

FACTIBILIDAD DE INCLUIR LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN NUESTRO SISTEMA LEGAL A LA LUZ DEL REPLANTEO DE LA NOCIÓN DE CAPITAL SOCIAL

Miguel María Silveyra

Ponencia

1) El capital social es un concepto equívoco, ya que comprende bajo un mismo nombre a instituciones entitativa y funcionalmente diferentes.

2) La equivocidad antedicha ha dado lugar a confusiones, interpretaciones y soluciones erróneas, tanto doctrinarias como jurisprudenciales, siendo el rechazo del instituto de las acciones sin valor nominal una de las consecuencias de tales confusiones.

3) La clara distinción de los diferentes conceptos que abarca el término “Capital Social” permite concluir, sin hesitación, que la figura de la acción sin valor nominal en nada afecta al principio de inmutabilidad del capital social, tantas veces invocado para rechazar la incorporación a nuestro sistema legal de este tipo de acciones.

4) Finalmente, se considera aconsejable la incorporación de las acciones sin valor nominal a nuestro ordenamiento legal porque, además de resultar factible desde el punto de vista jurídico, reviste utilidad práctica, ya que la utilización de acciones sin valor nominal permite evitar los fraudes y engaños a que la expresión del valor nominal -la mayoría de las veces distinto del valor real- puede conducir.

Fundamentos

I.- Punto de partida: El concepto de capital social

Ya se anticipó al plantear la ponencia que el nudo gordiano a desatar para dilucidar la cuestión de la viabilidad jurídica de las acciones sin valor nominal se encuentra constituido por el siempre discutido concepto de “capital social”.

Primeramente me abocaré, en consecuencia, a desentrañar el verdadero significado -o significados- del término “Capital Social”, para luego determinar las implicancias que trae aparejadas el resultado de dicho análisis.

a) El capital como término equívoco

La omnipresente polémica que se suscita en cuanto congreso de derecho societario se realiza permite afirmar, sin temor a equivocarse, que si existe un término equívoco y multifacético dentro de la normativa societaria, tal término es el “capital social”. Siendo justamente con motivo de dicha complejidad que la doctrina ha elaborado definiciones de lo más diversas ¹ que, como señala con

¹ Pérez de la Cruz Blanco realiza una clasificación de las definiciones en tres categorías: un primer grupo que abarca las definiciones que toman como punto de referencia las aportaciones de los socios y dentro de la cual distingue dos categorías: aquellas definiciones para las que el capital no es más que la suma de

acierto Simonetto ², no tienden a dar todas el significado de una misma entidad, sino el de entidades diversas, captadas en momentos distintos del discurrir de la vida social.

En el mismo orden de ideas, también la ley se refiere, mediante un término único (capital), a instituciones con funciones claramente diferenciadas que, por tal motivo, es erróneo englobar dentro de una única definición. Me esforzaré, entonces, en demostrar que, en cada una de las diferentes funciones que se le asignan, el capital muestra una realidad entitativa y funcional diferente.

a).1. Las funciones del capital

La doctrina en general atribuye al capital tres funciones esenciales, la llamada función de productividad, la función de garantía, y la función de determinación de la posición de socio ³. Analizaré, en primer lugar y sucintamente, cada una de dichas funciones por separado, para luego confrontarlas y demostrar por qué no es posible englobarlas a todas ellas bajo un mismo concepto.

(i) Función de productividad

Desde una primera perspectiva “la misión básica del capital social es la de servir como fondo patrimonial empleado para la obtención de un beneficio, a través del ejercicio de una determinada actividad empresarial” ⁴, razón por la cual se la llama también “función de productividad”. Esta función se puede percibir claramente al momento de la constitución de la sociedad ⁵, ya que luego se diluye, confundiéndose con la del patrimonio social ⁶.

Visto únicamente desde este enfoque, el capital es, en una primera instancia, como el conjunto de aportes efectuados por los socios para aplicarlos al desarrollo de la actividad social, y con posterioridad al inicio de tal actividad, el mismo patrimonio social que, como tal, se encuentra afectado a la actividad de la sociedad, y sujeto a la suerte de esta última.

las aportaciones de los socios (acepción material), y aquellas definiciones que sostienen que el capital es la expresión monetaria del valor asignado a las aportaciones en el momento de constitución de la sociedad; y el grupo de definiciones que responden a una concepción abstracta y nominalista del capital, entendido como un puro nomen iuris, cifra permanente de la contabilidad. PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio, La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. Studio Albornotiana XVI, publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, pág.29 y págs. sigs.

² SIMONETTO: Concetto e composizione del capitale sociale, en R.D.C., 1956, I, pp. 48 sigs.; citado por Antonio Pérez de la Cruz Blanco: op. cit. pag.28.

³ PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio, op. cit. pag.40.

⁴ Idem.

⁵ “...en el momento de la constitución de una sociedad el capital social cumple una función productiva que es típicamente económica: los socios se comprometen a realizar aportes para aplicarlos a la producción de bienes y servicios.” RICHARD, Efraín Hugo y ESCUTI, Ignacio A. (h), Introducción al estudio del aumento de capital en las sociedades por acciones en la legislación argentina, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Depalma, Buenos Aires, 1978, pág. 1404.

⁶ “El concepto económico de capital se confunde con lo que jurídicamente es el patrimonio: conjunto de derechos y obligaciones de la sociedad, que se modifica continuamente en más o menos conforme a las alternativas favorables o desfavorables de la actividad societaria.” RICHARD, E. H. y ESCUTI, I. A. (h), op.

(ii) Función de garantía

Se atribuye también al capital social la función de garantía hacia terceros que, desde esta nueva perspectiva, opera como un valor mínimo del patrimonio neto de la sociedad que ésta debe preservar a fin de garantizar la consistencia de su patrimonio, y la consiguiente posibilidad de dar cumplimiento a sus obligaciones.

La consistencia del patrimonio de la sociedad garantiza a los terceros que se vinculan a ella básicamente de dos modos:

a) Desde un punto de vista que se podría llamar “dinámico”, garantiza el normal desarrollo de su objeto por la sociedad y, de tal modo, la generación por ésta de los recursos necesarios para dar cumplimiento a sus obligaciones. En virtud de ello, considero, en coincidencia con Ferrara ⁷, que el capital social, desde esta perspectiva de estudio, equivale a un patrimonio mínimo que la sociedad debe mantener para poder funcionar y desarrollar con seriedad su objeto, hecho este que le permitirá cumplir con las obligaciones que ha asumido para con sus acreedores.

b) Desde una perspectiva “estática”, asegura la existencia, dentro del patrimonio social, de bienes cuya realización permita a los acreedores de la sociedad, en caso de incumplimiento de la sociedad, cobrar sus acreencias.

Dentro de nuestra normativa legal la función de garantía del capital social se pone de manifiesto, de modo general, a través de lo dispuesto en el artículo 70 de la Ley de Sociedades, donde se establece la obligatoriedad para las sociedades e formar una reserva legal obligatoria que debe alcanzar el 20% del capital social, y la prohibición de distribuir ganancias, en caso de reducirse dicha reserva, y hasta tanto ésta se reconstituya. Pero, sin lugar a dudas, la función de garantía del capital social adquiere mayor relevancia en los casos de sociedades que tienen por objeto la realización de actividades de interés general, cuya regulación específica exige, justamente en garantía de terceros, que dichas sociedades cumplan con determinados recaudos de capital o patrimonio neto mínimo.

Sin perjuicio de lo antedicho, no puede soslayarse que, en términos generales, la función en análisis no tiene en la actualidad el grado de importancia que le asignan muchos autores. En efecto, en primer lugar, en la mayoría de los casos el capital social es ínfimo si se lo compara con el patrimonio social, y con el volumen económico de las actividades sociales, razón por la cual, difícilmente podría servir como garantía de tales actividades. En segundo término, y en especial con referencia a la función descrita en el punto b), hoy en día no importa tanto el patrimonio de la sociedad en sí, como el flujo de fondos y la capacidad de repago que dicha sociedad pueda poseer; razón esta última que hace factible a una sociedad con menor patrimonio, pero que desarrolla una actividad muy rentable, obtener más crédito que otra cuyo patrimonio es muy superior, pero que desarrolla emprendimientos de escasa o nula rentabilidad.

cit. pág. 1405.

⁷ Es interesante señalar la opinión disidente de Ferrara, para quién “el capital social indica la medida del patrimonio del cual no puede disponerse en favor de los socios, porque está destinado a asegurar la vitalidad de la empresa e indirectamente a garantizar a los acreedores sociales” Gli imprenditori e le società, 4a. ed.,

(iii) Función de determinación de la posición de socio

Finalmente se asigna al capital social la función de determinar el alcance de los derechos y obligaciones de cada socio, utilizándolo, para ello, como una cifra de referencia. Esta función es una consecuencia del llamado fenómeno de la “incorporación” que se produce en las sociedades de capital, por el cual el contrato se “incorpora” al capital social, de modo tal que la participación en éste implica ser parte de aquél, y, por ello, cada socio puede conocer cuáles son sus derechos y obligaciones en base a la participación proporcional que posee en el capital social⁸, siendo este hecho lo que llevó a afirmar a un autor que a través del capital social “se mide matemáticamente la responsabilidad y participación de los socios en la sociedad anónima”⁹.

a).2. Incompatibilidad conceptual del capital social en sus diferentes acepciones

Ya he realizado un rápido repaso de las funciones que la generalidad de la doctrina asigna al capital social. Corresponde ahora preguntarse si tales funciones pueden ser cumplidas a través de un único instituto o si, por el contrario, se trata de funciones que responden a institutos entitativamente diversos.

Tal como lo anticipa el título del presente punto, existe, al menos en la opinión de quien escribe, un evidente antagonismo entre las funciones de productividad y de garantía por un lado, y la función de cifra de referencia por el otro.

En efecto las funciones de productividad y de garantía poseen una evidente afinidad, ya que ambas se refieren, en cierto modo, al patrimonio necesario para desarrollar la actividad social, siendo que, mientras la primera es más genérica, la segunda es más específica, y hace hincapié en el patrimonio como garantía de los terceros. En ambos casos, sin embargo, el capital social está constituido por un valor patrimonial que permite a la sociedad desarrollar su actividad, y que garantiza a los terceros que se vinculan con ella.

Desde esta perspectiva, constituyendo un “valor económico” que, a su vez, garantiza las operaciones sociales, el capital social posee una evidente tendencia a la variabilidad, ya que debe -o debería- poder adecuarse de modo tal de mantener ese valor -por ejemplo frente a la inflación- y, aún más, de incrementarlo proporcionalmente al aumento de las actividades sociales, y de las operaciones que debe garantizar. En este caso, entonces, el principio sería la variabilidad del capital, sin que las condiciones o formalidades a que pueda estar sujeta dicha variación -tendientes a lograr su efectividad, y a tutelar a los accionistas que no suscriben el aumento, pero no a impedirlo- desvirtúen dicho principio.

Teniendo en cuenta lo antedicho, el llamado “principio de la efectividad” debería reformularse en este caso, del siguiente modo: Para cumplir con sus funciones de productividad y de garantía el capital social debe adecuarse de modo tal de mantener un valor relativo a la evolución de los negocios sociales, y contar con un correlato patrimonial auténtico.

Milano, 1962, pág. 217, cit. por Antonio Pérez de la Cruz Blanco, op. cit. pág.43, nota 33.

⁸ “Además, el capital constituye un punto de referencia para los derechos y obligaciones de los socios, pues éstos son titulares de una parte del capital social, en su acepción jurídica, que tiene su correlato patrimonial: ellos adquieren tal titularidad como contrapartida de los bienes que se obligaron a aportar.” RICHARD, E. H. y ESCUTI, I.(h), ob. cit. pag. 1404.

Contrariamente a lo que acontece con el capital social en sus funciones de productividad y de garantía, el capital social en su función de cifra de referencia para determinar la posición de socio, no actúa como valor, sino como una referencia a los efectos de determinar el alcance de los derechos y obligaciones que corresponden a cada acción, o mejor dicho, a quienes poseen dichas acciones. Es justamente con motivo del papel desempeña en la estructuración de las relaciones, que el “capital social-cifra de referencia” presenta una clara tendencia a la estabilidad, que es, sin duda, el fundamento del tan mentado “principio de la invariabilidad del capital social”, en virtud del cual se sostiene que es conveniente que el capital se mantenga inmutable ¹⁰.

De lo dicho surge con claridad la evidente contraposición entre las diferentes entidades -no cabe duda que lo son- que la doctrina ha agrupado bajo el término “capital social”. En un caso se trata de un valor patrimonial necesario para hacer viable a la empresa desarrollada por la sociedad, y para garantizar a los acreedores de ésta, siendo -o debiendo ser- en consecuencia, una suma ajustable de acuerdo a las contingencias monetarias y a la evolución de los negocios sociales; en el otro, de una cifra intangible a la cual los socios se remiten para deducir cuál es su participación en la sociedad, y el alcance de sus derechos y obligaciones.

b) Necesario replanteo de la noción de capital social

La diversidad de entidades que, confusamente, se identifican bajo el término capital social, y la evidente contraposición que existe entre tales entidades, en virtud de su propia naturaleza, hace necesario replantear la noción de capital social, y deslindar de ella, de una vez por todas, todo aquello que no tenga relación con un valor patrimonial, en especial, la función de determinación de la posición de socio. Si ello no se hace, y, por el contrario, se intenta aplicar a esa diversidad de entidades denominadas “capital social”, los conocidos principios de determinación, invariabilidad, intangibilidad e integridad del capital, se incurre, necesariamente y ante la imposibilidad de sujetar esa diversidad a tales principios, en el equívoco de relativizarlos y sostener, por ejemplo, que “más que principio de estabilidad, quizá debiera hablarse de principio de variabilidad condicionada porque sería una proposición más acorde con la realidad del sistema.” ¹¹

Consecuentemente con lo antes expuesto, si se adoptara un criterio restrictivo, únicamente debiera considerarse “capital social” al valor correspondiente a los aportes de los socios, y si se adoptara un criterio más amplio, al valor del patrimonio mínimo -y tal vez denominándolo de dicho modo- necesario para que la sociedad pueda realizar su actividad.

II.- Las acciones sin valor nominal a la luz de un auténtico concepto de capital social

La equívocidad del término “capital social” sobre la cual me he exployado en

⁹ MOSSA, (Diritto commerciale, t.I, Milano, 1937, pág. 179), cit. por Pérez de la Cruz Blanco, op. cit., pág.47.

¹⁰ Esto sería lo correcto ya que en la realidad lo que varía no es la cifra -en términos de proporción

el punto precedente ha tenido, sin lugar a dudas, una influencia determinante en la posición de la doctrina respecto a la inclusión de las acciones sin valor nominal en nuestro sistema legal.

En tal orden de ideas, el argumento central esgrimido por quienes rechazan la incorporación de este tipo de acciones al sistema legal argentino -y en general a los sistemas legales de raigambre latina- es la imposibilidad de alterar el principio de inmutabilidad del capital social propio de dicho sistema, y el hecho de no responder dicha institución (las acciones sin valor nominal) a la diferencia esencial existente en nuestro derecho entre capital y patrimonio ¹². Paradójicamente, sin embargo, son aquéllos que realizan esta objeción quienes no distinguen la diferente entidad del capital social “cifra de referencia”, y del capital social en sus sentidos económico y protectorio (es decir actuando como valor económico) ya que, si lo hicieran, comprenderían cuan inconsistentes resultan sus argumentos. Veamos por qué motivo:

Si, como se propicia en el presente ensayo, se acepta que el término “capital social” se refiere a dos entidades conceptualmente diferentes e incompatibles entre sí, resultará necesario analizar las consecuencias de la ausencia de “valor nominal” en las acciones, en relación a cada una de dichas entidades.

Me referiré primero a los efectos de la ausencia de “valor nominal” respecto de la función del capital como cifra de referencia. En este caso la asignación de un “valor nominal” constituiría -o debiera constituir- una suerte de resguardo para los poseedores de las acciones, que con solo observar el título-acción deberían poder determinar cuál es su grado de participación en la sociedad. Esta función, sin embargo, no solo no se cumple hoy día con la mención del valor nominal de los títulos ya que, por el contrario, tal mención puede incluso perjudicar el entendimiento de los socios. Ello es así debido a lo establecido en el artículo 211 in fine de la ley de sociedades ¹³ respecto a la innecesariedad de hacer constar en las variaciones del capital social en el título, de donde se deduce que el tenedor del título nunca podrá saber con certeza, por la sola lectura del mismo, cuál es la alícuota de la sociedad que le corresponde, toda vez que el capital social que figura en el título pudo haberse modificado. En definitiva, la mención del valor nominal en el título es indiferente en lo que a la función del capital social cifra de referencia se refiere, ya que tanto si incluye en el título, como si no se lo hace, su tenedor, para poder determinar cuál es su porcentual de participación en la sociedad, habrá de indagar, bien sea la cantidad de acciones emitidas, o el capital social actualizado.

A mayor abundamiento, el hecho de no estampar un valor en la acción no implica que no exista “cifra de referencia”, ya que la acción representa siempre una participación o alícuota de la sociedad, y dicha alícuota se mide en referencia a un número, generalmente cien (por ello se habla de porcentaje); pues bien, dicho número permanecerá siempre inmutable, incluso con los aumentos de capi-

siempre continuará siendo el 100%, sino lo que se compara con ella (el porcentual de participación de cada acción).

¹¹ PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, op. cit. pág. 52.

¹² “Alterar el principio de inmutabilidad del capital social comporta, lo repetimos, una confusión entre este concepto y el de patrimonio, confusión en la que necesariamente debieron caer en los EE.UU. quienes justifican este tipo de acciones. Pero esta cuestión es a nuestro juicio fundamental y el objeto de este esquicio es ponerla de resalto.” FARGOSI, Horacio, Acciones sin valor nominal. Jurisprudencia

tal que redundarán sí, en una modificación de la alícuota (un menor porcentaje), pero no de la referencia.

Por último, y si realmente quisiera incluirse en el título representativo de la acción alguna mención que permitiera inferir a su tenedor su porcentual de participación en la sociedad, tal mención debiera ser, directamente dicho porcentual que, lógicamente, debería también variar con cada modificación en el número de acciones, para así ajustarse a la auténtica realidad. Esta última opción no debe considerarse una utopía, ya que en la actualidad la tendencia se orienta hacia la instrumentación de los títulos acciones en “acciones escriturales”, cuyas inscripciones, por su medio de registración, son modificables con suma facilidad.

En cuanto a los efectos de la ausencia del “valor nominal” de la acción con respecto a las funciones económicas y de garantía que se adjudican al capital social, cabe señalar que, en modo alguno, tal ausencia afectaría a los socios o a terceros. Las razones son las siguientes:

En lo que se refiere a los socios, la mención del valor nominal del título tendría algún tipo de utilidad si representara realmente el valor, al menos aproximado, de la acción. Sin embargo, como se sabe, el valor nominal de las acciones no cumple, en absoluto, tal función, ya que no es posible “fijar en un papel” el valor de la participación en una sociedad, porque dependiendo éste de los resultados y expectativas con respecto a la evolución de los negocios sociales, fluctúa permanentemente. Más que criticar, entonces, la solución adoptada ya largo tiempo atrás por los legisladores del Estado de New York, Estados Unidos, conviene adoptar su elogiado pragmatismo, y legislar teniendo en cuenta la realidad, y despreocupándose de los problemas dogmáticos y abstractos.¹⁴

En lo que se refiere a los terceros, aún cuando se aceptara que el capital social cumple en cierta forma la función de garantía que se le atribuye, de nada sirve la mención del valor proporcional que de tal capital corresponde a cada acción, ya que, en las sociedades de capital, quien debe responder por las obligaciones sociales es la sociedad con su patrimonio, y no los socios. En consecuencia, será útil para los terceros que se tutele la efectiva consistencia e integración del capital social, pero no que se aclare qué porción de dicho capital corresponde a cada acción, ya que la totalidad del capital, con independencia de la forma en que haya sido distribuida, constituye la garantía de dichos terceros.

III.- Conclusión

Habiendo demostrado que la inclusión del valor nominal de la acción, aparte de no contribuir al cumplimiento de las funciones que normalmente se asigna al “capital social”, las perjudica, ya que presenta, en la mayoría de los casos, un

Argentina 1956 IV, pág. 172, sec. Doctr.

¹³ “Las variaciones de las menciones precedentes, excepto las relativas al capital, deberán hacerse constar en títulos”

¹⁴ “Unánimemente se atribuye la paternidad de las acciones sin valor nominal a la Stock Corporation Law de Nueva York, de 1912, que las introdujo en el comercio norteamericano por tres razones fundamentales: primero, para evitar los fraudes y engaños a que la expresión del valor nominal puede dar lugar, en cuanto éste casi nunca coincide con el valor real de las acciones, ni con su valor de mercado, sujeto siempre a fluctuaciones y cambios de carácter imprevisible...” BARRERA GRAF, Jorge, Las acciones sin valor nominal pág. 11, Boletín del Instituto del Derecho Comparado de México. Año III, N° 9, págs. 9/24, may/agosto 1950; quien sin embargo criticaba la inclusión de este tipo de acciones en el sistema legal mexicano.

“valor” completamente ajeno al real, induciendo, de tal modo, posibles errores en los accionistas, se considera aconsejable la inclusión en nuestro sistema legal del instituto de las acciones sin valor nominal, ya que éste no contraría los principios de nuestro sistema jurídico y, al reflejar con mayor exactitud la realidad, permite evitar los fraudes y engaños a que la expresión del valor nominal puede conducir.