

CAPITAL SOCIAL EN LA SAS. LIBERTAD DE ESTRUCTURACIÓN. PRIMA DE EMISIÓN DIFERENCIADA. POSIBILIDAD DE SU UTILIZACIÓN EN EL ACTO CONSTITUTIVO

Fernando Pérez Hualde

SUMARIO:

1. El amplio margen que concede el legislador a la autonomía de la voluntad en la SAS, que permite la convivencia en la misma de dos categorías de socios (Emprendedor e Inversor), se manifiesta en su máxima expresión en las posibilidades de estructuración del capital social.

2. El capital social en la SAS no cumple función alguna de garantía frente a terceros. Es un parámetro o patrón de medida del ejercicio de derechos por parte de los socios.

3. La LACE concede a los socios la iniciativa en cuanto a la estructuración del capital social en la SAS se refiere, con amplios márgenes de acción.

4. La forma en que la LACE regula las prestaciones accesorias en la SAS, las equipara en los hechos a un verdadero aporte (ej. valuación, mecanismo alternativo de integración, etc.).

5. El instituto de las prestaciones accesorias, conjugado con la posibilidad de primas diferenciadas para acciones que conceden idénticos derechos, es la forma de equiparar o compatibilizar los aportes del Emprendedor con los realizados por los Inversores;

6. La posibilidad de prima de emisión distinta, rige no solo en los aumentos de capital sino también en el acto constitutivo de la sociedad. Ello surge del art. 44 que permite la diferencia en el precio de adquisición o venta de las acciones con idénticos derechos económicos y políticos.

7. La posibilidad de estipular primas diferenciadas en un mismo aumento de capital para acciones que conceden idénticos derechos, exime de justificar el monto al que responden las primas en cuestión.

Introducción

La Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) es un nuevo tipo social (tipicidad de segundo grado ¹), cuyas notas están dadas por la división de su capital en acciones, un régimen interno de organicismo diferenciado ² (con margen para el auto organicismo), la responsabilidad de los socios limitada a la integración del capital suscrito, pero garantizando solidaria e ilimitadamente frente a terceros la integración de los aportes ³, y, como elemento distintivo, el amplio margen que la ley concede a la autonomía de la voluntad ⁴.

Esa mayor autonomía de la voluntad, o libertad de estructuración, es necesaria para permitir la convivencia dentro de una misma sociedad de dos categorías de socios claramente diferenciables ⁵. El Emprendedor, que tiene una idea fuerza y tiempo disponible para desarrollarla, y el Inversor, que cuenta con los fondos necesarios para permitir el desarrollo de la idea (normalmente en alguna de sus etapas), y así permitir validar la misma.

Esa libertad de organización que permite la convivencia de las categorías de socios aludidas, se manifestará en distintos planos de la sociedad (estructuración de los órganos de administración, gobierno, etc.), siendo entre ellos, el más relevante, aquel referido al modo de estructurar el capital social.

El Capital en la SAS

La mejor expresión del importante margen que concede la SAS, a la autonomía de la voluntad de los socios, está representada en la libertad con que cuentan los mismos para estructurar su capital ⁶.

Para hacer uso de esa libertad, la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor (LACE) comienza por permitir la constitución de la sociedad con un capital ínfimo, *que no podrá ser inferior al importe equivalente a dos (2) veces el salario mínimo vital y móvil* (art. 40), quitándole de ese modo cualquier función de

¹ Richard, Efraín Hugo y Orlando M. Muiño, *Derecho societario*, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1997, p. 49.

² Siguiendo la línea ya impuesta por el encabezado del art. 158 del Código Civil y Comercial de la Nación.

³ Aspecto que criticamos en particular, mediante comunicación presentada en teste mismo Congreso.

⁴ Confr. Pérez Hualde, Fernando, *Sociedad por acciones simplificadas. Sus notas tipificantes*, en *Crowdfunding y sociedades por acciones simplificadas*, Dir. Martín Arecha y Laura Filippi, Ed. Didot, Bs.As., 2018, p. 121 y ss.

⁵ Confr. Pérez Hualde, Fernando, *La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la Sociedad por Acciones Simplificadas*, *Rev. La Ley*, 03/11/17.

⁶ Capítulo III, arts. 40 al 48 de la Ley 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor (LACE).

garantía del mismo frente a terceros, y constituyéndolo en un parámetro o patrón de medida del ejercicio de derechos por parte de los socios.

En línea con ello establece como principio general, en el art. 41, que *“La suscripción e integración de las acciones deberá hacerse en las condiciones, proporciones y plazos previstos en el instrumento constitutivo”*⁷. De ese modo, nuevamente concede a los socios la iniciativa en su estructuración.

Estipula asimismo un régimen de prestaciones accesorias con particularidades tales que lo hacen distinto del previsto en el art. 50 de la Ley General de Sociedades 19.550 (LGS)^{8 9}.

Así, el régimen exige la “valuación” de las prestaciones (distinguiéndose de ese modo de lo regulado por art. 50 LGS). No requiriendo incluso que las mismas *“deban ser claramente diferenciables de los aportes”*, lo que sí ocurre en el art. 50, pto. 2, LGS.

El régimen de la SAS iguala las prestaciones accesorias a un aporte, toda vez que impone no solo su valuación, sino también el mecanismo alternativo de

⁷ Aspecto que a renglón seguido regula en cuanto a la integración de acciones en dinero (al menos 25% a la constitución) o en especie (ordenando la integración del 100% al momento de la suscripción).

⁸ Art. 42 LACE: “... Podrán pactarse prestaciones accesorias. En este caso, la prestación de servicios, ya sea de socios, administradores o proveedores externos de la SAS, podrán consistir en servicios ya prestados o a prestarse en el futuro, y podrán ser aportados al valor que los socios determinen en el instrumento constitutivo o posteriormente por resolución unánime de los socios, o el valor resultará del que determinen uno o más peritos designados por los socios en forma unánime. El instrumento constitutivo deberá indicar los antecedentes justificativos de la valuación. Las prestaciones deberán resultar del instrumento constitutivo y/o de los instrumentos de reformas posteriores, donde se precisará su contenido, duración, modalidad, retribución, sanciones en caso de incumplimiento y mecanismo alternativo de integración para el supuesto de que por cualquier causa se tornare imposible su cumplimiento. Sólo podrán modificarse de acuerdo con lo convenido o, en su defecto, con la conformidad de los obligados y de la totalidad de los socios. Si la prestación del servicio se encontrara total o parcialmente pendiente de ejecución, la transmisión de las acciones de las que fuera titular el socio que comprometió dicha prestación requerirá la conformidad unánime de los socios, debiendo preverse, en su caso, un mecanismo alternativo de integración.”

⁹ Lo que no lo exime de crítica, por incompleto. Así por ejemplo se refiere solo a servicios, aunque creemos que ello no debe ser interpretado como la exclusión de otro tipo de prestaciones, como lo es por ejemplo el poder dar bienes en uso y goce (en este sentido confrontar Manóvil, Rafael, *La SAS y las normas generales de la ley de sociedades*, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, anticipo de Anales – Año LXIII, Segunda Epoca – Número 56, p. 24.

integración para el supuesto de que por cualquier causa se tornare imposible su cumplimiento (art. 42, 3er párrafo, LACE).

Es más, el art. 42 LACE, en ningún momento dice que las prestaciones accesorias no formen parte del Capital Social, como sí lo hace el art. 50 LGS en su encabezado. Ha sido la IGJ la que, extralimitándose en sus facultades, en el art. 27 del Anexo A, Res. Gral. 6/2017, sostiene sin cortapisas que “*Las prestaciones accesorias no forman parte del capital social*”.

De ese modo la norma en cuestión, equipara las prestaciones accesorias a verdaderos aportes, que forman parte del patrimonio de la sociedad¹⁰. Es a través de ellas que podremos justificar por qué el socio Emprendedor de una SAS tiene una participación importante en el capital de la sociedad más allá de haber realizado equívocos aportes en metálico.

Este sistema, que permite la convivencia entre Emprendedores e Inversores sobre la base de herramientas que habilitan a los mismos a negociar dentro de un margen de amplio respeto a la autonomía de la voluntad y limitada injerencia del legislador, cierra con el juego de dos normas de la LACE a las que haremos referencia a continuación. Las mismas constituyen el verdadero corazón de todo el sistema de la SAS. Aquel que le da identidad propia al tipo y que, al fin y al cabo, permiten que el amplio reconocimiento a esa autonomía de la voluntad, no sea una entelequia.

La primera ¹¹ de ellas es el art. 44¹², que bajo el título de “Aumento del Capital”, en su segundo párrafo dice:

¹⁰ Ya el legislador del '72, en la Exposición de Motivos de la Ley 19.550, sostuvo que “El proyecto en su art. 50 regula las prestaciones accesorias, que se distinguen de los aportes en que no integran el capital sino solamente el patrimonio” (Cap., Secc. VI, pto. 9).

¹¹ Conforme a un criterio de aparición y ubicación numérica en la ley, pero bien debería ser la segunda.

¹² *Artículo 44.- Aumento de capital.* En oportunidad de aumentarse el capital social, la reunión de socios podrá decidir las características de las acciones a emitir, indicando clase y derechos de las mismas. La emisión de acciones podrá efectuarse a valor nominal o con prima de emisión, pudiendo fijarse primas distintas para las acciones que sean emitidas en un mismo aumento de capital. A tales fines, deberán emitirse acciones de distinta clase que podrán reconocer idénticos derechos económicos y políticos, con primas de emisión distintas. El instrumento constitutivo puede, para los casos en que el aumento del capital fuera menor al cincuenta por ciento (50 %) del capital social inscripto, prever el aumento del capital social sin requerirse publicidad ni inscripción de la resolución de la reunión de socios. En cualquier caso, las resoluciones adoptadas deberán remitirse al Registro Público por medios digitales a fin de comprobar el cumplimiento del tracto registral, en las condiciones que se establezcan reglamentariamente.

“La emisión de acciones podrá efectuarse a valor nominal o con prima de emisión, pudiendo fijarse primas distintas para las acciones que sean emitidas en un mismo aumento de capital. A tales fines, deberán emitirse acciones de distinta clase que podrán reconocer idénticos derechos económicos y políticos, con primas de emisión distintas.” (claro está que el subrayado es nuestro).

La norma, haciendo alusión en dos oportunidades a la posibilidad de contar con “primas distintas” con la sola exigencia de que las acciones en esa condición correspondan a distintas clases, no solo permite que por idéntico porcentaje de participación en el capital social un suscriptor desembolse un monto determinado y otro uno infinitamente distinto (superior o inferior al primero)¹³, sino que con ello despeja cualquier intento de tener que justificar patrimonialmente el valor de prima de emisión fijado. O sea, la prima no tiene necesariamente por fin compensar razonablemente la diferencia de valor nominal con el valor patrimonial de las acciones. Su determinación responderá a la negociación efectuada entre los socios, la que se realizará conforme parámetros de oportunidad¹⁴, realización de otros aportes (ej. prestaciones accesorias, marcas), existencia de cláusulas con reserva de derechos realizada por un socio fundador (ej. a no ser licuado en la próxima ronda de inversión), proyecciones futuras de facturación o crecimiento de la sociedad, necesidades económicas concretas para el cumplimiento de etapas futuras de desarrollo, entre otras razones del estilo.

La restante norma es el primer párrafo del art. 47 LACE, que en línea con el párrafo del art. 44 ya citado, dice:

“Derechos. Podrán reconocerse idénticos derechos políticos y económicos a distintas clases de acciones, independientemente de que existan diferencias en el precio de adquisición o venta de las mismas”.

Como podemos observar, en este caso la alusión no es ya solo al caso de aumento de capital, sino qué reconoce *in genere*, la posibilidad de la existencia de acciones con idénticos derechos políticos y económicos, pero con diferencia en el precio de adquisición o venta.

Nuestra comunicación tiene por fin resaltar algo que para muchos bien puede ser una obviedad, pero creemos importante puntualizar, y es que la prima diferenciada (diferencia de valor o precio) a asumir por acciones con idénticos

¹³ Apartándose así del imperativo segundo párrafo del art. 202 LGS: “... Se podrá emitir con prima, que fijará la asamblea extraordinaria, conservando la igualdad en cada emisión. ...”.

¹⁴ No es lo mismo el aporte de U\$S 10.000 tan pronto constituida la sociedad que hacerlo después de unos años cuando el proyecto se encuentra validado, facturando y en expansión.

derechos, también puede ser estipulada en el acto de constitución de la sociedad, y no necesariamente en un aumento de capital.

Si en el propio acto de constitución de la sociedad (redacción del Instrumento Constitutivo), puedo estipular un complejo régimen de prestaciones accesorias a cargo de un socio, útil es también hacer lo propio (prima de emisión mediante) respecto del monto que tengan que aportar los socios inversores que suscriban el capital de la sociedad.

Es más, lo aconsejable es mantener desde un principio una cifra de capital baja o exigua (como lo es aquella igual a dos salarios mínimos), pues queda claro con la redacción de la ley que el Capital, como tal, lejos está de ser garantía frente a los terceros, tratándose de un parámetro o patrón de medida del ejercicio de derechos por parte de los socios. Mientras más bajo sea el monto mayor margen de acción tendré en las futuras rondas de inversión.

Como ya lo hemos dicho aquí, con el régimen de prestaciones accesorias previsto y la posibilidad de no justificar a qué responde la prima de emisión (consecuencia de la posible existencia de primas diferenciadas), queda claro por *contrario sensu* que las prestaciones accesorias son tenidas “muy” en cuenta a la hora de determinar la participación en el capital social por parte de quien se compromete a realizarlas.