros rubros del Patrimonio neto*, editorial Errepar, Buenos Aires, 2006, p. 10.

transaccional.¹¹³

i) Trayendo bajo análisis el fallo “Colegio de Familia S.R.L sobre Quiebra contra Besio Nilda y otros sobre ordinario” –atento a la total similitud de la temática jurídica tratada en el presente Trabajo Final–, vemos que el *a quo* hizo lugar a la demanda promovida por el síndico de la quiebra, aplicando normativamente en su solución la acción típicamente concursal del artículo 173 de la LCQ –primer y segundo párrafo– a la luz del instituto de la infracapitalización como causal de la insolvencia. Por ende, dicho instituto de la infracapitalización tiene vinculación directa con el sistema del capital social adoptado por el derecho de sociedades argentino.¹¹⁴

En el presente fallo de fecha 5 de agosto del 2019, el *a quo* hace extensiva la responsabilidad a dichos cuatro socios en forma solidaria por el total del pasivo insoluto de la fallida.

Por otro lado, y en fecha 28 de junio del 2022, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial revoca la sentencia de primera instancia en todo lo que decidió la misma.

Sin tomar posición en el presente Trabajo Final respecto a si jurídicamente fue acertada o no la solución adoptada por cada tribunal –en lo que refiere al encuadramiento de las conductas de los accionados dentro de los términos del art. 173 de la LCQ–, sí pretendemos resaltar la temática jurídica de la infracapitalización aplicada como causal de insolvencia a la luz del sistema del capital social adoptado por el derecho de sociedades argentino. A dichos fines, expondremos las conclusiones tanto del fallo de primera instancia como del de segunda.

Las conclusiones extraídas de la solución del fallo de primera instancia son las siguientes:

1. La sociedad fue constituida con un capital social irrisorio e insuficiente de \$3.000. Por ello, dicho capital social debió tener correspondencia con el objeto social, no sólo de manera originaria, sino durante toda la vida del ente.

¹¹³ Vítolo, Daniel Roque; *Responsabilidad de los directores de sociedades comerciales cuando éstas ingresan en la zona de insolvencia. Situaciones de crisis en las sociedades comerciales*. Directores José Miguel Embid Irujo y Daniel Roque Vítolo, Editorial Ad-Hoc, Buenos Aires, 2010, pp. 165-166.

¹¹⁴ Fallo dictado por el juzgado Nacional en lo Comercial N°7 Secretaria N°14

2. Los codemandados adquirieron a nivel personal un inmueble donde funcionaba el colegio (sin aportarlo a la sociedad) y luego, dos meses después, constituyeron dicha sociedad. Ergo, se excluyó dicho inmueble del riesgo propio del negocio que la sociedad iba a explotar, trasladando el riesgo a terceros.

3. No cabría soslayar la función de garantía que debe cumplir el capital social, relevante al momento de revelarse como insuficiente el patrimonio como prenda común de los acreedores. Esto aconteció en el caso, ya que el activo realizado fue \$310.

4. En el caso medió una infracapitalización original y derivada, ya que el capital de riesgo no fue incrementado jamás, sobreviniendo la presentación en concurso y posterior quiebra. Tanto el capital propio como el patrimonio social fueron ostensiblemente impotentes.

5. La infracapitalización constituye un supuesto de facilitación, permisión o agravamiento de la situación patrimonial o insolvencia del deudor, por parte de los administradores y terceros que hubieran participado del hecho. Ergo, los socios no debieron desconocer la elocuente insuficiencia de un capital inicial irrisorio en relación al objeto social. Dicha insuficiencia fue con el propósito liberado de acotar la limitación del riesgo del emprendimiento por vía de la infracapitalización, acompañada de la exclusión del inmueble.

6. La socia gerente debió arbitrar los mecanismos societarios para atender dicha situación de infracapitalización.

7. La sociedad se autofinanció desde el inicio con los aportes previsionales que no depositó a las arcas del estado. La presentación concursal devino seis meses después de la imposibilidad de pago de salarios, y tres meses después de cerrado el establecimiento. Concluye el *a quo* que todo esto dejó a la sociedad insolvente.

8. Todas las conductas descriptas merecieron reproche reputado de disfuncional y antijurídico. Ergo, se concretaron daños concretos los acreedores de la sociedad. Fueron los propios socios quienes contribuyeron a generar una aparente solvencia.

9. Por lo expuesto, los cuatro codemandados deben reputarse coautores de las conductas referidas, no pudiendo alegar conocimiento o buena fe.

Las conclusiones extraídas de la solución arribada en el fallo de Cámara son las siguientes:

1. Le asiste razón a las recurrentes cuando afirman que no existe un imperativo legal que haya exigido a los socios de la S.R.L. suministrar a la misma el inmueble adquirido por cada uno de ellos, a título personal, antes de la constitución de la sociedad.

2. No existe constancia probatoria alguna que determine que los pagos realizados en concepto de remuneraciones resulten desajustados en relación a las tareas realizadas, o bien que no hubieron prestaciones a retribuir en algún caso, lo cual impide determinar cuál es la conducta atípica reprochada a cada uno de los socios. Ergo, no resulta un actuar irregular concreto que le fuera atribuido.

3. Se esbozan los distintos tipos de infracapitalización (nominal y material) citando la doctrina local donde se explica que, si bien el origen de la distorsión es el mismo – inadecuación de la conformación del capital social a su función específica–, los remedios para prevenir y sancionar la desviación pueden ser distintos.

4. Así en la infracapitalización material (atento a la inacción de los administradores) cita el preopinante la doctrina que sostiene que si la misma derivara en una quiebra de la sociedad, siendo aquella una causal de insolvencia, ello generaría la obligación de reparar los daños causados conforme el artículo 173 de la LCQ. Esto, cuando los socios dolosamente no tomaran los remedios adecuados al no admitir la infracapitalización material existente. En el caso de la infracapitalización nominal, cita nuevamente dicha doctrina anterior que sostiene que correspondería la recalificación de los recursos suministrados por los socios, perdiendo

lo mismo el carácter de privilegiados para constituirse en créditos subordinados de naturaleza igual a los aportes de capital.

5. En el caso de autos existe un infracapitalización nominal, atento a la naturaleza de los aportes que los socios realizaron en forma personal a través de préstamos aplicados al giro comercial de la sociedad fallida. Ergo, no siendo dicha operatoria determinante del estado de insolvencia, no habrá incurrido en un encuadramiento reprochable.

6. Asimismo, más allá de que se hubiera incurrido en una infracapitalización material, no es en sí suficiente para generar responsabilidad en los términos del artículo 173 de la LCQ. Consecuentemente es necesaria la comprobación del factor atribución del dolo.

7. La situación de infracapitalización aludida no posee los presupuestos exigidos por el art. 173 de la LCQ y, por ende, no procede la responsabilidad de la socia gerente y socio codemandados. En relación a la socia gerente, si bien incurrió en graves incumplimientos que no se ajustaron a la conducta exigida por los arts. 59 y 274 del ordenamiento societario argentino, la misma no tuvo intención deliberada y dolosa de defraudar a terceros.

Conclusiones Finales

Expuestas todas las consideraciones anteriores podemos adelantar:

1) Que el sistema del capital social como herramienta legal instaurada en la LGS, no cumple con una de sus funciones más importantes, esta es, la función de garantía que se ocupa de la protección a los terceros-acreedores frente a un escenario de crisis empresarial. Por otro lado, existen otras herramientas y/o sistemas muy útiles a los fines de cumplimentar la función de protección de los terceros-acreedores. Las mismas operan mediante el análisis –lo más certeramente posible– de solvencia de una determinada sociedad. En consecuencia y una vez confirmado que dicha sociedad es solvente, ello acrecentará el nivel de protección en favor de los terceros-acreedores y dará mayor certidumbre en el conocimiento de la real capacidad de toma de deuda de aquella sociedad.

2) Dichas otras herramientas útiles que apuntan a lograr la protección de los terceros-acreedores, son los denominados test de solvencia (*The ability to pay solvency test, The balance sheet solvency test, performed on either a going concern or liquidation, The capital adequacy solvency test*). Dichos tres test mencionados son herramientas muy eficientes para el análisis de solvencia de una sociedad que se encuentra operativa. Esto, conforme lo plantea como tesis la doctrina local anteriormente citada en el punto h) del capítulo Consideraciones.

3) Tomando en consideración la quiebra acaecida en el fallo Colegio de Familia comentado en el capítulo anterior, si aplicáramos hipotéticamente a la casuística del mismo y de manera retrospectiva los aludidos tres test de solvencia, se plantea el interrogante a modo de prueba piloto, de si la sociedad fallida hubiera superado o no el examen de solvencia bajo dichos tres test (*The ability to pay solvency test, The balance sheet solvency test, performed on either a going concern or liquidation, The capital adequacy solvency test*). Ello, ya que en la presente quiebra el sistema del capital social instituido en la LGS, desafortunadamente no cumplió su función de garantía desde la óptica del sector de la doctrina que pregona la

vigencia plena del sistema del capital social (lo cual detallaremos a continuación).

4) En el análisis del fallo mencionado vemos que la casuística del mismo arrojó tres resultados –respecto a lo financiero y patrimonial–:

- La sociedad reveló una paridad entre los ingresos anuales y egresos en los últimos 7 ejercicios económicos, arrojando pérdidas en el último ejercicio.
- También la sociedad poseía un capital social de \$3.000.
- Finalmente, tuvo un activo realizado de \$310.

5) En lo que respecta al primer test (*The ability to pay solvency test*), vemos que la sociedad reveló una paridad entre los ingresos anuales y egresos en los últimos siete ejercicios económicos, arrojando en el último ejercicio pérdidas. En consecuencia, aplicando retrospectivamente dicho test, concluimos que la sociedad no hubiera podido sortear satisfactoriamente el mismo, ya que el flujo de fondos con que contó la sociedad no le permitió claramente pagar las remuneraciones de los trabajadores de la quebrada al momento de vencer las mismas.

En relación al segundo test (*The balance sheet solvency test, performed on either a going concern or liquidation*), vemos que la sociedad poseía un activo realizado de \$310. En consecuencia, aplicando retrospectivamente el segundo de los subtipos de este test, esto es, el *balance sheet test* en liquidación, concluimos que acorde al irrisorio activo liquidado en la sociedad, no hubiera podido la misma sortear satisfactoriamente el segundo test.

En relación al tercer test (*The capital adequacy solvency test*), la sociedad poseía un capital social de \$3.000. En consecuencia, aplicando retrospectivamente el tercer test, concluimos que la sociedad poseía un capital social irrisorio, y por ende la misma no hubiera podido sortear tampoco satisfactoriamente el tercer test.

6) Si bien ambas instancias en el fallo Colegio de Familia coincidieron en que la sociedad fallida se encontraba infracapitalizada (siendo dicha distorsión de la estructura del

capital relacionable al fallido que se denomina *control ex ante* del capital legal o social en que se basan, respectivamente, el derecho de sociedades continental europeo y el derecho de sociedades argentino), se concluye que:

Ante la aplicación como prueba piloto y *de manera retrospectiva* de dichos tres test de solvencia al caso Colegio de Familia –ya declarada la quiebra–, cada uno de ellos hubiera arrojado individualmente un resultado negativo. Ello confirma de manera *ex post*, que efectivamente la concursada se encontraba en estado de insolvencia, más allá de si dicha situación anómala patrimonial es atribuible jurídicamente o no a los socios y administradores de aquella. Sin embargo, la aplicabilidad de los tests devendría en abstracto, ya que no sería de ninguna utilidad en esta instancia futura aplicarlos, ya que dicha atemporalidad no permitiría que cumplan los mismos su función esencial y preventiva a favor de los acreedores ni socios de manera previa al incumplimiento de las obligaciones por parte del deudor concursado en estado *in malis*.

7) Consecuentemente a todas las conclusiones expuestas a nivel doctrinario y jurisprudencial, adherimos a la tesis planteada por dicho autor local que sostiene que deberían ser utilizados dichos test de solvencia cuando la sociedad se encuentra ingresando dentro de la zona de insolvencia.¹¹⁵ Respecto a la forma de implementación de dichos test de solvencia, dicha doctrina plantea la incorporación, dentro de la legislación societaria, de normas técnicas que establezcan ratios de solvencia o liquidez de las sociedades al regular el instituto del capital social. Ello, mediante la implementación, en una próxima reforma legislativa, de una norma para que, en los estados contables que se confeccionen, se incluya una declaración jurada del órgano de administración, pronunciándose específicamente sobre el grado de capitalización de la sociedad en relación al giro empresarial que expresan los estados contables, así como la actividad proyectada para los ejercicios en curso o siguientes.¹¹⁶

¹¹⁵ Vitolo, Daniel Roque, *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, op. cit., pp. 165-166.

¹¹⁶ Vitolo, Daniel Roque, *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, p. 453, citado en Araya, Miguel C., *Infracapitalización material*, ponencia del XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013, pp. 473-474.

8) Sin embargo, y como propuesta de esta tesis, se plantea la aplicación complementaria de dichos test de solvencia dentro de la LGS, manteniendo vigente el sistema del capital social instituido por dicha ley especial. Ello, a fin de que entre ambos sistemas protectorios de acreedores (el del capital social denominado por la doctrina *ex ante* y el de los test de solvencia denominados *ex post*); ofrezcan un nivel de conocimiento mas integral y profundo sobre la solvencia de las sociedades, en aras de lograr una mejor protección de los acreedores, acorde a los nuevos modelos y paradigmas de negocios existentes en la actualidad.

Bibliografía

Abdala, Martín E., *Pérdida del capital, continuidad de la actividad y responsabilidad de los administradores*, TR LA LEY AR/DOC/116/2011.

Araya, Miguel C., *Infracapitalización material*, ponencia del XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013.

Araya, Miguel Carlos, *Pérdida del capital social e insolvencia*, TR La Ley, AR/DOC/3278/2005.

Armour, John, *Legal Capital: An outdated concept? The Law and Economics of Creditor Protection, A Transatlantic Perspective*, editors Horst Eidenmuller - Wolfgang Schon, Published by TMC ASSER PRESS, Cambridge University, 2008.

Barreiro, Marcelo Gustavo, *La Responsabilidad de los Administradores en zona de insolvencia. Una visión desde la perspectiva Argentina. Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*. Nuria Bermejo Gutiérrez, Aurora Martínez Florez, Andrés Recalde Castells (Directores), Estudios de Derecho Concursal, Editorial Arandazi SAU, edición 2019.

Bonilla, León Adolfo, *Ponencia del VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa* (Rosario, 2001) extraído de la URL:

<https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/525/CDS08030129.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [disponible al 28 de Julio de 2023].

Bóo-Francina, Miguel Francisco, SPIGHI, *Infracapitalización societaria y quiebra de la empresa*, LA LEY, 30/06/2021, extraído de la URL: <https://asepro.com.ar/2021/07/12/infracapitalizacion-societaria-y-quiebra-de-la-empresa/> [print de consulta en posesión del autor, tras la caída del citado vínculo online].

Boretto, Mauricio, *Responsabilidad por infracapitalización, Tratado de los conflictos societarios*. Director: Diego A. J. DUPRAT, t3, editorial Abeledo Perrot, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2013.

Dasso, Ariel G., *La supremacía del Derecho Concursal en situaciones de insolvencia*, Estudios de Derecho Empresario, ISSN 2346-9404.

Dasso, Ariel Ángel, *El capital social repensado: el patrimonio neto mínimo* (la nueva regulación en el Código Civil y Comercial de la Nación y las reformas según las leyes 26.994, anexo ii. 2 y 27.349 arts. 22 a 33), DECONOMI, Año V, número 15.

Di Lella, Nicolás J., *Influencias de la legislación civil y comercial en las acciones típicas de resarcimiento concursal*, La LEY, 2/02/2018.

Engert, Andreas, *Life Without Legal Capital: Lessons from American Law*, European Company and Financial law Review, Marcus Lutter editor, Legal Capital in Europe, Special Volume 1.

Favier Dubois, Eduardo M. (P) y Favier Dubois, Eduardo M. (H), *Las decisiones para superar la crisis de la empresa por mecanismos de gestión y extrajudiciales*, Derecho Comercial, Destacados, Empresa Familiar, por Estudio Favier Dubois & Spagnolo, ERREPAR, DSE, n° 317, T. XXVI, Abril 2014.

Favier Dubois, Eduardo M. (h), *La Infracapitalización social frente a la quiebra*, extraído de la URL:

http://faviarduboisspagnolo.com/trabajos_doctrina/LA_INFRACAPITALIZACION_SOCIAL_FRENTE_A_LA_QUIEBRA.pdf [disponible al 28 de Julio de 2023].

Garrigues, J., *Curso de Derecho Mercantil*, T II.

Heaton, J.B., *Solvency Tests*, extraído de la URL:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=931026 [disponible al 28 de Julio de 2023].

Junyent Bas, Francisco, *La infracapitalización societaria. Responsabilidad de administradores y socios*, LA LEY2009-C,1045, 13/05/2009.

Ledesma, Carmen Alonso, *Algunas reflexiones sobre la función (la utilidad) del Capital Social como técnica de protección de los Acreedores*.

Le Pera, Sergio, *Sobre la futilidad de la noción del capital social*, La Ley 1986-B, 972.

Lorente, Javier Armando, *Responsabilidad de los administradores sociales cuando la sociedad se encuentra en zona de insolvencia. Beneficios y peligros derivados de estas teorías. La Responsabilidad de los administradores en las Sociedades y los Concursos*, Ed. Legis, Argentina, 2009.

Manovil, Ezequiel, *El capital social en las sociedades anónimas. Un análisis económico*, LA LEY 02/12/2009.

Méndez, Juan J., *Responsabilidades emergentes de la infracapitalización societaria*, DOCTRINA.

Nissen, Ricardo A., *Ley de Sociedades Comerciales Comentada*, T1, ed. La Ley, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2018.

Puliafito, Gladys Josefina, *Responsabilidad de los socios y capital social*, ponencia del X Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 2007.

Richard, Efraín Hugo, *Crisis societarias: visiones encontradas: la societaria y concursal*, TR LA LEY Ar/DOC/4141/2011.

Richard, Efraín Hugo, *En torno a la conservación de la empresa (insolvencia societaria y responsabilidad)*, SJA 10/12/2014, 18.

Richard, Efraín Hugo, *Sobre el capital social*, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba (República Argentina), extraído de <http://www.acadeur.unc.edu.ar> [print de consulta en posesión del autor, tras la caída del citado vínculo online].

Sancci, Adrián; Mallo, Liliana; Antuña Américo; Brodsky, Sergio; Maciel, Manuel; *Contabilidad 3, Pasivos y Patrimonio Neto*, Universidad Nacional de La Matanza, 2009.

Sánchez Cannavo, Sebastián, *Sección III, Responsabilidad de los Terceros*, director Héctor Osvaldo CHOMER y coordinador Pablo D. FRICK. Concursos y Quiebras Ley 24.522, comentada, anotada y concordada. Editorial Astrea, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2016.

Sirena, José Luis, *Aportes Irrevocables y otros rubros del Patrimonio neto*, editorial Errepar, Buenos Aires, 2006.

Soares Machado, Francisco, *Effective Creditor Protection in Private Companies: Mandatory Minimum Capital Rules or Ex Post Mechanisms?* Extraído de la URL: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202010-3e4%20\(681-718\)%20-%20Doutrina%20-Francisco%20Soares%20Machado%20-%20Effective%20Creditor%20Protection%20in%20Private%20Companies.%20Mandatory%20Minimum%20Capital%20Rules%20or%20Ex%20Post%20Mechanisms.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202010-3e4%20(681-718)%20-%20Doutrina%20-Francisco%20Soares%20Machado%20-%20Effective%20Creditor%20Protection%20in%20Private%20Companies.%20Mandatory%20Minimum%20Capital%20Rules%20or%20Ex%20Post%20Mechanisms.pdf)

[Print de consulta en posesión del autor, tras la caída del citado vínculo online.]

Vítolo, Roque Daniel, *Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales*, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores, 2010.

Vítolo, Roque Daniel, *Manual de Concursos y Quiebras*, Editorial Estudio, segunda edición, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2019.

Vítolo, Roque Daniel, *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.

Vítolo, Roque Daniel, *Responsabilidad de los directores de sociedades comerciales cuando éstas ingresan en la zona de insolvencia. Situaciones de crisis en las sociedades*

comerciales. Directores: José Miguel Embid Irujo y Daniel Roque Vítolo, Editorial Ad-Hoc, Buenos Aires, 2010.