

LA CRISIS DEL CAPITAL SOCIAL. UNA PROPUESTA PARA SUPERAR EL PARADIGMA VIGENTE

Jorge Fernando Fushimi

Ponencia

El capital social como cifra estática de garantía y de retención de utilidades, ha sido puesto en crisis por la realidad y la doctrina desde hace largo tiempo ⁽¹⁾. Si bien existen otros paradigmas vigentes diferentes al del capital social, ninguno ha demostrado seriamente ser mejor que el que ha adoptado nuestra legislación societaria vigente. Muchos trabajos giran alrededor del fenómeno de la

(1) Podemos citar, entre otros y a riesgo de dejar muchos trabajos valiosos de lado: Le Pera; Sergio, "Sobre la futilidad de la noción de capital social" L.L., t.1986-b, p. 972; Araya, Miguel C., *El Capital Social DPyC - Sociedades*, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2003, p. 213; Araya, Miguel C., "Capital y patrimonio" J.A.-1996, t. IV, p. 676; Fourcade, Antonio Daniel, *El patrimonio neto en las sociedades comerciales*, Osmar D. Buyatti, Bs. As., 1998; Ramírez Bosco, Lucas: en "Responsabilidad por infracapitalización societaria", Hammurabi, Bs. As., 2004 Nissen, Ricardo, en el prólogo a la obra de Ramírez Bosco citada; Le Pera, Sergio en prólogo a la obra *Régimen de Utilidades en las Sociedades Anónimas* de la autora Chindemi, Marcela H., Ad-Hoc, Bs. As. 2004. Verly, Hernán: "Apuntes para una revisión del concepto de capital social" L.L.-1997-A, p. 756; Lisdero, Alfredo R. "Una posible solución al problema de la infracapitalización societaria" E.D. t.191, p. 804; Galimberti, María Blanca: "El capital social en una era de grandes cambios" DSEyC Errepar, t. IX, 1998; Bollini Shaw, Carlos (h): "Capital y patrimonio en las sociedades anónimas. El principio de la intangibilidad del capital social", E.D.-1976, t.65, p. 813; Reinoso, José L. "Capital social: mínimo legal y suficiente para el cumplimiento del objeto social" J.A.-1997. t. IV, p. 731; Richard, Efraín Hugo: "Sobre el Capital Social", en *Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butty*, Bs. As., 2007, p. 107 y en <http://www.acader.unc.edu.ar>.

infracapitalización y la insuficiencia del capital social ⁽²⁾, y algunos sobre qué debería entenderse por lo que es un capital suficiente para cumplir con el objeto social y servir, al mismo tiempo, de garantía a los acreedores y de parámetro para medir la rentabilidad del capital invertido por el socio.

En estas breves páginas procuraremos analizar alternativas al paradigma del capital social fijo como cifra estática, y concluiremos respecto a una aproximación sobre la base de la legislación vigente y sin entrar en propuestas modificatorias legales, sino sólo sobre la base de repensar el proceso de formación del patrimonio neto sin ruptura del paradigma.

Paradigmas existentes

El capital fijo

El primero de los paradigmas vigentes es el de capital como cifra estática, tal y como la concibe nuestro sistema legal societario. El escaso espacio disponible para este trabajo nos hace soslayar las críticas que sobre el mismo se han vertido, casi todas basadas en algunos ejes centrales:

a) La cifra suele ser insignificante para el cumplimiento del objeto social y sólo se utiliza al capital social como un modo de acceder a la limitación de la responsabilidad;

b) El capital social fijo no ha servido como garantía para los acreedores, lejos de ello -más bien- y como consecuencia de la crítica anterior, ha servido para frustrar los derechos de acreedores y terceros, especialmente en la cesación de pagos.

c) La cifra fija, no refleja ni representa nada. Sólo la dotación patrimonial asignada por los socios al momento fundacional.

(2) Nuevamente una somera enumeración: Ramírez Bosco, Lucas, *Responsabilidad por infracapitalización societaria*, Hammurabi, Bs. As., 2004; Nissen, Ricardo en el prólogo a la obra de Ramírez Bosco citada; Favier Dubois (p), Eduardo M., "La integración de los aportes y la insuficiencia del capital social" en *Doctrina Societaria y Concursal Errepar* N° 222, Mayo de 2006, p. 612.

(b) d) No sirve para evitar los problemas de infracapitalización real o sustancial.

El capital variable

Un aparente paradigma diferente, es el del capital variable, presentado por Farina ⁽³⁾ con mención de la legislación mexicana ⁽⁴⁾ y de las sociedades colectivas alemanas. Sin embargo, debemos observar que el capital de las sociedades mercantiles mexicanas, si bien es fácilmente variable, éste debe consignarse en la "escritura constitutiva de sociedad" y, tratándose de una sociedad de capital variable, el mismo debe fijarse el capital mínimo. Ahora, insistimos con la idea de que en rigor se trata de sociedades mercantiles con reglas menos rígidas para su aumento o disminución, pero no existe una variabilidad permanente del capital social. En nuestro sistema legal la ley de cooperativas establece un régimen de capital variable que funciona razonablemente bien, aunque no está exento de los mismos problemas que las sociedades comerciales con capital fijo. Dicho en otros términos, la variabilidad del capital lo torna más flexible, pero no necesariamente provee una solución al problema de infracapitalización real y de garantía a terceros.

El capital suficiente o adecuado

Una variante del paradigma del capital fijo, es el de "capital suficiente", o "adecuado para el cumplimiento del objeto social", que parte de la idea de que la dotación que los socios provean a la sociedad que se constituye, sea el necesario y suficiente para cumplir con el

(3) Farina, Juan, *Tratado de Sociedades Comerciales*, Rosario, Zeus, 1982-84, t. I, Parte General, p. 353.

(4) En efecto, la Ley General de Sociedades Mercantiles de México prevé la posibilidad de que sus sociedades mercantiles contempladas en la misma (excepto las cooperativas), puedan tener capital variable, aunque prevé capital mínimo tanto para la sociedad anónima, como para la sociedad en comandita por acciones.

objeto social. Una de las discusiones que trae aparejado este concepto es acerca de quien es el que debe decidir si el capital es suficiente o no y las posibilidades de que la autoridad de contralor pueda evaluarlo. La ley de fundaciones -en su artículo 9- establece un régimen de dotación de fondos suficientes para cumplir con el objeto fundacional, a través de la presentación (como requisito para el otorgamiento de la personería jurídica) de un plan trienal con las correspondientes bases presupuestarias, mientras que en el artículo 22, expresamente menciona la expresión "capital suficiente". Nos parece baladí la discusión acerca de si la autoridad de contralor tiene capacidad para evaluar o juzgar el capital suficiente, siendo que esto -en la ley de fundaciones- es absolutamente innecesario, ya que es la propia fundación la que debe demostrar que la cifra es apropiada para cumplir con el objeto fundacional. Algo similar podría aplicarse, de mutar el paradigma societario de capital social fijo a la variante de capital suficiente, no correspondiendo a la autoridad de contralor más que la evaluación externa, y siendo de competencia exclusiva del órgano de gobierno el juzgar si la gestión del órgano de administración se ajustó (o no) a los programas y bases presupuestarias, ya que existiría un plan de acción para contrastar praxis y previsión de manera absolutamente objetiva. Debemos afirmar que este paradigma es compatible tanto con la idea de capital fijo como con la de capital variable.

El modelo norteamericano

El único paradigma que plantea una visión absolutamente diferente, es el del sistema societario norteamericano, regido principalmente a través del Model Business Corporation Act (y su actualización: Revised Model Business Corporation Act - RMBCA), en donde advertimos que las sociedades de capital (corporation) pueden emitir acciones con o sin valor nominal y, en el Revised Model, se ha suprimido prácticamente toda regulación referente al capital social y al valor nominal de las acciones ⁽⁵⁾. En este esquema,

(5) Una detallada aproximación a estos conceptos puede advertirse en Reyes Villamizar, Francisco: *Derecho Societario en los Estados Unidos. Introducción Comparada*, Legis, Bogotá, Colombia 2006.-

correspondé a la Junta Directiva (nuestro Directorio) el fijar el valor al que serán colocadas las acciones⁽⁶⁾. A favor de este paradigma, Reyes Villamizar⁽⁷⁾ transcribe algunos de los comentarios oficiales al RMBCA: *“La doctrina ha sostenido tradicionalmente que la existencia de figuras tales como el “valor nominal” y el “capital social” sólo contribuyen a aumentar, innecesariamente, la complejidad del sistema legal. De igual forma, tales nociones carecen de utilidad, en la medida que ya no cumplen el propósito para el que fueron concebidas, vale decir, la protección de los acreedores sociales [...] Por consiguiente, en la nueva Ley Tipo se reemplazaron estos conceptos por figuras más sencillas, que, a su vez, permiten ofrecer una mayor protección a los acreedores de las sociedades de capital”*. En nuestro país, Le Pera⁽⁸⁾ se expide en similares términos, cuando sostiene que la cuestión del capital social es una *“temática arcaica”* y que su protección sólo genera *“fastidios”*, manifestando que *“removidos inútiles trámites y solemnidades, la sociedad por acciones podrá comenzar a ser utilizada en sectores significativos de la economía moderna en los que hoy resulta inservible”*. Araya⁽⁹⁾ también se hace eco de estas afirmaciones, aunque sin hacerlas suyas, cuando transcribe que según opinión de juristas estadounidenses, *“el mayor argumento sostenible a favor de la tesis de que el capital social opera como protección de los acreedores, es un argumento histórico, cultura y psicológico”*. Y que *“otros autores, en el mismo sentido, afirman que el concepto de valor nominal de las acciones está obsoleto”*.

(6) Reyes Villamizar (Reyes Villamizar, Francisco, ob. cit., p. 240) cita parte de los comentarios oficiales formulados en relación a la RMBCA, y transcribe expresamente: *“La determinación relativa a la fijación del precio requiere de un proceso de deliberación honesto y justo por parte del ajunta directiva. Tal proceso no puede ser regulado bajo doctrinas arbitrarias, que sólo servirían para entorpecer la dinámica de los negocios sociales)*. Con lo cual es fácilmente advertible la posibilidad de acaecimiento de problemas de agencia en los términos de la teoría del Gobierno Corporativo de las Sociedades Mercantiles.

(7) Reyes Villamizar, Francisco, ob. cit., p. 236.

(8) Le Pera, Sergio: “Sobre la futilidad de la noción de capital social”, L.L., t.1986-b; p. 972.

(9) Araya, Miguel C. “El Capital Social” DPyC - Sociedades, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2003, p. 213.

La protección a los acreedores no está dada así por la existencia o “tangibilidad” del capital social, sino por un test de insolvencia (*insolvency test*) que impediría distribuir dividendos si la sociedad se encontrara en dificultades financieras o en cesación de pagos. Al respecto, la explicación más clara dentro de la literatura jurídica nacional, puede leerse en el texto titulado “Sobre el capital social” de Richard ⁽¹⁰⁾.

La cuestión del test de insolvencia para determinar la situación financiera del ente bajo análisis requiere de algunos presupuestos rígidos fundamentales: 1) Información económica financiera perfectamente confiable, accesible y transparente; 2) Informes confiables de auditores; 3) Perfecta formación en materia de análisis económico de los asesores de los inversores en las sociedades; 4) Transparencia en las prácticas del gobierno corporativo; 5) Confiable y profesional actuación del órgano de fiscalización o control.

Sin embargo, aún dando por sentados los condicionantes precedentes (comunes, por otra parte a todo el sistema societario), algunos estudios empíricos han demostrado la inestabilidad de estas mediciones, tal el caso del trabajo publicado por catedráticos de la Universidad de Castilla La Mancha ⁽¹¹⁾, quienes demuestran las dificultades que derivan de la aplicación de modelos de predicción el fracaso empresarial (test de insolvencia). Otro notable trabajo sobre el “Termómetro de insolvencia de Kanitz” ⁽¹²⁾ demuestra el complejo análisis que subyace sobre una formulación matemática

(10) Richard, Efraín Hugo, “Sobre el capital social”, en *Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butty*, Bs. As., 2007, p. 107 y en <http://www.acader.unc.edu.ar>.

(11) Manzanegue Lizano, Montserrat; Banegas Ochovo, Regino; Rojas Tercero, José Antonio: “Inestabilidad de los modelos de predicción del fracaso empresarial. Existencia de diferentes niveles de fracaso empresarial”, publicado por la Universidad Pablo de Olavide, Sevilla, España en su página web: <http://www.upo.es/olavideencarmona/actividades/doc/inestabilidaddelosmodelosdepredicci%C3%B3ndelfracasoempresarial.pdf>

(12) Kassai, José Roberto y Kassai, Silvia, “Desvendando el Termómetro de Kanitz”, *Revista Técnica Administrativa* del 15/09/2003, volumen N° 3, N° 1. “El trabajo gira alrededor de cómo está conformado el termómetro de insolvencia de Kanitz, utilizado para prever la insolvencia de las empresas”, principalmente en Brasil.-

relativamente simple que, si bien los autores prueban la sencillez de su aplicación, al mismo tiempo demuestran la necesidad de contar con suficiente y confiable información contable.

La cuestión sustancial

No debemos perder de vista que las opiniones que explican la crisis del concepto de capital social fijo (capital jurídico o capital formal), son absolutamente fundadas, en la medida en que sólo trabajan con el concepto original de capital contractual. Este concepto, sin dudas está definitivamente superado y las funciones que se le atribuyen, son cuanto menos, elucubraciones teóricas. Sin embargo, sin romper con el paradigma societario de raigambre romano-germánica, se han planteado hipótesis interesantes. Una de las propuestas más detalladas es quizá la que plantea Fourcade⁽¹³⁾, quien propone un replanteo conceptual de todo el patrimonio neto con sugerencias de modificaciones legales y de las normas contables, pero sin romper con el paradigma vigente, donde en definitiva su idea de Patrimonio Neto no es sólo un reordenamiento de cuentas y partidas, sino una tendencia hacia un concepto de capital sustancial superador del esquema clásico.

Araya⁽¹⁴⁾ mismo reconoce que las normas societarias argentinas han ido modificando la idea tradicional del capital social, al permitir el aumento de capital sin límites y sin modificaciones del estatuto en las sociedades cotizadas, la presentación de estados contables en moneda constante y a través de las pautas introducidas por el Comisión Nacional de Valores (CNV). Nosotros agregamos que, además las disposiciones del artículo 202 de la LSC que permiten a las sociedades contempladas en la ley 19.060 la posibilidad de emitir acciones bajo la par, también implican una ruptura del concepto

(13) Fourcade, Antonio Daniel, *El patrimonio neto en las sociedades comerciales*, Osmar D. Buyatti, Bs. As., 1998.

(14) Araya, Miguel C., "El Capital Social" DPyC. Sociedades, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2003, p. 213; Araya, Miguel C. "Capital y patrimonio" J.A.-1996, t. IV, p. 676.

estático de capital, y forman parte de su proceso evolutivo hacia otro paradigma.

La Resolución N° 368/2001 (y sus modificaciones) dictada por la CNV, en sus Libros VII y IX, (en especial el Capítulo XXXIV), fija las pautas para la exposición del Patrimonio Neto y los Aportes Irrevocables a cuenta de futuras emisiones, demostrando que -al menos para las sociedades cotizadas- el esquema de capital fijo está siendo superado y mutando a un esquema de capital sustancial variable, pero sin ruptura del paradigma vigente.

Estas posiciones doctrinarias también implican una superación respecto de preconceptos dogmáticos acerca del uso de determinadas figuras contables como las reservas ocultas, los resultados no asignados y los aportes irrevocables a cuenta de futuros aumento de capital, los que -en la medida que no sean utilizados para perjudicar a los socios o a terceros- son herramientas perfectamente lógicas tendientes a superar el problema de la infracapitalización sustancial y deberían ser analizadas desde la óptica del financiamiento interno de las sociedades y no sólo del eventual perjuicio juzgado a priori.

La cuestión es si resulta razonable una ruptura total del paradigma a fin de mutar al esquema de la RMBCA, el cual es ajeno a nuestra tradición jurídica y que implicaría un cambio sustancial en las políticas de publicidad y transparencia de las sociedades, a la vez que también implica la preexistencia de un mercado de valores lo suficientemente desarrollado como para que sean los propios inversores lqs que demanden esta transformación, lo que no ocurre hoy en día cuando las sociedades que cotizan en bolsa son apenas un puñado con una cantidad ínfima de su capital expuesto a la cotización, ya que la enorme mayoría pertenecen a grupos familiares o grupos societarios más bien cerrados. Por otra parte, la complejidad analítica necesaria para evaluar la rentabilidad o el umbral de insolvencia requiere de instrumentos de relativa precisión, lo cual -como citáramos más arriba- ha sido puesto al menos en tela de juicio al no resultar fácilmente determinable cuándo hablamos de "fracaso empresarial", razón por la cual los ratios no necesariamente son suficientemente confiables.

Sí, en cambio, parece mucho más interesante la idea de pensar en forma complementaria a la del capital sustancial variable, el de que debe ser adecuado o ajustado al objeto social demostrable a través de un "plan de negocios" o "plan de empresa", donde el capital pasaría a ser no sólo garantía del cumplimiento del objeto social, sino que

brindaría a los inversores la posibilidad de analizar las perspectivas futuras de negocios y una estimación creíble y cuantificable objetivamente de la rentabilidad que podría obtenerse razonablemente. La doctrina concursalista nacional es prácticamente conteste en afirmar la necesidad de implementar un "plan de empresa" como requisito insoslayable a la hora de presentar la propuesta de acuerdo preventivo, sea tanto en el concurso preventivo puro, como en el *cramdown* o salvataje, y en el acuerdo preventivo extrajudicial ⁽¹⁵⁾. Ahora, si entendemos necesario un plan de empresa para la empresa insolvente ¿no lo sería también para la sociedad *in bonis*? Si bien la Memoria de los administradores regida en el art. 66 de la Ley de Sociedades Comerciales contiene el germen del plan de negocios o plan de empresa, en rigor tal instrumento nunca es tal y generalmente permanece disimulado dentro del contexto del balance general con expresiones vagas o una enumeración de buenas intenciones sin parámetros cuantitativos ni cualitativos. Pero un plan de empresa suficientemente desarrollado sobre la base de metas de corto, mediano y largo plazo, con las bases presupuestarias para ello, permiten a todos los interesados realizar un análisis de suficiencia de capital, a la vez que medir los resultados obtenidos en relación al capital invertido y decidir no sólo sobre el éxito del negocio (o de la inversión) sino sobre la gestión empresarial llevada adelante por los administradores sociales, quitándoles así un importante margen de discrecionalidad.

Conclusiones

El gran asunto a tratar es si el paradigma de capital que se adopte es útil o no para el desarrollo empresarial general del país. No estamos convencidos de que la estructura del capital sea determinante para tal fin. Más bien, el desarrollo del concepto de capital debe hacerse

(15) Pueden analizarse la cantidad y profundidad de las ponencias expuestas en el VI Congreso Argentino de Derecho Concursal y IV Congreso Iberoamericano de la Insolvencia del año 2006 en Rosario, y en su publicación oficial.

sobre la base de la estructura societaria real (y no el plasmado en las legislaciones) de cada país: así, el modelo norteamericano de sociedad orientado al mercado, difiere sustancialmente del modelo alemán con sociedades con implicación de los trabajadores, o del modelo japonés con sociedades mucho más cerradas, de tradición familiar y fuerte presencia e los bancos, sólo por citar a tres de los esquemas principales. Los países europeos continentales, incluso luego de la Segunda Directiva y la Directiva sobre Sociedad Europea no han roto con la doctrina de capital mínimo (120.000 euros para las SE) fijo y con mayores o menores restricciones para su variabilidad, sino que han resultado una solución de compromiso para compatibilizar (principalmente) el concepto de capital europeo continental, con el británico. De hecho, es difícil sostener que las empresas europeas no sean exitosas o lo sean menos que sus pares estadounidenses o británicas sólo por la concepción de capital.

Es un prejuicio y una simplificación intelectual extrema, si no un sofisma, pensar que la mutación a un esquema radicalmente diferente de modelo de capital social, como es el norteamericano, automáticamente implicará un mayor desarrollo del mercado de capitales y que abrirá automáticamente las puertas al financiamiento externo de las sociedades. La crisis del concepto de capital fijo inmutable, no necesariamente debe ser superada con otro modelo de capital ajeno a nuestra tradición jurídica y económica.

Por otro lado, la solución norteamericana es idónea para aquellas sociedades que obtienen su financiamiento en el mercado de valores, donde éstos están ampliamente desarrollados, aún a través de mercados secundarios o marginales. Pero no es este el caso de las sociedades argentinas. Es cierto que las rigideces establecidas para el aumento y disminución del capital hacen dificultosa la incorporación de nuevos accionistas o inversores, pero algunos de los instrumentos que se pueden utilizar (aportes irrevocables, obligaciones negociables convertibles en acciones, entre otros) tornan un poco más flexible el sistema. Lo que lo torna rígido son los preconceptos a la hora de analizarlos jurídicamente.

Lo que deberíamos buscar a la hora de definir un nuevo paradigma es que el mismo garantice a la sociedad su desarrollo sustentable, la posibilidad de obtener financiamiento externo, que el accionista inversor pueda estar perfectamente informado de la marcha de los negocios sociales, y que no se perjudique a los acreedores y a

terceros interesados. Para ello, deberíamos hablar de dotación suficiente orientada al cumplimiento del objeto social y a la garantía a los acreedores.

En todos los casos, sea cual fuese el paradigma a elegir, es absolutamente innegable el razonamiento de Richard ⁽¹⁶⁾ quien sostiene irrefutablemente que: *“Cualquiera que sea la solución: sociedades con capital mínimo, sociedades sin capital social, sociedades con capital variable, identificamos para todas ellas una misma funcionalidad: no deberían continuar su actividad, si patrimonialmente no resisten un “insolvency test”, para luego terminar concluyendo que: “El sistema normativo respecto al capital social debería ser indiferente en la solución del problema [de la infracapitalización]. Son los administradores y socios -específicamente los de control- de un ente personificado los que deben cumplir su finalidad u objeto social conforme un patrimonio suficiente disponible a tal efecto, y en caso de dificultades económicas recomponer su situación patrimonial prioritariamente en forma societaria y eventualmente concursal”.*

(16)Richard, Efraín Hugo, “Sobre el capital social”, ob. cit..