

## ¿QUÉ ES LA INFRACAPITALIZACIÓN?

LEANDRO SALVATIERRA

### RESUMEN

La única función que cumple el capital social es determinar la posición relativa de los socios delimitando sus derechos políticos y económicos en la sociedad. La disociación del capital social con la realidad económico-financiera de la sociedad lo hace a este inútil y es fuente de actos ilícitos. El patrimonio en un sentido estático (por el valor de sus activos y pasivos) y dinámico (por la capacidad de generar beneficios) refleja con mayor fidelidad la realidad económico-financiera. Se propone que las acciones representen una porción ideal dentro del patrimonio y su valor se vincule al Patrimonio Neto. La protección de la veracidad con que se refleje el patrimonio y la integridad del mismo debe ser resguardada por el derecho. La infrapatrimonialización está protegida en aquellas sociedades donde se encuentra comprometido el interés público mediante el control estatal permanente. La declaración judicial de la cesación de pagos es la protección para la actuación de sociedades infrapatrimonializadas. No existe fundamento para establecer una responsabilidad especial por infrapatrimonialización. Un complejo de normas protege el patrimonio social,

sin embargo la manipulación fraudulenta del patrimonio social sobrevaluándolo cuando está in bonis o infravaluándolo en estado de insolvencia es una práctica frecuente. En estos casos debe determinarse el nexo de causalidad con todos aquellos que contribuyeron a producir el daño a terceros trasladándoles el riesgo y los perjuicios de la actuación comercial.

## I. EL CAPITAL SOCIAL

Aunque a esta altura pueda resultar una verdad de perogrullo, resulta prudente en primera instancia afirmar que hoy la única función que cumple el capital social es “la determinación de la posición del socio frente a la sociedad, delimitando sus derechos políticos y patrimoniales”<sup>1</sup>.

Antiguamente (hasta principios del siglo pasado) ante la ausencia de estados contables que reflejaran la situación económico-financiera de la sociedad, el capital era el único dato cierto para conocer la capacidad crediticia de la sociedad.

De allí que se procurara que el mismo reflejara con la mayor fidelidad posible los fondos propios comprometidos en la actividad de la Cía.

Hoy, y a partir del desarrollo de las técnicas de auditoría, y la obligatoriedad de los estados contables, estos han sustituido aquella antigua función.

Se ha destacado -con elocuente claridad- la inutilidad de persistir con arcaicas<sup>2</sup> construcciones armadas sobre ficciones<sup>3</sup> absoluta-

---

<sup>1</sup> cfr. Hernán VERLY, “Apuntes para una revisión del concepto de capital social”, LL. t. 1997 “A”, p. 778.

<sup>2</sup> “Ello debe hacerse, no solo para liberar a los juristas de temáticas arcaicas que perturban su percepción de cuestiones reales y a todos de los fastidios asociados con su protección, sino también porque, removidos inútiles trámites y solemnidades, la sociedad por acciones podrá ser utilizada por en sectores significativos de la actividad económica moderna en los que hoy resulta inservible...” (cfr. Sergio LE PERA, Sobre la futilidad de la noción de capital social, LL T.1986-B, p. 972/976).

<sup>3</sup> “...se ha creado todo un sistema ficticio de disposiciones que en nada resguardan a quienes se proponen defender, en caso de que aquellos tengan el manejo de la sociedad pretendan lesionar esos intereses. Toda esta maraña legal solo sirve para hacer construcciones legales de profundo aliento intelectual y gran conocimiento jurídico, pero que no son prácticas.”(cfr. Carlos BOLLINI SHAW, “Capital y patrimonio en las sociedades comerciales. El principio de la intangibilidad del capital social. Consecuencias.” ED, 65-814).

mente divorciadas de la realidad.

Fiel reflejo de señalado son las más modernas legislaciones de la economía más desarrollada del mundo que han modificado este arraigado concepto<sup>4</sup>.

## II. EL PATRIMONIO Y LA CAPACIDAD DE GENERAR RIQUEZA COMO DATO RELEVANTE EN LA ACTIVIDAD JURÍDICO - ECONÓMICA

Si bien no puede evitarse que aún existan quienes persisten en continuar elaborando teorías sobre el capital social, el mayor problema no está en la falsedad de este concepto sin o en su inutilidad<sup>5</sup>.

Entendemos como mejor opción avanzar en discusiones constructivas superadores de la estéril añoranza<sup>6</sup> de lo que ya no existe o nunca fue.

Pues bien.

Separados los conceptos de capital y patrimonio, y reconocida la ineficiencia del capital social como “cifra de retención” que sirva de protección a la acreedores sociales, volveremos a recurrir a históricos y verdaderos conceptos del derecho comercial en que la “prenda co-

---

<sup>4</sup> “Historically, corporation statutes required the articles of incorporation to specify a par value for the corporation’s share... A second impact is that a par value serves as a measuring device to constrain the ability of a corporation’s directors to declare dividends... What is important about par value for present purposes is that the amount which the articles state to be par constitutes the minimum price for which the corporation legally can issue its share... The notion that a corporation articles should specify a minimum price which future directors must charge for a corporation’s stock, when the drafters of the articles essentially select this amount out of thin air, and especially when the directors have discretion to charge any greater sum for the stock, seems strange. Accordingly, it is not surprising that corporations statutes some time ago came to allow articles to state that the corporation’s shares are without par value—in other words, no-par share... More recently, starting in California, and spreading to the Model Act, statutes have moved to abolish the whole concept of par value.” (cfr. Franklin A. GEVURTZ, “Corporation Law”, West Group, St. Paul Minn, 2000, p.125/6).

<sup>5</sup> “La falsedad de un juicio no es para nosotros ya una objeción contra el mismo; acaso sea en esto lo que mas extraño suene nuestro nuevo lenguaje. La cuestión está en saber hasta que punto ese juicio favorece la vida, conserva la vida, conserva la especie, quizás incluso selecciona la especie...” (cfr. Friedrich NIETZSCHE, “Más allá del Bien y del Mal”, Ediciones Folio, Navarra 1999, p. 24).

<sup>6</sup> “Puede uno preguntarse a qué se debe esta sobrevaloración del capital social. Como en muchos otros casos de irrealidad de la ley, ella es simplemente el mantenimiento de respuestas a necesidades del pasado y el reflejo de dificultades de los juristas de percibir y reaccionar ante las cambiantes circunstancias.” (cfr. Sergio LE PERA, Sobre la futilidad de la noción de capital social, LL T.1986-B, p. 972/976).

mún” de los acreedores es el “patrimonio” del deudor.

Hoy podemos agregar que es el patrimonio en un sentido *estático* (constituido por los activos y pasivos que lo integran) como en un sentido *dinámico* (esto es la capacidad de generar riqueza) la única garantía con que cuentan los acreedores comunes para cobrar lo que le es debido.

Lo señalado es tan fácil de verificar, que cualquier persona jurídica a la hora de solicitar un crédito a una entidad financiera, inexorablemente deberá exponer: (i) su *solventia económica* mediante la exhibición de sus estados contables, como (ii) su *capacidad financiera* a través de la exhibición de su flujo de fondos proyectado.

El riesgo será medido por el prestamista y será exhibido tanto en la tasa de interés que por el préstamo de dinero cobre la entidad financiera (a mayor riesgo mayor tasa) como por la negativa a otorgar dicho crédito.

De Igual modo, en cualquier otra relación proveedor-cliente, estará en la diligencia y pericia de cada administrador el mensurar los riesgos de cada operación (incluida la infracapitalización de la contraparte) vs. sus beneficios.

Es decir que para las relaciones comerciales, la medición de riesgo y la protección de “sociedades infracapitalizadas” (más estrictamente infrapatriominalizadas) es parte de las tareas propias de todo administrador en el ejercicio del comercio y en esta tarea resulta absolutamente indiferente el capital social.

La misma indiferencia que existe en las relaciones extracontractuales. La posibilidad de tener un accidente automovilístico con un auto propiedad de una sociedad infrapatriominalizada es igual a la de tener un accidente con un auto de un indigente o incluso de un insolvente declarado.

Como vemos en la actividad económica, ninguna función cumple el capital social, sino que lo relevante es el patrimonio de la sociedad en forma estática (que el patrimonio neto sea positivo) como en forma dinámica (que la sociedad no entre en estado de cesación de pagos).

Nada agrega que “1 minuto antes” de consumirse el patrimonio (art. 94 inc. 5º, 96 o 206 de la ley 19550) el derecho comience a ac-

tuar. En esa instancia la suerte está echada.

**Por consiguiente, no tenemos dudas que las acciones deberían representar una porción ideal del patrimonio<sup>7</sup> de la sociedad y su valor estar relacionado con este (más específicamente con el PN) y no a una caprichosa<sup>8</sup> e inútil cifra incluida en el estatuto social<sup>9</sup>.**

Con esto las acciones seguirían cumpliendo la única función que -como viéramos- cumple el capital<sup>10</sup> pero sin las implicancias negativas que este forzado concepto genera en la práctica.

En efecto, sincerando la disociación que existe entre el capital y la realidad económica-financiera de la sociedad, y asociando las acciones directamente al patrimonio social<sup>11</sup> se podrán al menos reducir<sup>12</sup> los efectos de los trasvasamientos de bienes que se producen en los aumentos de capital fraudulentos (sin prima o con prima reducida),

<sup>7</sup> "El concepto de capital social, definido como las sumas pagadas por las acciones de una sociedad, carece hoy de la dramática significación que se le atribuía el siglo pasado y una tarea necesaria es comenzar a depurar la legislación de los distintos esfuerzos hechos para proteger su intangibilidad y realidad." "Aún en un sentido más restringido de la palabra capital, ella no se limita a las cantidades pagadas por las acciones sino que cubre cualquier contribución que los accionistas hagan a la sociedad, sin considerar su forma jurídica o presentación negocial..." (cfr. Sergio LE PERA, Sobre la futilidad de la noción de capital social, LL T. 1986-B, p. 972/976).

<sup>8</sup> "Como afirman Mannings y Hanks, desde el punto de vista del acreedor, el capital social es un número arbitrario, que igualmente pudo haber sido tomado del directorio telefónico como de series inconexas e irrelevantes de eventos históricos." (cfr. Ricardo OLIVERA GARCÍA, "La Crisis del concepto de capital social", RDCO, Bs. As., 1999, vol 32 p. 373).

<sup>9</sup> En el ámbito tributario, siempre más ágil para receptar la realidad económica, se consideró como dato relevante y base imponible el valor patrimonial proporcional de las acciones (VPP) y no su valor nominal.

<sup>10</sup> "Pero la verdadera sustancia del esquema participacional derivado del capital social se revela en el reparto de poderes que esta dimensión funcional trasunta en el seno de la figura societaria. La expresión "determinación de la posición de socio", esconde en su deliberada asepsia el juego de balances y contrabalances que denota la distribución del poder en la sociedad anónima. El poder económico derivado de la participación en la empresa es trasladado al ámbito jurídico con una configuración específica... El orden interno societario se funda, en consecuencia, en una estructura normativa, que reconoce como principio rector la participación de los socios en el capital de la empresa." (cfr., Hernán VERLEY, "Apuntes para una revisión del concepto de capital social", LL. t. 1997 "A", p. 778).

<sup>11</sup> "Como se advierte, entonces, de esta enumeración, que por cierto no es taxativa, ya no podemos decir que sólo es capital el aporte de los socios representado por acciones emitidas por la sociedad. Aparece claro, a mi juicio, un alejamiento entre la disciplina positiva del capital social y las objetivas exigencias de la vida económica en las circunstancias actuales." (Cfr. Miguel C. ARAYA, "Repensar la noción de Capital Social", en Cuadernos de la Universidad Austral, T. 1, p. 33/43).

<sup>12</sup> Decimos reducir y no eliminar porque muchas veces el patrimonio no refleja el valor real de las acciones.

como muchas de las dificultades que se presentan en las transferencias de acciones (pasivos ocultos, activos sobrevaluados, etc.).

### III. EL INTERÉS PÚBLICO Y LA CESACIÓN DE PAGOS COMO RESGUARDOS A LA INFRAPATRIMONIALIZACIÓN

Es sabido los efectos negativos que los excesos regulatorios producen en la economía.

Existe una tendencia a buscar en las leyes la solución de todos los males, y hasta hemos sido testigos de cómo se ha proclamado por ley el fin de la pobreza o el derecho a una vivienda digna. La realidad -lamentablemente- viaja por otro lado<sup>13</sup>.

No hay ninguna “nueva” norma que “inventar” para “controlar” la infrapatrimonialización. El derecho tiene un sistema vigente para protegernos de este “mal”.

En efecto nuestro ordenamiento jurídico cuenta con normas: (i) especiales que actúan preventivamente contra la infrapatrimonialización en aquellas actividades donde se encuentra el interés público comprometido (art. 299 LS); y otras (ii) generales que actúan en forma sancionatoria sobre aquellas personas cuyo patrimonio no puede dar respuesta a las obligaciones asumidas (LC&Q).

Es decir que en aquellas actividades donde se encuentra el interés público comprometido<sup>14</sup>, las sociedades se sujetan a una fiscalización estatal permanente y en aquellas otras donde el interés público no se encuentra comprometido existen un régimen de insolvencia que actuará inmediatamente se denuncie ante la justicia un hecho revelador de la cesación de pagos.

Todo esto sin perjuicio de una amplia gama de normas que tanto en el ámbito civil<sup>15</sup>, comercial<sup>16</sup> y penal<sup>17</sup> procura tutelar desde la

<sup>13</sup> En este aspecto resulta elocuente “La Rebelión de Atlas” de Ayn Rand, Ed. Grito Sagrado.

<sup>14</sup> En esto hay que resaltar que en las sociedades que cotizan en bolsa (donde se canaliza el ahorro público), en las entidades financieras, en los administradores de fondos de jubilaciones y pensiones, en las concesionarias o prestadoras de servicios públicos, etc., existen una copiosa estructura normativa que vela por la transparencia de la información económico-financiera, por la adecuada gestión de las mismas, e incluso regulan su liquidación para la protección de sus acreedores, etc. que haría interminable su descripción, pero que a los fines de este trabajo

<sup>15</sup> nos basta con describirla como suficiente.  
Art. 961 a 972 del Código Civil.

veracidad<sup>18</sup> del patrimonio que se exhibe como su integridad.

Está claro que normas existen. Quizás lo que ha fallado es el cumplimiento de las mismas<sup>19</sup>.

Tampoco advertimos utilidad alguna en crear una responsabilidad “especial” por la infrapatrimonialización considerada tanto en sentido estricto (tal cual lo venimos exponiendo) como en sentido amplio o material.

En este último supuesto, entendida como a la escasez de recursos para cumplir con el objeto social.

Crear un sistema sancionatorio para estos supuestos resulta sumamente peligroso para el progreso y desarrollo general.

Con más énfasis lo afirmamos, considerando que los más perjudicados serían justamente aquellos emprendedores que cuentan con menores recursos económicos pero con ideas que pueden aportar saltos cualitativos en la economía y bienestar general.

Establecer una requisito económico general o por sectores para iniciar una actividad comercial (fuera de las sociedades del art. 299 LS) puede generar legalmente una barrera de ingreso superior a la que la propia economía de por sí establece.

#### IV. EL FRAUDE COMO LÍMITE

No podemos dejar de soslayar que el abuso de la persona jurídica mediante su utilización fraudulenta es herramienta común para producir daños a terceros.

---

<sup>16</sup> En la ley de sociedades se puede mencionar: (i) las normas relacionadas a los aportes de los socios tanto en su valuación como integración; (ii) las normas relativas a los estados contables; (iii) las normas relativas a la distribución de dividendos (art 68 y 224 2da. Partes).

<sup>17</sup> Art. 172, 176 a 180 del Código Penal.

<sup>18</sup> Por ejemplo en el CODIGO PENAL se resguarda la fe pública tutelando la fidelidad de la información patrimonial suministrada: ARTICULO 300. - Serán reprimidos con prisión de seis meses a dos años: 3. El fundador, director, administrador, liquidador o síndico de una sociedad anónima o cooperativa o de otra persona colectiva, que a sabiendas publicare, certificare o autorizare un inventario, un balance, una cuenta de ganancias y pérdidas o los correspondientes informes, actas o memorias, falsos o incompletos o informare a la asamblea o reunión de socios, con falsedad o reticencia, sobre hechos importantes para apreciar la situación económica de la empresa, cualquiera que hubiere sido el propósito perseguido al verificarlo.-

<sup>19</sup> Un claro ejemplo son los organismo de control de las empresas privatizadas (incluidas en el art. 299 inc. 5° y 6°).

La manipulación patrimonial es campo fértil para ello.

Es repetido en la práctica advertir que cuando la sociedad está *in bonis* se sobrevalúan los activos<sup>20</sup> y se subvalúan los pasivos (suprapatrimonialización), exponiendo una solvencia patrimonial irreal que le permita hacer negocios en mejores condiciones, trasladando parte del riesgo del mismo.

A la inversa y cuando la sociedad se encuentra en estado de cesación de pagos se disminuyen los activos y se aumentan los pasivos<sup>21</sup> (infrapatrimonialización), distorsionando la realidad patrimonial, para trasladar el costo del quebranto a los terceros.

En estos casos, no puede establecerse normas de antemano, sino que deberá apreciárselos específicamente<sup>22</sup>, teniendo especial consideración en quienes participan de estas maniobras para una adecuada atribución de la responsabilidad (administradores, síndicos, auditores, accionistas, y terceros) y justa absorción del daño entre los mismos.

---

<sup>20</sup> Conocido caso Enron.

<sup>21</sup> En este aspecto destacamos que deberá distinguirse claramente los fondos propios de los ajenos. Por ello, deberá prestarse especial atención a los pasivos de la sociedad que se contrajeron con los propios accionistas, ya que estos por su naturaleza intermedia entre préstamos y aportes, son créditos subordinados a la percepción de su acreencia por los terceros.

<sup>22</sup> "La tercera es que, como dije, al dejar librado a los interesados la apreciación de la razonabilidad de la gestión social no hay límites a la creatividad. Cualquier acción, por ejemplo, la compra por la sociedad de sus propias acciones, puede ser un acto dañoso o una genialidad empresaria. Si en casos caso será una cosa o la otra no le cabe al legislador de antemano y deberá ser resuelto en situaciones específicas, en primer lugar por los interesados." (cfr. Sergio LE PERA, ob. cit. p. 974).