# Autofinanciación de la MiPYME. Críticas a las rigideces legales [1]

*Jorge Fernando Fushimi*

## 1. Sumario:

Las MiPyMEs en Argentina, sin estar censadas debidamente, son más de 600.000 que informa el Ministerio de Producción y Trabajo, representan el 44% del PBI nacional[2], generan alrededor de 4.000.000 puestos de trabajo. Pese a ello, tienen grandes dificultades para obtener adecuada financiación para sus proyectos. Alrededor de un 80% de las MiPyMEs no recurren al mercado de capitales, por lo que consideramos esencial facilitar los medios para que puedan autofinanciarse.

Sin embargo, las reglas de la Ley General de Sociedades (LGS) que rigen la autofinanciación, son más bien rígidas a su incremento, y no la facilitan, a diferencia de la ley 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor (LSAS) que rige a las sociedades por acciones simplificadas (SAS) que ofrece un régimen más flexible y dinámico, además de que ésta última también crea mecanismos de financiación externa atípicos para la oferta común.

El recientemente entregado Anteproyecto de Reformas a la Ley General de Sociedades, flexibiliza levemente las normas que favorecen la autofinanciación, y en el caso del tratamiento de los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de acciones, o de futuros aumentos de capital, la complican.

---

1 Este trabajo es producto del proyecto de investigación titulado "Aspectos jurídicos de la autofinanciación de la empresa argentina", financiado por la Universidad Blas Pascal de Córdoba. Director: Fushimi, Jorge Fernando; Co-director: Amitrano, Fernando.

2 Informe Especial: Indicadores de Actividad Económica y Producción Estadísticas industriales oficiales y privadas y desempeño de las PyME. http://www.observatoriopyme.org.ar/newsite/wp-content/uploads/2015/05/FOP_IE_1504_Indicadores-de-Actividad-economica-y-produccion.pdf

## 2. Las MiPYMEs en Argentina

Las MiPyMEs en Argentina, al igual que lo que ocurre en la mayor parte del mundo, representan la mayoría de las empresas, y son las principales generadoras de puestos de empleo. Para tener una dimensión de lo que estamos expresando, es importante considerar que en el Mercado de Valores de Buenos Aires, cotizan sus acciones sólo 101 sociedades. Podría argumentársenos que hay otras sociedades grandes que no cotizan sus acciones, lo cual es verdadero, pero sirve como referencia. Mientras, tanto, sin estar censadas, se estima que las MiPyMEs a 2017 representan el 99% de las empresas de la Argentina (aproximadamente entre 650.000 según estimación de la Unión Industrial Argentina, y 600.000 según el grupo privado First Capital Group). El Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación[3] informa que más del 99% (602.079) de las empresas activas tienen menos de 200 empleados ocupados y conforman el segmento pyme y micropyme, mientras que el 0,6% (3.547) son grandes empresas. Generan el 64% del trabajo formal de la Argentina[4], lo que representa poco más de 4.000.000 trabajadores[5] y ´producen el 42% de las ventas totales. De estas empresas, sólo el 38% de las PyMEs de Argentina, se financian a través del crédito Bancario[6]. Según la Fundación Observatorio PyME, en julio de 2017, para las PyMEs Industriales que necesitaban invertir, la financiación bancaria para inversión, bajó del 35% en 2015 al 22% en 2016 y según la consultora privada PWC, el 66% de las PyMEs se autofinanciarán en 2019, y sólo el 34% recurrirá al financiamiento bancario. (PWC – Expectativas 2019); y para el estudio efectuado en 2018, el 86% de las PyMEs no piensa en recurrir al mercado de capitales, para financiarse. Sólo esperaba hacerlo el 14% (PWC – Expectativas 2019).

Estas estadísticas han sido consignadas a fin de demostrar la importancia que tiene el sector en la economía argentina, y que éstas recurren al autofinanciamiento, tanto para funcionar, como para invertir en bienes de uso.

---

3 https://gpsempresas.produccion.gob.ar/

4 https://gpsempresas.produccion.gob.ar/datos-y-analisis/#navitem-5

5 Nota: se pagan AUH por 3.994.330 hijos, a 2.234.187 beneficiarios, lo que implica que las MiPyMEs emplean casi la misma cantidad de personas, que la cantidad beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo hay en el país. Ello nos lleva a reflexionar sobre la necesidad de permitir la expansión de la cantidad de MiPyMEs, y favorecer las condiciones para que éstas crezcan.

6 Rojas, Juliana: "Financiamiento público y privado para el sector PyME en la argentina", en página digital de la FCE-UBA. bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0355_RojasJ.pdf |2015.

## 3. Las vías de autofinanciación de la empresa

### *3.1. Composición del Patrimonio Neto.*

La financiación autónoma sólo puede producirse a través del patrimonio neto[7]. El pasivo representa la porción del activo que es financiado por terceros. Incluso los socios o accionistas, son terceros en relación a la sociedad, por lo que los préstamos de socios, los títulos de deuda (bonos, debentures, obligaciones negociables) en poder de socios, y cualquier otra forma de obligación en la que un socio sea acreedor, será pasivo.

El patrimonio neto está compuesto por tres grandes grupos de cuentas:

El grupo capital social (que comprende también el ajuste del capital, y –eventualmente- los aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital);

El grupo reservas (que incluye las reservas legales, las reservas estatutarias y las reservas facultativas, en cuento a retenciones de utilidades generadas por la empresa; y a la reserva por prima de emisión, como reserva generada por aportes externos);

El grupo resultados acumulados (que comprende los resultados del ejercicio, y los resultados de ejercicios anteriores o "resultados no asignados").

### *3.2. Financiación a través del capital social. Sus rigideces*

La forma más sencilla de financiar al ente, al menos en lo conceptual, es aumentar el capital a través de aportes de los socios, que recibirán a cambio nuevas acciones, o verán incrementado el valor nominal de las que poseen. Sin embargo, excluyendo a las sociedades cotizadas (en las que el régimen de au-

---

7 Aunque con una visión jurídica, en igual sentido: VAN THIENEN, Pablo Augusto: "Reservas vs. dividendos. ¿Cuál es el test de razonabilidad?", Diario La Ley 30/03/2017, 1; LL-2017-B , 799 *"¿Qué son las reservas? La respuesta a esta pregunta es estrictamente financiera y contable, además de jurídica. Las reservas, junto con las otras cuentas que integran el patrimonio neto están destinadas a financiar una parte del activo. Las reservas, cualquiera sea su denominación tienen por único destino financiar parte del capital de trabajo. Las reservas son una fuente genuina de financiamiento interna que los administradores (accionistas de control en sociedades cerradas) deben aplicar para apalancar las operaciones sociales. El capital social junto con la reserva (legal), los resultados no asignados, los revalúos contables, la reserva por prima de emisión, los aportes irrevocables y otras reservas de libre disponibilidad están (todas) destinadas a financiar el giro social y las inversiones de largo plazo. Las reservas patrimoniales suelen destinarse a financiar activos no corrientes".*

mento de capital es flexible, ya que se hace a través de una decisión de asamblea ordinaria, con sus mayorías normales), el régimen de aumento de capital, es un tanto rígido. Si bien las rigideces se atenúan cuando expresamente se pactara en el estatuto la posibilidad de aumentar el capital hasta su quíntuplo, los derechos de preferencia, de acrecer y de receso que confieren, siempre son un obstáculo a superar. Otro tanto ocurre con los aumentos de capital que no están previstos estatutariamente, y los que, estando previstos, superan el quíntuplo, ya que éstos requieren siempre, que la decisión se adopte por asamblea extraordinaria. Los plazos de convocatoria, la necesidad de publicar la decisión, la inscripción y demás trámites, implican una serie de demoras y costos que demoran la inmediata inyección de fondos a la sociedad. Quizás, no sería desacertado reflexionar sobre formas de flexibilizar las formas del aumento de capital, si es que no se desea recurrir a la figura del aporte irrevocable a cuenta de futuros aumentos de capital[8].

Incluso, siendo que las sociedades anónimas cotizadas tienen flexibilidad para el aumento de capital ¿no era una buena oportunidad para que se planteara esta hipótesis? Si no se desea tomar como modelo, el de las cooperativas, quizás bueno sería tomar el ejemplo de las sociedades anónimas de capital variable de México, tornando flexible el régimen de aumento de capital, pero –a diferencia de las cooperativas- rígido a su reducción, tal como lo es actualmente.

### *3.3. Autofinanciación a través de acciones sectoriales*

El Proyecto de Reformas a la Ley General de sociedades, introduce el art. 216 bis, en el que admite las denominadas "acciones sectoriales": *El estatuto puede contemplar la emisión de acciones sectoriales que darán a sus tenedores el derecho a recibir dividendos resultantes de las utilidades realizadas y líquidas producidas por uno o más sectores de actividad o uno o más proyectos específicos. Las acciones sectoriales afectadas a cada sector o proyecto específico o,*

---

8 García Cuerva, Héctor M. "El llamado "aporte irrevocable a cuenta de futuras emisiones", Publicado en: La Ley 1983-A ,739: "La divulgación de este procedimiento, el que, en definitiva, y teniendo en cuenta la intención generalizada de las partes no es sino el antecedente del contrato de suscripción, deriva de una defectuosa reglamentación legal con relación al tratamiento del proceso de aumento del capital social. // En efecto, si el proceso de aumento de capital social se hubiere reglamentado acertadamente, el presupuesto económico que lleva implícito el Instituto en cuestión, tal cual es, la incorporación inmediata de fondos a la sociedad destinada a posibilitar el mejor cumplimiento del objeto social en base a recursos genuinos, se podría realizar sin que problemas jurídicos tales como los que plantea el objeto del presente estudio lo perjudique, o hasta en algunos casos, impidan la concreción de verdaderos aumentos de recursos basados en incorporaciones genuinas de patrimonio al riesgo empresario".

*en su caso, a cada conjunto de ellos, constituirá una clase especial de acciones. Dentro de cada clase, otorgarán iguales derechos.* El análisis integral de este instituto será objeto de otro trabajo. Pero valga la novedad, como una forma de lograr financiación a través de accionistas que sólo participarán en determinados negocios, sectores de actividad o proyectos específicos.

En una ponencia titulada "Algunas aportaciones a la problemática de la financiación; acciones relacionadas, acciones vinculadas o tracking stocks", sosteníamos con Richard[9] como derivación de otro trabajo anterior[10]: "*Desde otro punto de vista, conocidas las limitaciones de los mercados financieros y capitales locales en cuanto a capacidad para brindar a las empresas de herramientas financieras adecuadas que le permitan superar la autofinanciación a través de retención de ganancias o de aportes de los socios, el negocio en participación ofrece la posibilidad de titulizar las participaciones y con ello la posibilidad de que los inversores o partícipes puedan adquirir los valores representativos de los negocios concretos en mercados transparentes. Por su parte la comercialización en masa de estos títulos podría generar un mercado de interesantes perspectivas que, sin perder de vista la posibilidad de crear "burbujas" financieras, consideramos que la debida transparencia informativa y los controles a los que se debería someter en caso de que los títulos se ofrecieran al público en un mercado abierto, bien podrían servir de contrapeso a los negocios especulativos espurios, aun cuando esto implicaría una posterior evolución de los negocios participativos. Sin embargo, la titulización y oferta en mercados abiertos podría permitir que pequeños inversores pudieran colocar sus excedentes financieros en negocios a los que usualmente no tendrían acceso y superar los costos de oportunidad que usualmente dispone un pequeño inversor no profesional, es*

---

9 Richard, Efraín Hugo; Fushimi, Jorge Fernando: "Algunas aportaciones a la problemática de la financiación; acciones relacionadas, acciones vinculadas o tracking stocks", ponencia al XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 25, 26 y 27 de septiembre de 2013. Publicado en el Libro de Ponencias del Congreso, Tomo III, pág. 359, Ediciones UADE). Bs. As. 2013.

10 Richard, Efraín Hugo; Fushimi, Jorge Fernando: "Negocios en participación gestados por sociedad anónima como forma de financiación de negocios específicos" ponencia al X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, organizado por el Departamento de Derecho Comercial de la Faculta de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Córdoba; el Instituto de la Empresa de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba y la Fundación para el Estudio de la Empresa (Fespresa). La Falda (Pcia. de Córdoba), 03 al 06 de octubre de 2007. Publicación del Congreso, Tomo II, pág. 481.

*decir, ofrecer tasas de rentabilidad superiores a las inversiones estándar que ofrece el mercado*".

Aplaudimos esta inclusión.

### *3.4. Autofinanciación a través de aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital (o futuras suscripciones de acciones)*

Es una de las maneras más sencillas y rápidas de obtener financiación y robustecer el patrimonio neto. La RT 17 de la FACPCE, establece que *la contabilización de estos aportes debe basarse en la realidad económica. Por lo tanto, sólo deben considerarse como parte del patrimonio los aportes que: a) hayan sido efectivamente integrados; b) surjan de un acuerdo escrito entre el aportante y el órgano de administración del ente que estipule: 1) que el aportante mantendrá su aporte, salvo cuando su devolución sea decidida por la asamblea de accionistas (u órgano equivalente) del ente mediante un procedimiento similar al de reducción del capital social; 2) que el destino del aporte es su futura conversión en acciones; 3) las condiciones para dicha conversión; c) hayan sido aprobados por la asamblea de accionistas (u órgano equivalente) del ente o por su órgano de administración ad-referéndum de ella. Los aportes que no cumplan las condiciones mencionadas integran el pasivo*. La doctrina ha tenido opiniones disímiles sobre este instituto, por caso López Tilli [11] sostiene que se trata de un mecanismo que pretende eludir las formalidades (y rigideces, agregamos nosotros) del aumento de capital social, y que si bien la ciencia contable los admite dentro del patrimonio neto, se produce una situación ficticia incompatible con la realidad sustancial subyacente y que conduce a engaño a los terceros respecto de la verdadera situación de solvencia del ente. No compartimos esta opinión y abogamos por su reconocimiento legal, a los fines de su regulación precisa, para evitar conflictos y abusos [12].

La ley 27.349, reconoció validez legal a estos aportes irrevocables para las SAS y los admitió a partir del art. 45, al establecer: "los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones podrán mantener tal carácter por el plazo

---

[11] López Tilli, Alejandro M: "Situación de los aportes irrevocables ante la empresa en crisis", Jurisprudencia Argentina. Cita Online: 0003/010008.

[12] En similar sentido: Jan Naselli, Romina Y.: "Un amplio horizonte para las sociedades unipersonales. Sociedades por acciones simplificadas", ADLA 2017-10, 3: "Reglamentando así los mismos, no sucede esto en la Ley General de Sociedades al no establecer ésta ningún plazo para el tratamiento de los mismos, cuya solución termina siendo en muchos casos causal de conflictos societarios".

de veinticuatro (24) meses contados desde la fecha de aceptación de los mismos por el órgano de administración de la SAS, el cual deberá resolver sobre su aceptación o rechazo dentro de los quince (15) días del ingreso de parte o de la totalidad de las sumas correspondientes a dicho aporte. La reglamentación que se dicte deberá establecer las condiciones y requisitos para su instrumentación". La flexibilidad normativa, facilita notablemente la autofinanciación heterónoma, pero también da seguridad jurídica a los terceros, y fija un plazo razonable para que la sociedad proceda a aumentar el capital, o a desafectar del patrimonio neto a los aportes irrevocables. La resolución general IGJ 25/2004 había fijado el plazo de mantenimiento de los Aportes Irrevocables en el patrimonio, en los 180 días, y posteriormente el plazo fue ampliado a un ejercicio contable (RG 07/2015 IGJ), a contar desde su aceptación. Si al cabo de tales plazos, no se produjo el aumento de capital que los absorba, los mismos deberán ser pasados al pasivo. Consideramos positivo el plazo de dos años (en contra: Schneider [13] y Nissen [14], a favor: De las Morenas [15]).

La propuesta de reforma a la LGS, en cambio, contiene un error esencial, cual es el de incluir a los aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones de capital, como pasivo. El proyectado art. 190 LGS agrega los siguientes párrafos: *Aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones. Los aportes que los accionistas o terceros efectúen a cuenta de futuras emisiones serán considerados pasivos, sean revocables o irrevocables. La irrevocabilidad debe tener un plazo determinado.* La consideración como pasivo, no favorece la consideración del instituto como un aporte, sino que lo convierte en un préstamo, efectuado por los accionistas o socios a la sociedad, lo que en nada favorece la posición el patrimonio neto que se debilita más, al incrementar activo y pasivo en la misma cantidad. La norma continúa agregando *Préstamos de los socios: Los préstamos sin garantía real hechos a la sociedad por un accionista, su cónyuge o conviviente, los parientes por consanguinidad en línea recta, los colaterales*

---

13 Schneider, Lorena R.: "El contexto empresarial de la ley de Sociedad por Acciones simplificada. A un año de su entrada en vigencia", Diario La Ley 16/07/2018, 1; LL-2018-D, 502: "Como puede verse, el excesivo plazo para mantener los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones no encuentra suficiente fundamento legal".

14 Nissen, Ricardo Augusto: "La sociedad por acciones simplificada (SAS). El aporte societario del neoliberalismo o las sociedades off shore argentinas", Ed. Fidas, 2018, pág. 105.

15 De Las Morenas, Gabriel: "Análisis exegético de la nueva "Ley de Sociedad por Acciones Simplificada". Especial referencia al ámbito de la provincia de Mendoza", en: LLGran Cuyo 2018 (abril), 1: "En esta ley se fija un plazo máximo de 24 meses para incorporar al capital los aportes contados desde la fecha en que el órgano de administración los aceptó. Este plazo es consistente con algunas de las regulaciones provinciales (v.gr. La resol. 2400 DPJ de Mendoza)".

*hasta el cuarto grado, inclusive, y los afines dentro del segundo grado o por una sociedad controlante, como asimismo los provenientes de terceros que hayan recibido garantía de alguna de las personas mencionadas en este párrafo, quedan subordinados a todos los otros créditos*. De esta manera, los aportes irrevocables son considerados siempre como pasivos subordinados, mientras que la fórmula de las SAS los considera cuentas del patrimonio neto, hasta su desafectación como tales, por o haber efectuado la sociedad el aumento de capital pertinente.

Esta consideración de los AAII como pasivos, sin dudas conspira contra la decisión de los socios de hacer desembolsos efectivos tendientes a fortalecer el patrimonio neto.

### *3.5. Autofinanciación a través de resultados no asignados*

Con Richard [16] hemos explicado detalladamente la importancia que tienen los resultados no asignados en la autofinanciación de la empresa. A diferencia de lo que ocurre con las reservas, que –conforme lo establecido por la RT FACPCE 9, son aquellas ganancias retenidas en el ente por explícita voluntad social o por disposiciones legales, estatutarias u otras. Los resultados no asignados son aquellas ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica. No son un invento de las ciencias contables, sino que la propia ley societaria las crea, al permitir la posibilidad de que la asamblea no otorgue destino a las ganancias del ejercicio, debiendo ser contabilizadas permanentemente bajo el concepto referido.

Explicábamos que el principal argumento que sostiene como válida la idea de no distribuir dividendos es que es la más barata fuente de financiación de la sociedad. Incluso simplifica y evita los trámites jurídicos de la capitalización de dividendos y de la generación de reservas facultativas.

En efecto, en la situación actual, real, puntual de la República Argentina, las tres formas más económicas de financiación son la autofinanciación mediante la preservación de las ganancias, los salarios de los trabajadores y los pequeños proveedores de insumos, bienes y servicios. (12) Pero ocurre que tanto los trabajadores como los pequeños proveedores disponen de acciones legales tendientes a la tutela de su crédito y, superado un plazo que no está determinado, el costo de estos pasivos puede tornarse muy oneroso. En cambio, el mantenimiento de los resultados en la sociedad mediando acuerdo de los socios, no genera ningún costo económicamente relevante, lo que nos lleva a la afirmación original: es la más barata fuente de financiación de la sociedad.

---

[16] Fushimi, Jorge; Richard, Efraín H.: "Resultados no asignados en la ley de sociedades" en Diario La Ley 03/03/2010, 1; LL-2010-B, 839.

Ni el proyecto de reforma a la Ley General de Sociedades, ni el proyecto de reforma al CCC, han dado tratamiento alguno a la situación de los resultados no asignados, de modo que seguirán siendo por mucho tiempo, la forma idónea de autofinanciación, atento a que aquello que no está prohibido, está permitido.

### *3.6. Autofinanciación a través de reservas facultativas*

En el mismo trabajo con Richard, escribíamos que la ley societaria ha puesto trabas a la constitución de reservas, y se ha dicho que es en protección al derecho al dividendo del socio. La norma legal prevé requisitos especiales:

a) Debida justificación en la memoria;

b) Para todas las sociedades, se requiere razonabilidad y prudencia.

c) Para las sociedades por acciones, si su monto supera el capital y las reservas legales, la decisión deberá adoptarse por asamblea extraordinaria, con las mayorías agravadas del artículo 244 LSC;

d) Para las sociedades de responsabilidad limitada, las mayorías necesarias para la modificación del contrato.

En el caso puntual de las sociedades por acciones, es válido reiterar lo dicho más arriba que, en la memoria, al proponer el directorio la constitución de reservas, debe justificarlo clara y circunstanciadamente. Cualquiera fuese la justificación, lo real es que el mecanismo de constitución de reservas es complicado y requiere que la Asamblea Extraordinaria se expida sobre su validez. Esto, en contrapartida, conspira contra la posibilidad del ente de "blindar" el patrimonio neto evitando así la infracapitalización real del ente. Es llamativo que un aumento del capital hasta su quíntuplo puede ser dejado en manos de la asamblea ordinaria, si así lo previera expresamente el estatuto, y en las sociedades cotizadas, la decisión del aumento siempre es potestad de la asamblea ordinaria, mientras que la posibilidad de constituir reservas siempre será de competencia exclusiva de la asamblea extraordinaria y con mayorías agravadas cuando su monto supere el tope legal.

Así las cosas, las posibilidades de robustecer el patrimonio neto se ve doblemente dificultada: por una parte, porque mediante la retención de utilidades por parte del ente, la fuente legítima de recursos financieros del ente para tal fin, a través de la constitución de reservas es un mecanismo complejo que puede extenderse demasiado en el tiempo (lentitud) y es relativamente oneroso; por la otra, porque –de no existir reservas por falta de acuerdo, y no existir resultados no asignados– el aumento del patrimonio neto sólo podría darse vía el aumento del capital, mediante aportaciones de los socios o capitalización de pasivo. La idea que subyace en este trabajo es que el ente societario debe, en lo posible,

obtener su financiación y recursos de la generación de ganancias y su retención dentro del patrimonio.

La reforma a la ley general de sociedades, recientemente presentada al Congreso de la Nación, flexibiliza parcialmente la generación de reservas facultativas, ya que propone en la segunda parte del artículo 70 proyectado: *Otras reservas. En cualquier sociedad, el contrato social o estatuto puede prever la constitución de otras reservas que las legales. El órgano de gobierno podrá disponer la constitución de otras reservas que las legales, contractuales o estatuarias, siempre que las mismas sean razonables y respondan a una prudente administración. La decisión deberá estar debidamente fundada en el plan de negocios, en las necesidades o en los riesgos a que está expuesta la sociedad. Cuando su monto exceda diez veces el del capital social y las reservas legales, la resolución para la constitución de estas reservas se adoptará en las sociedades anónimas conforme al artículo 244, última parte, y, en las demás sociedades, con el voto favorable del setenta y cinco (75) por ciento del capital social.* Consideramos positiva la indicación legal de que la decisión de constituir reservas deba estar plasmada en el plan de negocios y debe fundarse en las necesidades o en los riesgos a los que está expuesta la sociedad. Además, sólo cuando su monto exceda diez veces (no cuando lo iguale, como es actualmente) el monto del capital y las reservas legales (correctamente empleado el plural, ya que la reserva legal societaria es una sola, pero leyes especiales pueden imponer otras), será necesaria la decisión de la asamblea extraordinaria, con mayorías agravadas. Pero, si las reservas no superan este importe, serán siempre decisión de la asamblea ordinaria. Ello no exime, entendemos, que la justificación económica y financiera debe estar correctamente explicitada.

## 4. Conclusiones

Las MiPyMEs argentinas, no acceden al mercado financiero (bancario o bursátil) para financiarse, sino que recurren al autofinanciamiento. No es una cuestión cultural, sino un hecho, cuyas razones no son objeto de evaluación en el limitado espacio de esta ponencia. Sí podemos decir que los altos costos de transacción, sumado a tasas de interés elevadas, y a la falta de interés del sector bancario en financiar proyectos, en lugar de financiar capacidad de devolución de los préstamos. Siendo así las cosas, resulta lógico pensar en un sistema legal que no dificulte las vías de autofinanciación, sino que las regule de modo tal que sean herramientas que no sean empleadas para perjudicar a terceros o a los socios minoritarios, pero que tengan utilidad para el fin con que han sido creadas.

La falta de predisposición de la doctrina en entender institutos tales como la cuenta “resultados no asignados” (y sin tratar el aspecto de cuando estos resul-

tados son negativos), los aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital o de futuras emisiones de acciones, y las dificultades para la constitución de reservas, no hacen sino complicar la visión general del conjunto.

Incluso estas ideas chocan con la autorización para que la sociedad continúe operando durante un año, pese a haber operado la causal de disolución de pérdida del capital, tal como se plantea en el proyecto de reforma a la LGS. Es decir, se es benévolo con la sociedad que está en clara insolvencia, incluso en los términos del U.S. Bankruptcy Code, pero se dificulta la constitución de reservas, se critica la acumulación de resultados positivos y se complica innecesariamente la constitución de aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital.

Es loable, en cambio, la legislación sobre SAS, que –consciente de que ofrece una plataforma de baja inversión propia- prevé amplias formas de financiación y autofinanciación, sin poner innecesarias trabas a la posibilidad de recurrir a recursos propios para financiar.

En un mercado donde la inflación esté contenida, y sin graves restricciones a la actividad empresaria, resultará de aplicación en todos sus postulados, el teorema de Modigliani & Miller que propugna la indiferencia de financiarse con recursos propios o con recursos de terceros, e –incluso- cuando el estado aplica tributos sobre las ganancias, resulta conveniente apalancarse con recursos de terceros y no propios. Queremos decir con esto, que la propia sociedad, será la que tome la decisión de autofinanciarse o de financiarse con fondos de terceros, ya que es una cuestión de racionalidad económica. Pero en la medida en que estemos en una economía con graves distorsiones económicas, lo lógico es favorecer y facilitar las vías para la autofinanciación, siempre que ésta no atente contra los derechos de los socios y accionistas minoritarios.