

# **LA RELACIÓN CAPITAL SOCIAL. RIESGO DE INSOLVENCIA. EL ORGULLO DE PITÁGORAS**

**IVÁN G. DI CHIAZZA**

## **RESUMEN**

Se enseña que el capital social presenta una relación (más o menos) inmediata y necesaria con el riesgo empresarial, aludiendo con el mismo a las probabilidades de insolvencia. Pero esta afirmación no contempla la noción de capital de trabajo, que constituye el dato verdaderamente relevante en orden a la ponderación del mayor o menor riesgo de insolvencia de una empresa (a corto plazo). Así, partiendo de la consideración de que el nivel de capital social no influye (directa e ineludiblemente) en el nivel de capital de trabajo, con lo cual, el riesgo de insolvencia (que se vincula a éste último y no al capital social) permanece intacto sea cual fuere el nivel de suficiencia del capital social, llego a la conclusión de que aquella aseveración acerca de la relación capital social – riesgo de insolvencia carece del necesario sustento financiero como para ser (hoy en día) uno de los prejuicios

conceptuales más comunes en torno del capital social y mucho menos aún, para transformarse en el pilar argumental de una norma.

## 1.- LA EXIGENCIA NORMATIVA DE SUFICIENCIA DE CAPITAL

El 04 de junio de este año 2004 ha sido dictada por la I.G.J. porteña la Res. Gral. 9/2004 (B.O. 07/06/04) por medio de la cual se modificó la Res. Gral. 6/80 en punto a la definición del objeto social en las sociedades comerciales<sup>1</sup>.

Asimismo, en el desarrollo de sus considerandos se hace referencia a la infracapitalización originaria y que, según esta norma, debe ser evitada. Sobre el particular expresa que hace al control de legalidad de la I.G.J.: "...evitar la actuación en el mercado de sociedades sin capital suficiente para afrontar sus riesgos empresarios con los peligros que ello supone para los terceros acreedores..."<sup>2</sup>. Estas expresiones son el disparador (en términos de motivación discursiva) de esta ponencia, en orden a cuyo desarrollo sostengo a modo de suposición hipotética: "*Las múltiples implicancias jurídicas, financieras, económicas, organizativas, comerciales, etc., hacen que la determinación apriorística de un monto de capital social suficiente sea (en los casos realmente conflictivos o dudosos y no de grosera desproporción) un dato más o menos irrelevante en orden a la precisión del riesgo empresario*".

---

<sup>1</sup> Anales Leg. Arg., L.L., boletín informativo, n° 14, año 2004, pág. 59.

En virtud de dichas modificaciones, el art. 18 de la Res. Gral 6/80 ha quedado redactado del siguiente modo: "El objeto social deberá ser único y su mención efectuarse en forma precisa y determinada mediante la descripción concreta y específica de las actividades que contribuirán a su efectiva consecución. Será admisible la inclusión de otras actividades, también descriptas en forma precisa y determinada, únicamente si las mismas son conexas, accesorias y/o complementarias de las actividades que conduzcan al desarrollo del objeto social. El conjunto de las actividades descriptas deberá guardar razonable relación con el capital social. La I.G.J. podrá exigir una cifra 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 pluralidad de actividades, el capital social resulta manifiestamente inadecuado."

<sup>2</sup> Anales Leg. Arg., L.L., boletín informativo, n° 14, año 2004, pág. 61.

## 2.- EL ORGULLO DE PITÁGORAS

A mi entender, el enunciado del considerando antes citado, genera la necesidad de desmitificar la relación capital social - riesgo empresario.

Cuando se señala que el capital debe ser suficiente como para afrontar los riesgos empresarios y evitar, con ello, el peligro para los terceros, se conectan tres conceptos: *capital suficiente*, *riesgo empresario* y *peligro para terceros*, los cuales presentan una ambigüedad y vaguedad que permitirán advertir que la ecuación perfecta que pretenden conformar, en realidad no es tal.

Ello así, por cuanto en Derecho, *la suma de los cuadrados de los catetos NO es (necesaria e ineludiblemente) igual al cuadrado de la hipotenusa*. Bien orgulloso se sentiría Pitágoras si pudiera saber que su famoso teorema ha superado los márgenes de la geometría, para incursionar (con demasiada habitualidad y normalidad) por los canales del debate jurídico. Esta relación *capital suficiente*, *riesgo empresario* y *peligro para terceros* de la que doy cuenta, se asemeja demasiado al teorema de Pitágoras, que relaciona los tres lados de un triángulo rectángulo estableciendo que el cuadrado del lado mayor (hipotenusa) es igual a la suma de los cuadrados de los otros dos lados (catetos) y permite calcular la hipotenusa a partir de los dos catetos, o un cateto a partir de la hipotenusa y el otro cateto.

En este sentido, me parece que al capital suficiente se lo quiere hacer aparecer como la hipotenusa, en tanto que el riesgo empresario y el peligro para terceros, serían los catetos... Así entonces, el teorema cierra perfecto:  $(\text{capital social})^2 = (\text{riesgo empresario})^2 + (\text{peligro para terceros})^2$ .

## 3.- LA RELACIÓN CAPITAL - RIESGO

Cuando la Resol. Gral. 9/2004 señala que a menor capital, mayor riesgo, ¿a qué riesgo alude...? Sospecho que al riesgo de insolvencia, ya que de este modo ha sido manifestado por la doctrina.

Así por ejemplo, al decir de Efraín Richard: “La infracapitaliza-

ción aparece como la genética de la insolvencia.”<sup>3</sup> Por otra parte, ha señalado Ricardo Nissen: “La suficiente capitalización de la sociedad (...) es la mejor manera de evitar la insolvencia de la misma...”<sup>4</sup>

Pues bien, si hipotéticamente se puede convenir que se trata del riesgo de insolvencia, encuentro (en el ámbito de las finanzas empresarias) una ecuación parecida (no idéntica) en la relación inversamente proporcional entre el *capital de trabajo* y el *riesgo de insolvencia*. En este sentido es dable afirmar que cuanto *mayor* sea el monto del *capital de trabajo* del que disponga una empresa, *menor* será el riesgo (esto es, la probabilidad) de que la misma se *insolvente*. No obstante, aclaro, que esta ecuación no es matemática, sino financiera, por ende no es incondicional, se trata sólo de un modelo o aproximación teórica que presenta las excepciones propias de cada caso concreto y particular.

Ahora bien, sin perjuicio de esta necesaria aclaración, si aceptara (sólo en un plano especulativo) que la relación apuntada es ineludiblemente necesaria, me toparía con la inquietud intelectual en torno de la noción de capital de trabajo; esto es, ¿qué es el capital de trabajo?, ¿contempla el capital de trabajo la misma realidad a la que se refiere el capital social?

#### 4.- CAPITAL SOCIAL Y CAPITAL DE TRABAJO

La Resol. Gral. comentada no alude al capital de trabajo ya que expresamente se refiere al capital social y ambas nociones son muy distintas. Se puede afirmar que el capital al que se alude no es otro que el capital social en su sentido jurídicamente tradicional; vale decir, la cifra numérica o cuantitativa expresada en moneda corriente que se establece en el momento de la constitución de la sociedad en el contrato social y que representa el total de los aportes comprometidos por los socios.

En lo que respecta al término *capital de trabajo*, puede definirse

<sup>3</sup> RICHARD, EFRAIN H.: “Pérdida del capital social en la emergencia económica. Un comentario Dto. 1269/02 de necesidad y urgencia”, <http://comunidad.vlex.com/acad/artperdidasdelcapital.pdf>

<sup>4</sup> NISSEN, RICARDO A.: “Panorama actual de derecho societario”, Buenos Aires, Ad Hoc, 2000, pág. 26.

(en términos generales y sencillos) como la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de la empresa<sup>5</sup>, lo que supone que toda vez que se pretenda iniciar actividades comerciales, la empresa necesitará un mínimo de *capital de trabajo* (no necesariamente de capital social) y éste dependerá del tipo de actividad o sector al que se hubiere de dedicar.<sup>6</sup>

La noción de *capital de trabajo*, no coincide, en absoluto, con la de capital social. Siendo el capital social el conjunto de los aportes que los socios realizan a la sociedad, el mismo puede o no constituirse en *capital de trabajo*. Ello dependerá de dos circunstancias: a) en primer lugar, por la efectiva existencia de activos circulantes, ya que nada impide que una empresa disponga de un capital social más que *suficiente y adecuado* (con relación al objeto social) pero invertido en su totalidad en activos fijos, con lo cual, carecerá de *capital de trabajo* y la situación de riesgo de insolvencia se hará patente, aún cuando el nivel de activos fijos sea *suficiente y adecuado* (o enorme si se quiere). Por lo tanto, en esta situación, aún con capital social suficiente el riesgo de insolvencia todavía se hace presente; ello así, porque éste dependerá del porcentaje de inversión en activos fijos y circulantes; b) en segundo lugar, la existencia de dicho *capital de trabajo* no sólo depende del nivel de activos circulantes, ya que, siendo el *capital de trabajo* la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, se supone que también dependerá del nivel de estos últimos y por ende, un volumen excesivo de pasivos circulantes puede determinar la inexistencia de *capital de trabajo* y a la postre el aumento del riesgo de insolvencia.

En definitiva y conforme lo expuesto, el nivel de *capital social* no influye (directa e ineludiblemente) en el nivel de *capital de traba-*

---

<sup>5</sup> "El capital de trabajo esta formado por los activos circulantes menos los pasivos circulantes...". Ver: ROSS, STEPHEN A.; WESTERFIELD, RANDOLPH & JAFFE, JEFFREY: "*Finanzas corporativas*", Mexico, Irwin Mc Graw - Hill, 5ta. Ed., 2000, pág. 31.

<sup>6</sup> La mayor o menor importancia del capital de trabajo se relaciona con los flujos de caja de la empresa que se pueden predecir. A su vez, esta predicción de los flujos de caja, no es nada sencilla si se tiene en cuenta que se vincula con el conocimiento del vencimiento de las obligaciones con terceros y las condiciones de crédito con cada uno. Asimismo, lo que es esencial y complicado es la predicción de las entradas futuras a caja, ya que tanto los activos como las cuentas por cobrar, son rubros que en el corto plazo son de difícil convertibilidad en efectivo, por lo cual se pone en evidencia que entre más predecibles sean las entradas a caja futuras, menor será el capital de trabajo que necesite la empresa.

jo, con lo cual, el riesgo de insolvencia (que se vincula a éste último y no al capital social) permanece intacto sea cual fuere el nivel de suficiencia del capital social.

Ahora bien, creo que no cabe dudar que la Resol. Gral 9/2004 no se refiere al capital de trabajo. Aquella ecuación parecida (no idéntica) que identificara anteriormente acerca de la relación inversamente proporcional entre el *capital de trabajo* y el *riesgo de insolvencia*<sup>7</sup>, no es precisamente, la que ha sido tenida en cuenta por aquella. No obstante ello, si supusiese (nuevamente en forma hipotética) que la Resol. Gral. en consideración se refiere al *capital de trabajo* (en cuanto término financiero) y no al *capital social* (en cuanto término jurídico), debo destacar que las consideraciones vertidas precedentemente de que a *mayor capital de trabajo, menor riesgo de insolvencia*, en cuanto un postulado básico que surge de un análisis financiero elemental, no se trata de un formulado necesariamente cierto (exacto y preciso) para todo supuesto y circunstancia particular, es sólo una aproximación teórica (modelo) que permite una simplificación de la realidad para su mejor comprensión. En otras palabras, si bien la relación inversamente proporcional entre el *capital de trabajo* y el *riesgo de insolvencia* es un modelo de análisis financiero coherente, no es una verdad absoluta; por el contrario, se encuentra supeditada a una cuestión fundamental (entre otras cuantas), cual es la referida a la administración de dicho *capital de trabajo*.

## 5.- LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO NECESARIO

Por lo tanto, si se cree (sólo hipotéticamente) que la Resolución Gral 9/2004 cuando alude a la relación capital - riesgo, se refiere al capital de trabajo (y al riesgo de insolvencia) para que la ecuación cierre razonablemente de un punto de vista financiero, se debe advertir que la misma no es inmutable, es sólo una aproximación teórica en la

---

<sup>7</sup> Relación esta, que más allá de sus naturales limitaciones por tratarse de un modelo teórico de análisis financiero básico, podemos consentir su acierto (en cuanto modelo) y aplicabilidad a la realidad.

que no se contempla la administración de dicho capital de trabajo y que supone, básicamente, el modo en que se emplea el mismo.

Así entonces, los pilares en que se basa la administración del capital de trabajo (activo circulante, menos, pasivo circulante) giran en derredor de llevar a cabo un buen manejo sobre el nivel de liquidez (teniendo en cuenta que los activos circulantes son el activo más líquido e incluyen el efectivo y aquellos activos que se convertirán en efectivo dentro del año), ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos circulantes que posee la empresa y sus pasivos circulantes mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo (reduciendo la probabilidad de insolvencia).<sup>8</sup>

De modo que dicha administración del capital de trabajo ha de ponderar, principalmente, la obtención de un capital de trabajo *necesario*, teniendo en cuenta los requerimientos económicos y financieros de la empresa. Aquí aparece mencionada la noción de capital de trabajo *necesario*, el cual se evaluará según la cuantía que se precise de capital fijo y circulante. Obviamente que este último es de evaluación mucho más compleja y sometida a mayores fluctuaciones que el primero, atento a que por su carácter, se invierte y desinvierte en forma continua; así, la estimación del capital circulante se lleva a cabo a partir de necesidades por unidad de tiempo e influirán una serie de factores, como ser, el volumen de ventas de la empresa. El capital fijo, por el contrario, constituido por las inversiones en inmovilizado material e inmaterial, inmovilizado financiero, *stocks* de seguridad y gastos a amortizar por períodos, se invierte y ya no se recupera, su cuantía descendiendo al ritmo que se acumulan amortizaciones, lo cual supone

---

<sup>8</sup> La liquidez se refiere a la facilidad y a la rapidez con la cual los activos pueden convertirse en efectivo. Los activos circulantes son el activo más líquido e incluyen el efectivo y aquellos activos que se convertirán en efectivo dentro de un año contado a partir de la fecha del balance general. Las cuentas por cobrar se refieren a aquellas cantidades que aún no han sido cobradas a los clientes en razón de los bienes y servicios que se les han vendido. El inventario esta formado por las materias primas que deberán usarse para la fabricación, para la producción en proceso y para los productos terminados. Los activos fijos son el activo menos líquido. Los activos fijos tangibles incluyen los inmuebles y el equipamiento, estos activos no se convierten en efectivo como resultado de la actividad normal del negocio, por lo que generalmente no se usan para pagar gastos. Por otra parte, alguno activos fijos no son tangibles y estos no tienen existencia física pero pueden ser muy valiosos, como pueden ser una marca comercial o una patente. Cfr. ROSS, STEPHEN A.; WESTERFIELD, RANDOLPH & JAFFE, JEFFREY: *op. cit.*, págs. 26 y 27.

una evaluación mucho más fácil.<sup>9</sup>

No cabe duda de que mientras más líquidos sean los activos de una empresa, menos probable será que esta experimente problemas para satisfacer sus obligaciones a corto plazo. Aquí aparece la relación inversamente proporcional que implica que a mayor capital de trabajo<sup>10</sup> menor será el riesgo (en cuanto probabilidad) de insolventarse en el corto plazo. Por lo tanto, la probabilidad de que una empresa requiera sujetarse a una reorganización financiera se vincula (no de un modo causa - efecto, ineludible e irremisible, sino como un proceso sistémico dentro del marco de un sistema global llamado empresa) con el capital de trabajo (en términos de liquidez) y no con el capital social, cuanto menos, del modo necesario e ineludible que manifiesta la Resolución Gral. 9/2004.

En definitiva y conforme lo expuesto, resulta bastante sencillo advertir que por más *suficiente, adecuado* y razonable que resulte el capital social, ello no asegura (en absoluto) que el capital de trabajo sea efectivamente *suficiente, adecuado* y *razonable* como para minimizar los riesgos de insolvencia, ya que, sea por la escasez de activos circulantes o por el exceso de pasivo circulantes (decisiones de financiamiento y de inversión mediante), puede suceder que el mismo sea insuficiente y por ende, el riesgo de insolvencia permanezca latente e inalterado.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Cfr. CUATRECASAS RABOS, LLUIS: “*Gestión económica financiera de la empresa*”, México, Alfaomega, 1999, pág. 231.

<sup>10</sup> Capital de trabajo, en cuanto diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes y que indirectamente supondrá un cierto nivel importante de liquidez ya que los activos circulantes son el activo más líquido.

<sup>11</sup> Aducir una relación de causalidad necesaria entre el capital social y el riesgo empresarial (¿de insolvencia?), tal como lo pretende la mayoría doctrinaria en nuestro país, es un verdadero sin sentido financiero, no se compatice con la complejidad e incertidumbres propias de la actividad financiera y económica de la empresa. Por lo que, si se pondera, por ejemplo, las dos grandes líneas de decisiones (las financieras y las de inversión) se advertirá que tanto una como otra, por naturaleza, no están desprovistas de incertidumbre y ello es propio del ámbito en el que nos estamos moviendo, el cual no es precisamente el de una ciencia exacta. Así, con respecto a las decisiones financieras, ha señalado Josep Faus: “...que las decisiones financieras, aparte de responder a las políticas prefijadas, deben considerar otra serie de aspectos que tipo coyuntural que puede determinar la conveniencia de desviarse momentáneamente de dichas políticas. Cfr. FAUS, JOSEP: “*Finanzas estructurales y estrategias financieras*”, Barcelona, Edit, Folio, IESE, Univ. de Navarra, 1997, pág. 96.

Lo mismo puede decirse de las decisiones de inversión, por cuanto los datos más relevantes en su análisis son siempre y por definición inciertos, porque pertenecen al futuro y este es desconocido y difícil de abarcar y manipular. FAUS, JOSEP: “*La rentabilidad de las inver-*

## 6.- CONCLUSIÓN

Me veo obligado a aclarar que de ninguna forma intento, con mis argumentaciones, desproteger (aún más) a aquellos acreedores que en teoría protegería el capital social (los vulnerables), sino más bien, advertir que estos requieren de un sistema protectorio más justo y eficiente y no de una malsana garantía (la suficiencia del capital social) que lo único que genera, es una ilusión de protección contraproducente, aún cuando se trate de un dogma inveterado

Por lo expuesto, es fácil advertir que la fórmula *pitagórica*: a mayor capital social, menor riesgo de insolvencia ( $[+\text{capital social}] = [-\text{riesgo de insolvencia}]$ ), hace mella por donde se la mire. Así pues, no es determinante el nivel de capital social; sino en todo caso, el nivel del capital de trabajo con relación a los activos fijos y circulantes y a los pasivos circulantes de acuerdo a las decisiones de la administración (fundamentalmente las decisiones de financiamiento y de inversión), teniendo en cuenta las particularidades de la empresa.

---

siones", en CANALS, JORDI & FAUS, JOSEP: "Las decisiones de inversión", Barcelona, Edot. Folio, IESE, Univ. de Navarra, 1997, pág. 46.