

## EL CAPITAL SOCIAL EN LAS SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADAS

*Juan Ignacio Recio*

### **Sumario:**

1. La regulación del capital social en las SAS presenta importantes diferencias con las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada, brindando nuevas posibilidades de financiamiento no permitidas en los tipos societarios preexistentes.
2. Las normas sobre capital social en las SAS permiten constituir a este nuevo tipo social bajo un sistema de “capital autorizado”, en el que existan acciones no suscriptas que estén destinadas a ser emitidas con posterioridad contra nuevos aportes de los socios o para ser comercializadas con terceros.
3. Ante el silencio legal, el instrumento constitutivo debe reglar el procedimiento de aumento de capital, las facultades por delegación en los administradores, y el mecanismo de ofrecimiento y suscripción de las nuevas acciones, así como los derechos de los accionistas.
4. El instrumento constitutivo puede prescindir de los derechos de suscripción preferente y/o de acrecer, en tanto sus cláusulas prevalecerán sobre las de la LGS que pudieran resultar supletoriamente aplicables.
5. La posibilidad de fijar primas de emisión diferenciadas brinda un amplio margen de flexibilidad para la obtención de financiamiento y para la adquisición de bienes mediante la dación en pago de acciones. Sin embargo, se debe seguir para ello con criterios de razonabilidad, teniendo en cuenta que debe mediar equivalencia entre las acciones emitidas y el aporte recibido, y que no podría por esta vía realizarse discriminaciones arbitrarias.



## I. Introducción

La Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) fue incorporada a nuestro ordenamiento societario por la ley 27.349, denominada “Ley de Apoyo al Capital Emprendedor” (en adelante “LE”).

Desde su propia denominación la ley deja explícito su objetivo de facilitar la obtención de financiamiento por parte de los emprendedores y la creación de un mercado de productos financieros en emprendimientos.

No trata otros problemas de los emprendedores, sino que se ocupa estrictamente de la cuestión financiera.

Con ese objetivo en miras del legislador, la regulación del capital en el nuevo tipo social presenta notorias diferencias con el régimen de la SA y la SRL brindando a la SAS un grado de flexibilidad y alternativas que no se encontraban al alcance de los tipos preexistentes.

El objetivo del presente es analizar las principales novedades y aspectos del capital en el nuevo tipo social.

## II. La sociedad por acciones simplificada

Las SAS combinan la división del capital en acciones propia de las sociedades anónimas, con una organización interna similar a la de las sociedades de responsabilidad limitada<sup>1</sup>, aunque eliminado ciertas rigideces de la LGS<sup>2</sup> y dando una gran libertad a los socios en el contenido del instrumento constitutivo en el régimen de organización interna.

El grado de autonomía estatutaria conferido a la SAS marca un importante quiebre con la legislación societaria general en la que abundan normas imperativas<sup>3</sup>, “privatizando” el derecho societario al anteponer la voluntad de los socios por sobre la LGS y sacándolas del área de la autoridad de control<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Esta ha sido claramente la interpretación de la IGJ en el instrumento constitutivo modelo aprobado por Resolución General 6/17.

<sup>2</sup> MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “Sociedad por Acciones Simplificada (SAS)”, LL diario del 21-4-17.

<sup>3</sup> DUPRAT, Diego A., “Sociedad por Acciones Simplificada (SAS)”, LL diario del 21-4-17. HADAD, Lisandro A., “*La Sociedad por Acciones Simplificada y la llegada de la modernidad*”, LL 27-7-17.

<sup>4</sup> FAVIER DUBOIS, Eduardo M., “*La ‘sociedad por acciones simplificada’ y el sistema societario Cuatro preguntas y el ‘miedo a la libertad’*”, LL 28-6-17.

Tal como está regulada, la SAS conjuga tres aspectos que son tomados como relevantes para el emprendedurismo:

1º) la relación personal o confianza entre los emprendedores o de los inversores respecto del emprendedor o emprendedores; por ejemplo, con el régimen de prestaciones acciones o de limitaciones a la transferencia de acciones;

2º) la flexibilidad en la organización interna de la sociedad para que el proyecto fluya sin trabas derivadas de las rigideces propias de las estructuras jurídicas tradicionales, para la que se concede un amplio margen a la autonomía de la voluntad;

3º) la facilitación de la obtención de capital de riesgo, con un régimen de capital más amplio que el de las sociedades anónimas y la posibilidad de acudir al sistema de financiamiento colectivo.

Este último punto es el que el presente trabajo pretende desarrollar.

### III. La pirámide normativa de las SAS

La SAS no ha sido incorporada al Capítulo II (“De las sociedades en particular) de la LGS sino que está regulada dentro de la LE, en sus arts. 33 a 62

De acuerdo con el art. 33 de la LE, la SAS es creada como un nuevo tipo societario, con el alcance y las características previstas en la ley, a las que las normas de la LGS solo resultarán de aplicación supletoria en cuanto se concilien con las de la nueva ley.

Cabe recordar que normas supletorias son aquellas que rigen en caso de falta de acuerdo en contrario pero que pueden ser dejadas de lado por las partes al contratar <sup>5</sup>.

Por ello, una lectura integral del art. 33 LE lleva a la concluir que, en tanto nuevo tipo societario, a las SAS les son aplicables las normas de la LGS en cuanto no estén modificadas por la ley especial del nuevo tipo social, ni resulten incompatibles con éste, y en la medida que no medie cláusula en contrario en el instrumento constitutivo.

Así, normas que para las demás sociedades pueden revestir el carácter de imperativas para las SAS pasan a tener el carácter de normas supletorias, es decir, sólo rigen a falta de pacto en contrario.

---

<sup>5</sup> LLAMBIÁS, Jorge J., “*Tratado de Derecho Civil. Parte General*”, 19º edición, ed. Abeledo-Perrot, Bs. As. 2001, T. 1 p. 50.

Esa interpretación es coincidente con la prelación normativa establecida en el art. 150 del CCCN.

Pareciera, en consecuencia, que la SAS se rige:

- a) Por las normas imperativas de la LE.
- b) Por las normas del acto constitutivo, sus reformas y reglamentos.
- c) Por las normas supletorias de la ley, o las normas de la LGS que puedan resultar supletoriamente aplicable por tratarse de una situación no reglada ni en la ley especial ni el acto constitutivo, y finalmente por las normas supletorias del CCCN.

#### **IV. El capital inicial. Hacia un sistema de capital autorizado**

La ley prevé un capital mínimo, aunque exiguo, para la constitución de la SAS.

Se requiere solamente que no sea inferior a dos veces el salario mínimo vital y móvil (art. 40).

Se mantiene así la tradición de asignarle a las acciones un valor nominal, pero sin requerir un aporte inicial de significación para no restringir el acceso al nuevo tipo social por razones de envergadura.

Tampoco se prevé un capital máximo a partir del cual no pueda acudir a la SAS, sino que las limitaciones son solo cualitativas (art. 39).

El art. 41 prevé que la “*suscripción e integración*” de las acciones deberá hacerse en las condiciones, proporciones y plazos previstos en el instrumento constitutivo.

Esto marca una sensible diferencia con el art. 186 de la LGS que prevé que en la SA el capital debe “*suscribirse totalmente*” en el acto constitutivo.

Al no requerirse que el capital sea totalmente suscrito en el acto constitutivo, podría haber acciones no suscriptas, destinadas a ser comercializadas con posterioridad a accionistas o terceros, cuestión que no es permitida a las sociedades anónimas <sup>6</sup>.

Existiría en tal caso una diferencia entre el capital estatutario, es decir, la cifra nominal consignada en el instrumento constitutivo, el capital suscrito y el capital integrado.

---

<sup>6</sup> VERÓN, Alberto V., “*Sociedades Comerciales*”, ed. Astrea, Bs As. 1986, T. 3, p. 243.

De este modo, se muta de un modelo de capital fijo a uno con elementos de “capital autorizado”.

## V. El aumento de capital

### *1. Régimen legal y derechos de los accionistas*

El aumento de capital es una de las alternativas que tiene la sociedad para financiarse, tomando fondos de los accionistas o terceros a cambio de la entrega de nuevas acciones.

Este es otro de los aspectos en que mayor flexibilidad se reconoce al nuevo tipo social, en contrapartida con la rigidez del régimen de las sociedades anónimas que en este punto presenta numerosas normas imperativas.

Se trata de una decisión que el art. 44 confiere a la reunión de socios, de modo que no podría ser adoptada por el órgano de administración.

La ley establece que el instrumento constitutivo puede prever el aumento de capital al cincuenta por ciento (50 %) del capital social inscripto, sin requerirse publicidad ni inscripción de la resolución de la reunión de socios, sino únicamente remitir la resolución adoptada al Registro Público por medios digitales a fin de comprobar el cumplimiento del tracto registral.

Ante la falta de previsión estatutaria o en caso de exceder el aumento el porcentual legal, debe publicarse e inscribirse.

En cuanto a las clases y derechos de las nuevas acciones, se trata de una cuestión librada al criterio de los accionistas en la reunión que apruebe el aumento, pudiendo emitirse acciones de distintas clases y con distintos derechos, aunque deberán seguir las previsiones que el instrumento constitutivo eventualmente contemple sobre este punto.

La LE no regula cuál es el procedimiento a seguir para la suscripción y emisión de las nuevas acciones, ni cuáles son los derechos de los accionistas frente al aumento, por lo que se trata de una cuestión que deberá ser regulada por el instrumento constitutivo.

De lo contrario, deberán aplicarse supletoriamente las normas de la LGS.

En tanto las normas del instrumento constitutivo prevalecen sobre las de la LGS derivadas en normas supletorias, el instrumento constitutivo puede regular el mecanismo para el ofrecimiento de las acciones a accionistas y/o terceros, el plazo para la suscripción e integración, la posibilidad de que la reunión de socios delegue en los administradores la época de emisión, la forma de pago y condiciones de pago, y cualquier otra cuestión que los socios estimen pertinentes.

También debe prever el instrumento constitutivo los derechos de los socios en caso de aumento de capital.

La LE no reconoce derecho de suscripción preferente, acrecer y/o receso a los accionistas de las SAS. Dado que el art. 194 de la LGS solo podría ser aplicable en forma supletoria, el instrumento constitutivo puede conceder o denegar los derechos de suscripción preferente y acrecer, o hacerlo con limitaciones, o facultar a la reunión de socios a limitarlos o suprimirlos, rigiendo en este punto la libertad de contenido del instrumento constitutivo.

Esta solución podría verse modificada en caso de aprobarse el reciente Proyecto de Reformas a la Ley General de Sociedades pues postula en su art. 325 que a la SAS no le será aplicable ninguna de las normas imperativas de los demás tipos, lo cual concuerda con la opinión de uno de sus autores <sup>7</sup>.

## 2. Emisión con prima o sin prima. Las primas de emisión diferenciadas

La prima de emisión es el importe que se establece para equiparar el valor nominal de las nuevas acciones y el precio de suscripción, de modo que monto a abonar por cada acción se ajuste a un criterio equitativo o razonable en función del mayor valor adquirido por las acciones preexistentes y que el aumento de capital no diluya ese valor.

El art. 44 último párrafo establece que “*la emisión de acciones podrá efectuarse a valor nominal o con prima de emisión*”.

Se trata de una norma similar al art. 202 de la LGS bajo la cual la doctrina y la jurisprudencia fueron determinando que cuando el valor real de las acciones es superior al valor nominal resulta imperativa la emisión con prima, no por una imposición normativa sino por una razón de coherencia sistémica de evitar una licuación indebida del valor de las acciones vigentes y un incremento sin contraprestación apropiada del valor de las acciones de quienes suscriben el aumento de capital <sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> MANÓVIL, Rafael M., “Las SAS y las normas generales de la ley de sociedades”, LL 29-5-2019.

<sup>8</sup> GARCÍA CUERVA, Héctor M., “Prima de emisión ¿derecho u obligación?”, LL 1995-E-8; CNCom. Sala C, 28-12-84, “Augur S.A., s/quiebra c. Sumampa S.A.”, ED 114-369; BUTTY, Enrique M., “Aumento de capital y prima de emisión”, ponencia a las 5° Jornadas de Institutos de Derecho Comercial; CNCom. Sala B, 19-5-97, “Lurie, Jorge A. c/ Ponieman Hnos. S.A. s/Sumario”; CNCom. Sala C, 3-4-05, “Block, Susana H. y otros c/ Frigorífico Block S.A.”. Resolución General 9/06 de la Inspección General de Justicia –actuales arts. 107/109 de la RG 7/15.

En punto a la cuantificación, la prima respetar el valor real de la empresa, siendo insuficiente la consideración de valores meramente contables<sup>9</sup>. Este criterio ha sido receptado en un reciente fallo<sup>10</sup>.

Dentro del régimen de la LGS la prima de emisión es fijada por la asamblea extraordinaria, con excepción de las sociedades autorizadas a hacer oferta pública en las que la asamblea ordinaria puede delegar en el directorio la facultad de fijar la prima dentro de los límites que deberá establecer (art. 202).

La LE no regula el modo de fijación de la prima, ni determina el órgano competente. Es otra cuestión que puede ser ampliamente regulada dentro de la libertad de contenido del instrumento constitutivo, pudiendo preverse la posibilidad que la reunión de socios delegue la fijación de la prima en el órgano de administración.

De acuerdo con el orden de prelación normativo arriba analizado, solo ante la falta de estipulación contractual podrá aplicarse supletoriamente el art. 202 de la LGS.

Una novedad interesante del nuevo régimen es la posibilidad de fijar primas distintas para las acciones que sean emitidas en un mismo aumento de capital aunque se trate de acciones de iguales derechos. A tales fines, dice la ley que deberán emitirse acciones de distinta clase que podrán reconocer idénticos derechos económicos y políticos, con primas de emisión distintas (art. 44 LE).

Bajo el art. 202 de la LGS la prima de emisión debe ser fijada “*conservando la igualdad en cada emisión*”. No caben dudas que pueden fijarse primas diferentes en distintas emisiones en las sociedades abiertas<sup>11</sup>, o para acciones con diferentes derechos o en caso de acuerdo unánime de los socios, pero fuera de estos casos, en la LGS, la igualdad resulta imperativa.

Lo novedoso de este nuevo régimen es que la previsión legal claramente autoriza que acciones con iguales derechos económicos o políticos, provenientes de un mismo aumento, sean suscriptas a precios distintos. Esta autorización legal expresa permite que la decisión pueda ser adoptada por mayoría.

<sup>9</sup> FAVIER DUBOIS (P), Eduardo M., *En el cálculo de la prima de emisión deben incluirse los “valores extracontables”*, en “Primera Jornada Nacional de Derecho Contable”, ed. UM, 2008, pág. 139; ROSSI, Hugo E., *Consideración de bienes intangibles en la determinación de la prima de emisión*, en “Nuevos aportes al Derecho Contable”, ed. Errepar, Bs. As. 2011, pág. 97; ROMANO, Alberto A., *Cuestiones Conflictivas sobre prima de emisión*, X° Congreso Argentino de Derecho Societario- VI° Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Fespresa, Ed. Advocatus, septiembre 2007, T° II, pág. 201 y ss.

<sup>10</sup> CNCom. Sala C, 23-2-2017, “Akerman Julián y otros c/ Biorecovery S.A.”.

<sup>11</sup> Ello solo podría hacerse en las sociedades abiertas de acuerdo a las diferentes posibilidades de delegación en el directorio que prevén el primero y segundo párrafo del art. 188 de la LGS.

La flexibilidad y ventaja práctica de la norma es permitir a la sociedad vender acciones a precios distintos, sin necesidad de realizar aumentos escalonados en asambleas sucesivas<sup>12</sup>.

Delegándose en los administradores no sólo la determinación de la época de emisión y las condiciones de pago –como solo autoriza la LGS a las sociedades anónimas– sino también la fijación de la prima, se les permite establecer el valor de las acciones según la situación de la empresa o el contexto económico del momento, o negociar con los eventuales interesados y adecuar el valor de la prima al resultado de esa negociación.

De esta manera se procura dar a la sociedad la posibilidad de obtener mejores oportunidades de financiación o facilitar la adquisición de bienes mediante la dación en pago de acciones, facilitando la incorporación de terceros a la sociedad con quienes puede convenirse un porcentaje a ser respetado mediante una prima diferenciada.

Esto plantea el interrogante de bajo qué criterios será válido fijar primas diferenciadas para acciones de iguales derechos emitidas en un mismo aumento, en tanto no podrían admitirse discriminaciones arbitrarias.

Un criterio diferenciador podría ser el momento de la suscripción e integración de las nuevas acciones, pues las primas diferenciadas permitirían que aprobado el aumento en los administradores realicen el aumento en varias emisiones adecuando la prima al valor de las acciones en cada oportunidad.

También podría admitirse una diferenciación de primas en función de si son acciones destinadas a actuales accionistas a terceros<sup>13</sup>.

Se habilita también que haya primas diferenciadas según la naturaleza del aporte con el que deban integrarse las acciones. Por ejemplo, puede haber una prima para acciones a integrarse en efectivo y otra para acciones a integrarse en especie.

En cualquiera de los casos, la prima deberá respetar una equivalencia entre las acciones emitidas y el aporte o contraprestación recibida, de modo de preservar el valor de las acciones en circulación, compensando así la dilución de porcentual que sufren los accionistas con los beneficios recibidos por la sociedad.

---

<sup>12</sup> MOLINA SANDOVAL, Carlos A., *ob. cit.*, p. 8.

<sup>13</sup> Cabe recordar que para muchos autores el fundamento de la prima de emisión es equiparar los derechos de nuevos accionistas con los de los anteriores respecto del valor de las reservas acumuladas, compensando el sacrificio que hicieron los accionistas originarios. No nos parece correcto ese argumento, pues la finalidad esencial de la prima llevar el precio de las acciones al valor real para evitar la dilución del valor de las acciones anteriores, siendo indiferente que suscriban terceros o actuales accionistas.