

## **LAS RELACIONES ENTRE EL DERECHO SOCIETARIO Y EL MERCADO EN LA INFRACAPITALIZACION SOCIETARIA**

*Pablo Alejandro Purro*

### **Sumario**

En los últimos años han aparecido teorías económicas que conciben a la empresa como un mercado, asignando al Derecho Societario un rol facilitador, impulsor de las libertades contractuales reemplazando en muchos casos valores de justicia y de tutela jurídica por criterios de eficiencia y efectividad. Al respecto nos planteamos si nuestro derecho societario debe tener una presencia ordenadora respecto de la relación capital-objeto, o por el contrario, y como sostienen estas teorías, debe mas bien asegurar las condiciones óptimas para que el mercado funcione libremente y que sea él quien asigne los costes. En el caso de las sociedades infracapitalizadas, nuestra legislación carece de una norma específica de carácter general que imponga la exigencia de adecuar el valor del capital social a la naturaleza del objeto social, por lo que se analizará en la presente ponencia si la solución se halla más próxima al libre juego de asignaciones del mercado o en un mayor control por parte del derecho societario.

### **El derecho societario frente a las exigencias del mercado**

Desde hace ya algunos años la práctica comercial viene generando en el derecho societario argentino un proceso de redefinición en muchas de sus instituciones, ya sea imponiendo nuevas formas contractuales para afrontar grandes empréstitos<sup>(1)</sup> o evidenciando a

---

(1) Entre estas formas nos referimos más concretamente a modelos de centro de imputación no personificados como UTE, ACE, y fideicomisos en sus distintas formas.

otras más tradicionales como poco apropiadas para organizar la empresa.

Paralelamente, han aparecido modernas teorías económicas de la empresa que proponen para el derecho societario un nuevo papel acorde a los momentos que vive el mundo financiero. Desde esta perspectiva, se propone que el derecho societario tenga un rol facilitador, impulsor de las libertades contractuales e imitador de las reglas de negociación que normalmente se darían en el mercado.

La empresa, desde la óptica del análisis económico del derecho, es vista desde adentro como un mercado, como un centro de imputación sobre el cual rige la lógica del intercambio dada por libertad contractual de cada uno de los agentes. Bajo estas pautas, se afirma que se irán produciendo naturalmente ajustes contractuales, determinados por la competencia del entorno y por la racionalidad de los agentes intervinientes, los que a modo de selección natural, derivarán en la supervivencia de aquellas relaciones mas eficientes para todos.

Es por ello que al derecho societario se lo concibe en el rol de *promotor* de las condiciones que permitan este flujo de cambio, removiendo los costes que entorpecen estas soluciones y que dificultan el equilibrio. Así, mientras menor sea la intervención del derecho, tanto mejor. La libertad contractual, por otro lado, posee aquí un papel muy importante ya que es la herramienta que permitirá, mediante el proceso de selección que busca la opción más eficiente, llegar al equilibrio del mercado y al punto en donde nuestra empresa pueda lograr su objetivo de manera óptima y eficaz.

Como vemos, estos cambios de perspectiva que se proponen tienen una gran importancia a la hora de como se construye el fenómeno de la organización empresarial y de cómo esta se da y participa en el tráfico comercial, ya que muchas veces lo que se procura es reemplazar valores de justicia y de tutela jurídica por criterios de eficiencia y efectividad<sup>(2)</sup>.

---

(2) Dubois (h), Eduardo M. Favier. "La Construcción e Interpretación del Derecho Concursal: Del análisis económico al análisis jurídico de la insolvencia empresarial", II Congreso Iberoamericano sobre la insolvencia y IV Congreso Argentino de Derecho Concursal, t. I.

Ahora bien, frente a situaciones concretas como la infracapitalización societaria, ¿Cual es el papel que le debemos asignar actualmente a nuestro derecho societario? ¿Debe tener una presencia ordenadora respecto de la relación capital-objeto (como lo ha establecido en los últimos años las resoluciones de I.G.J. en esa materia) <sup>(3)</sup>, o por el contrario, y como sostienen estas teorías, debe mas bien asegurar las condiciones óptimas para que el mercado funcione libremente y que sea él quien asigne los costes? Para poder responder a ello debemos avanzar en profundidad sobre el planteo.

### **Breves consideraciones respecto de la infracapitalización societaria**

El capital social, conforme nuestra ley 19550, es un requisito indispensable para la existencia de cualquier tipo societario <sup>(4)</sup>. Se suele definir al capital social como una cifra nominalmente expresada en el contrato social o estatuto, que esta compuesta por el conjunto de los aportes de los socios, y que produce efectos jurídicos concretos establecidos por la ley <sup>(5)</sup>.

Entre sus funciones podemos enunciar la de determinar la posición política del socio en cuanto a la sociedad, servir de

---

(3) El artículo 67 de la Res. Gral. n° 7/2005 de I.G.J. dispone: *“La Inspección General de Justicia exigirá una cifra de capital social inicial superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, si advierte que, en virtud de la naturaleza, características o pluralidad de actividades comprendidas en el objeto social, el capital resulta manifiestamente inadecuado”*; Res. Gral. N° 9 I.G.J. del 06/2004 y Res. Gral. N° 11 I.G.J. del 11/2006. Además, ver: *“Gaitán, Barugel & Asociados S.R.L.”*, Res. de I.G.J. N° 1416 y *“F2BIZ S.R.L.”*, Resol. I.G.J. N° 1075/04.

(4) Esto se puede apreciar tanto como una exigencia al momento de constituirse según lo estipula el art. 11 inc. 4, como así también durante su funcionamiento al configurar el art. 37 la mora automática en casos de incumplimiento.

(5) Bosco, Lucas Ramírez, *“Un fallo sobre infracapitalización”*, Revista de las Sociedades y Concursos N° 35, Julio-Agosto – 2005, p. 81.

garantía o prenda común de los acreedores, constituirse como un parámetro para medir la situación económica de la sociedad y quizás la más importante, la de actuar como cifra de retención dentro del haber social.

Como dijimos, una de las problemáticas que gira en torno al capital social y que desde hace varios años viene siendo objeto de análisis por la doctrina nacional e internacional, es el fenómeno de la infracapitalización y su estrecha relación con la insolvencia societaria.

Si bien es cierto que a partir del momento constitutivo de la sociedad, los conceptos de capital y patrimonio se disocian; y que es éste (el patrimonio neto) el elemento que los acreedores realmente tendrán en cuenta a la hora de contratar con la sociedad; cuando aquí hablamos de infracapitalización, se nombra al capital en sentido económico es decir, como una acumulación de recursos y no técnicamente como una cifra estable consignada en el estatuto de una sociedad.

Así, la doctrina suele clasificar la infracapitalización en dos tipos: infracapitalización material e infracapitalización formal. Ambos tienen en común la insuficiencia del capital para la consecución del objeto social, pero mientras la infracapitalización material se da en los casos en donde la dotación del capital se nos presenta como insuficiente o desproporcionada frente al cumplimiento del objeto social establecido, la infracapitalización formal, como lo señala Ramírez Bosco<sup>(6)</sup>, es “... *la manipulación de los privilegios establecidos en la Ley de Concursos y Quiebras y eventualmente del sistema de participación de las ganancias, mediante el establecimiento de ratios inadecuadas entre capital y deuda, que se configuran mediante préstamos a los socios o a los controlantes de la sociedad...*”. El problema aquí no es ya una cifra de capital inadecuada frente al objeto social, sino que la insuficiencia de medios propios para hacer frente a la empresa se suple por parte de los mismos socios mediante préstamos a la sociedad.

Normalmente se suele sostener que quienes buscan ampararse en el beneficio de la limitación de responsabilidad otorgado por algunos tipos societarios poseen como contrapartida, la obligación de integrar a la sociedad con fondos suficientes para asegurar su

---

(6) Bosco, Lucas Ramírez, ob. cit., p. 85, nota 5.

cometido. Una sociedad con una evidente desproporción entre su capital y su objeto social no solo puede ver dificultada su actividad en el tráfico comercial diario sino que también representa un perjuicio potencial para muchos terceros que se vinculen con ella a lo largo y ancho de su existencia. Además debemos de tener en cuenta que *“...un excesivo endeudamiento producto de tener que financiar la mayor parte de la operación del ente con el recurso crediticio vuelve dependiente a la sociedad de acontecimientos que no están bajo su control”*<sup>(7)</sup>.

Desde la vereda de la teoría de la realidad económica, por otro lado, se argumenta que el fundamento de una capitalización adecuada reside en la externalización del riesgo empresarial sobre los acreedores de la sociedad, es decir en la circunstancia que quienes contraten con esa sociedad lo hagan con el respaldo suficiente que implica una correcta dotación de recursos al momento de constituirse. No obstante ello y como dice Cándido Paz-Ares Rodríguez *“... dicha externalización es un espejismo. Los costes que se supone soportan los acreedores son soportados en realidad por los socios, y ello por la sencilla razón de que los acreedores al formalizar sus contratos, anticipan la conducta futura de estos...en efecto, en el caso que éstos logren obtener crédito de aquéllos, o bien lo conseguirán prestando sus garantías personales u otro tipo de garantías o cautelas, o lo conseguirán a una tasa de interés más alta...”*<sup>(8)</sup>.

Siguiendo su análisis, Cándido Paz-Ares Rodríguez distingue entre dos tipos de acreedores basándose en lo que se llama “asimetría de información”, esto es en que las distintas formas por las que se relacionan los terceros con los operadores no siempre es igual ni se basa en el mismo criterio de selección, debido a que no todos cuentan con la misma información. Así se suele distinguir entre los acreedores contractuales y los extracontractuales. Estos últimos serían los más afectados ante la insolvencia de la sociedad ya que por el carácter involuntario de su vínculo, no tendrían oportunidad de internalizar

---

(7) Vítolo, Daniel Roque, “Apuntes sobre el problema de la infracapitalización societaria”. Disponible en: [http://www.cpac.org.ar/verde/vAA\\_Doctr/archDoctri/Vitolo.htm#notal](http://www.cpac.org.ar/verde/vAA_Doctr/archDoctri/Vitolo.htm#notal). Fecha de consulta: 31/07/07.

(8) Cándido Paz-Ares Rodríguez, “La infracapitalización: una aproximación contractual”, Revista de Derecho de Sociedades, número extraordinario, ps. 253 a 269, 1994.

los costes (ej. Obtener algún tipo de garantía, mayores intereses, etc...).

A esta clase de acreedores el derecho debería de proteger primeramente, interviniendo en el mercado de manera de facilitar la efectivización del cobro de sus créditos contra la sociedad.

Respecto de la primera categoría, los contractuales, se diferencia entre aquellos que están mejor informados respecto de determinadas circunstancias, pudiendo optar por "comprar riesgos" y entre aquellos acreedores menores llamados "ignorantes" que no poseen un completo panorama de la sociedad infracapitalizada al momento de contratar. Tanto a unos como a otros, generalmente se considera que si han contratado con la sociedad es porque algún beneficio les reportaba, asumiendo el riesgo que ello se seguía.

### **¿Responsabilidad de los acreedores o de los administradores sociales?**

Los planteos respecto de la asimetría de la información que presenta la teoría económica del derecho hacen que nos preguntemos si la responsabilidad de los acreedores ante una sociedad infracapitalizada y caída en la insolvencia es la misma para todos, o si por el contrario el derecho debe de ceder ante los ajustes del mercado en determinadas circunstancias.

El Dr. Cándido Paz-Ares Rodríguez va aún más lejos al sostener que "*...los socios no deben de responder por infracapitalización. Dado que los costes de la infracapitalización están internalizados a través de los contratos libres que se formalizan en el mercado, si después los tribunales decretaran la responsabilidad ilimitada de los socios estarían haciendo políticas redistributivas para lo que no están autorizados...*"<sup>(9)</sup>. Si bien aclara que no se prescinde completamente de la responsabilidad ante la insolvencia, la ruptura del régimen de responsabilidad limitada de los socios debe de aparecer solo en los casos en donde se revele una falla en el mercado, imponiendo la sanción para corregir el sistema.

---

(9) Cándido Paz-Ares Rodríguez, ob. cit., p. 271, nota 6.

Consideramos que ésta es una solución un tanto estrecha ya que el administrador que opera sin los medios financieros suficientes no lo hace ya llevando solamente los riesgos propios de la empresa, sino que es consciente de la imposibilidad de afrontar las obligaciones asumidas, acarreando un perjuicio potencial para los demás. Como bien lo expone el Dr. Efraín H. Richard *"Hoy es opinión unánime que los intereses que la quiebra pone en juego no son solamente de los acreedores. Están también en juego los intereses de los trabajadores, de los proveedores, de los clientes, de los subcontratistas, de los asociados en un grupo de interés económico o en un joint venture..."* (10).

Una teoría restrictiva en lo tocante a la responsabilidad de los administradores ante el daño a terceros por no haberle informado el estado de crisis de la sociedad puede llevar a que un administrador de una sociedad dañe impunemente a terceros amparándose en la figura de ser el órgano de la persona jurídica. En ese sentido no debemos olvidar que cuando se constituye una sociedad para organizar la empresa se afirman los deberes fiduciaros de los administradores de obrar con diligencia dentro del parámetro del buen hombre de negocios que prevé nuestra legislación societaria (11).

El Dr. Efraín H. Richard en otro de sus trabajos resume lo anterior diciendo *"Dentro del Derecho Societario, es deber fiduciario de los administradores asegurar la correcta funcionalidad de la sociedad, bajo el cargo de responder frente a la sociedad, los socios y los terceros. Ante la falta de patrimonio para cumplir el objeto social debe planificar, y esa planificación hacerla conocer a los socios, sea que corresponda una reorganización por fusión o escisión de sucursales, o venta de ellas o bienes innecesarios del activo o aumentar el capital social... eventualmente de no aceptar tal posición los socios deberán prevenirlos sobre el inicio de la liquidación, y ante la negativa*

---

(10) Pailloseau, Jean, "Del derecho de la quiebra al derecho de las empresas en dificultades", R.D.C.O. año 17, p. 654. Cit. por Richard, Efraín Hugo en "Técnicas preventivas de la insolvencia". II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia, t. I, p. 6.

(11) Artículo 59 ley 19550.

*presentar a la sociedad en concurso, eventualmente arriesgando que los socios no ratifiquen esa petición, asumiendo la responsabilidad frente a los acreedores*<sup>(12)</sup>.

No obstante lo expuesto, consideramos de utilidad las distintas posiciones que presenta la teoría económica del derecho respecto de los acreedores para detectar a aquellos que colaboraron a prolongar la existencia de una sociedad en cesación de pagos, es decir de los que contrataron a sabiendas de la imposibilidad patrimonial de la sociedad a fin de obtener un beneficio propio. Aquí podrá ser de aplicación los criterios de información y confiabilidad propuestos por estas teorías, y en cuanto a las sociedades concursadas y quebradas, lo relativo a los actos ineficaces en los concursos y quiebras dispuesto por el art. 119 de la L.C.Q.

## Conclusiones

Como se puede apreciar, en razón de los intereses y temas comprometidos, el conflicto respecto de las sociedades infracapitalizadas y su relación con el objeto social dentro del mercado económico es largo y controvertido.

El Dr. Efraín H. Richard señala “... *el mercado no es un ámbito exento del derecho, por lo que se hace preciso perfilar con mayor concreción los modos diversos en los que puede traducirse la relación entre ambas realidades...*”<sup>(13)</sup>. En este sentido creemos que debe buscarse una postura intermedia entre el desenvolvimiento del mercado y el factor regulador del derecho. No debemos pretender un derecho que allane la autonomía de la voluntad de las partes y la libertad contractual ni tampoco un derecho reticente a la hora de tutelar los intereses del más débil o de aquellos damnificados injustamente por gestiones irresponsables. Debe de haber libertad, pero libertad bajo responsabilidad.

---

(12) Richard, Efraín Hugo, “Responsabilidad de administradores societarios por insolvencia”, ponencia presentada en las I y II Jornadas Italo-Argentinas de Derecho, Alveroni, 2006, ps. 504-525.

(13) Richard, Efraín Hugo, “El mercado: ¿un ámbito exento del derecho?”, *Ensayos de Derecho Empresario*, Advocatus, Cba., 2007, ps. 17-37.



Los efectos de la insolvencia societaria, producto muchas veces de sociedades mal capitalizadas, en el tráfico comercial, son bastante gravosos como para dejarlos solamente en manos de las “fuerzas del mercado”, ya que usualmente trae aparejado un alto número de acreedores sociales debido precisamente a la frecuente modalidad de acudir al crédito como instrumento básico de financiación.

Además, en tiempos en donde en los países desarrollados se habla de la responsabilidad social empresaria y de la elaboración de códigos de ética para evitar maniobras fraudulentas en perjuicio de terceros, nuestra legislación societaria no puede resultar indiferente observando como se acude a la ley concursal para buscar soluciones que, en muchos casos, lamentablemente ya son tardías para muchos acreedores.

El derecho debe intervenir facilitando la prevención de la insolvencia de la empresa. Nuevamente coincidimos aquí con el Dr. Efraín H. Richard en que los remedios no deben de ser buscados solamente en la ley concursal sino antes también en la prevención interna societaria<sup>(14)</sup>.

Por ello creemos que la exigencia de una decisión política de fijar y exigir un capital mínimo no solo es inadecuada e insuficiente sino que también podría entorpecer el tráfico comercial legislando sobre aspectos que no aportarían una verdadera solución de fondo.

Una de las propuestas frente a la infracapitalización podría ser la actualización periódica del capital según algún parámetro por parte del Ejecutivo o que el Poder Judicial, siguiendo algún criterio fijado por I.G.J., se pronuncie concretamente respecto al capital social y de su insuficiencia; pero creemos que eso, en cualquiera de sus dos formas, si no se aplica prudentemente podría derivar en el difundido temor de los letrados de caer en la discrecionalidad de los organismos del estado o peor aún, de algunos magistrados.

Nos parece mas conveniente la solución adoptada por el Dr. Vítolo de establecer una obligación para los socios y los administradores de controlar la evolución equilibrada del capital social respecto del giro societario y de su endeudamiento, bajo apercibimiento de que los

---

(14)Richard, Efraín Hugo, “Técnicas preventivas de la insolvencia”, *II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia*, t. I, p. 10.

mismos respondan por los daños y perjuicios que pueda causar un desequilibrio significativo en ese ámbito<sup>(15)</sup>.

Finalmente, y respecto a la responsabilidad de los administradores, sostenemos que aquí sí podría ser de utilidad la incorporación al derecho societario de normas que establezcan con mayor claridad y precisión el rol que deben cumplir los administradores advertidos de la situación de crisis que vive la empresa, semejantes quizás los que se les exige a los directores de las sociedades que cotizan en bolsa.

En conclusión, creemos que ese es el rol que debe de tener el derecho societario en la actualidad, otorgando respuestas rápidas y soluciones eficientes a las necesidades del mercado, sin perder su papel ordenador y rector en la interacción de sus agentes.

## Bibliografía

- ARAMOUNI, Alberto, *El objeto en las sociedades comerciales*, Astrea, Bs. As., 1994.
- ESCUTI, Ignacio A., *Sociedades*, Astrea, Bs. As., 2006.
- HALPERIN, Isaac y OTAEGUI, Julio, *Sociedades anónimas*, Depalma, Bs. As., 1998.
- NISSEN, Ricardo A., *Curso de Derecho Societario*, Ad-Hoc, Bs. As., 2003.
- RICHARD, Efraín H. y MUIÑO, Orlando, *Derecho societario*, Astrea, Bs. As., 2005.
- ROITMAN, Horacio, *Ley de Sociedades Comerciales*, La Ley, Bs. As., 2006.

---

(15) Vítolo, Daniel Roque, ob. cit., nota 7.