

CAPITAL SOCIAL: PROPUESTAS DE REFORMULACIÓN. DERECHO COMPARADO MODERNO

Camilo Ernesto Garófalo y Federico Rubén Diani

SUMARIO

El capital social ha perdido prácticamente la totalidad de sus funciones jurídicas, y en particular, la de ser un medio de garantía de los acreedores sociales. Por ello, debe replantearse su funcionalidad, buscando alternativas más eficaces para ese noble propósito.

En consecuencia, cabe proponer: a) la eliminación del capital social como y como requisito constitutivo; y su reemplazo por un endurecimiento de la técnica de las reservas legales, que operarán, asimismo, como una suerte de capital social diferido; b) la certificación contable de los indicadores exigidos por la Res. 04/09, incluyéndoselos como parte de los Estados contables, y no dentro de la Memoria (que carece de compromiso legal y contable); c) la constitución de seguros de caución por parte de los socios (adicionales a los de los administradores); d) el endurecimiento de las normas de responsabilidad de los administradores por insuficiencia patrimonial de la sociedad; ello, dentro del esquema societario y fuera del falencial.



Tradicionalmente se ha sostenido que el capital social cumple una triple función: a) de productividad; b) de organización; c) de garantía de los acreedores.

No podemos evitar señalar que, en nuestro pensar, el capital social conceptualmente es, antes que jurídico, propio de las ciencias contables; en tanto, desde el punto de vista de la financiación de la empresa, es el que refiere a los recursos propios (iniciales o no) con que se la financia. El

derecho, sobre tal base conceptual, lo arropa y le da contornos jurídicos con la sola finalidad de emplearlo como garantía de protección (función propia de nuestra disciplina) hacia terceros; y, al mismo tiempo, lo aprovecha como factor de organización para establecer las relaciones de equilibrio entre los socios.

En general, la doctrina pocas dudas tiene en cuanto a que, en las sociedades de interés, la principal función del capital es la de garantía, y sólo después viene su impronta organizativa y de producción¹. Y ello ha sido entendido así, pues la limitación de la responsabilidad, rasgo típico por excelencia en este tipo de sociedades (particularmente, en la anónima), es, en gran medida, consecuencia de la presuposición de la existencia de capitales adecuados como protección de terceros. Nótese que en las sociedades de personas, la responsabilidad ilimitada de los socios hace innecesaria la existencia de un capital mínimo (lo que no significa que no exista), pues los acreedores estarán todavía respaldados en el patrimonio de los socios.

Sin embargo, hay coincidencia universal en que la función protectora del capital ha perdido gravitación en la actualidad; buscándose la forma de recomponerla.

Ha dejado de ser, desde hace mucho tiempo, un elemento cuantitativo determinante del crédito social (y su correlativa garantía de repago): los acreedores han dejado de tener al capital social como prenda de reaseguro para otorgar créditos a la sociedad; sólo se observan los resultados pasados y, a partir de ellos, los flujos de fondos estimados como garantía de satisfacción de los créditos (por aplicación del principio financiero por el cual los activos valen por los flujos de fondos que son capaces de generar²); y luego, posan su mirada en los activos.

¹ En contra, VITOLLO, Daniel, Ponencia XI Congreso Argentino de Derecho Societario - VII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, quien dice: "Sin embargo, y a diferencia de lo que opinan algunos autores, nosotros no somos partidarios de limitar la importancia del capital social como instituto sólo a aquellas sociedades constituidas bajo alguno de los tipos en los cuales los socios tienen el beneficio de la responsabilidad limitada; aunque reconocemos que en este aspecto estamos en absoluta soledad"; quien propone, en definitiva, mantener la exigencia de capitales mínimos para todas las sociedades, pero escalonándolo en su cuantía, de acuerdo al tipo social escogido.

² Ello es así, porque, partiendo de los flujos de fondos, puede establecerse el valor de los activos de la compañía; lo cual podría considerarse una derivación de la pri-

La regla de oro de la técnica del capital social, el principio de su inviolabilidad, es, en puridad, la que se ofrece como garantía hacia los acreedores.

Sin embargo, el capital social, como dinero contante y sonante efectivo, habrá dejado de existir al iniciar su desarrollo la sociedad (aunque “contablemente” continúe apareciendo reflejado en la estructura de financiamiento); y se irá transformado, como contrapartida, en bienes ubicados contablemente en la estructura de inversión de la empresa (cumpliendo así su función de productividad), con la que se habrán de generar los resultados. Es decir: con el capital aportado (más las deudas que se contraigan) se adquirirán bienes reflejados en el activo; pero no significa en modo alguno que él esté en algún lugar, a la espera de ser reclamado por los acreedores. Así, la función de garantía y la función de productividad, son antagónicas, porque si el capital se transforma en bienes para cumplir la segunda, desaparece como dinero efectivo para cumplir la primera, quedando los activos adquiridos como el reaseguro de los acreedores.

Claro que es frecuente ver en la insolvencia —que es en donde aquél principio cobraría relevancia— que no hay activo ni mucho menos capital social.

Y, como bien afirma Richard, “las maniobras de contabilidad creativa (son) propias de las legislaciones de capital fijo, con las que se suele encubrir la pérdida del capital social limitándose a una apreciación cuantitativa y no funcional sobre la prospectiva de la actividad”³.

Entonces, el problema no anida en el concepto de capital social (como se dijo, es simplemente la inversión de los socios), sino en el principio que jurídicamente lo declara inviolable (que, precisamente, sería el que está llamado a colmar su razón de ser jurídica), desde que ese principio no funciona como “positiva” garantía de pago de los acreedores; opera como garantía “negativa” de que no se distribuirán dividendos sino por ganan-

mera proposición de Modigliani-Miller que establece (cfr. BERK, Jonathan - DEMARZO, Peter, Finanzas Corporativas, Pearson-Addison, Wesley, 2008, pg. 432) que, en un mercado de capitales perfectos, el valor total de una empresa es igual al valor de mercado del total de flujos de efectivo generado por sus activos, y no lo afecta la selección de su estructura de capital -de donde $V_u = V_L$, siendo V_u el valor sin apalancamiento, y V_L , el valor de la empresa apalancada.

³ RICHARD, Efraín H., Insolvencia societaria: ¿capitalismo donatario o de reposición?, RDCO 256-599.

cias líquidas (lo que impide distribuciones del propio capital social), previamente cubiertas las pérdidas; y con procedimientos complejos para la reducción. Pero esos recaudos no garantizan adecuadamente que el capital vaya a estar a la espera de que los acreedores lo reclamen, pues se habrá transformado en activos, que fácilmente pueden desaparecer.

Y, por la rigidez de ese principio, el capital social no pasa de ser un concepto puramente nominal y conceptualmente estático, lo que le resta atractivo; y, para peor, sin constituir adecuada protección hacia terceros acreedores.

Por eso es que los acreedores sólo observan los resultados, (proyectando los flujos hacia el futuro), y, sólo después, observan la composición del activo líquido e ilíquido.

En definitiva, el capital social queda prácticamente desnudo de su función garantista, y no pasa de ser una mera expresión contable parigual a una ilusión. A lo sumo, el capital social-garantía ha quedado relegado a una figura de contención interna como límite puesto a la distribución de las utilidades existentes⁴.

Desde el plano legal, las resoluciones de la I.G.J. 6/06 suspendida y revozada en la Res. 4/09, en tanto exigen que la memoria contenga ciertos indicadores de solvencia financiera y patrimonial usualmente empleados en los mercados (indicadores que ninguna vinculación tienen con el capital social —a lo sumo, con el patrimonio neto—) son un reconocimiento legal de esa realidad que es la pérdida de prestigio de esa cifra meramente nominal.

Desde el plano de los hechos, tanto en las operaciones de adquisición o fusión societaria como en las operaciones de préstamos financieros, lo que primeramente se observan son los flujos y los indicadores señalados; pues de ellos se analiza la garantía de repago.

En cuanto a su función productiva, existiendo en dentro de las cuentas del patrimonio neto partidas tales como aportes irrevocables⁵, ajus-

⁴ JURADO, María A., Cuestiones de derecho societario - Homenaje a FARGOSI, Horacio P., ed. Ad Hoc, pág. 351.

⁵ Aunque morigerada por art. 96 de la Res. 7/05 I.G.J., en cuanto apunta a su capitalización; y, convertibles en pasivos subordinados a las restantes deudas, cfr. Res. 12/06.

tes, primas de emisión; todos los cuales mayormente contribuyen a la función de productividad (salvo los ajustes) sin ser estrictamente capital social; se desnaturaliza dicha función otrora puesta en cabeza del capital suscripto.

A partir de allí, sólo le restará cumplir su función organizativa, como expresión de las cantidades aportadas por cada socio según las cuales se ejercerán, en las respectivas proporciones, los derechos políticos y económicos.

Frente al descrédito del capital social en sus funciones principales (en particular, como refugio de protección), cabe indagar otras alternativas de tutela.

Nuestra disciplina se debe un debate profundo sobre la mejor forma de conciliar una eficaz protección a los derechos de los acreedores; y, al mismo tiempo, dotar de competitividad a la economía desde que las sociedades comerciales son vehículos de inversión.

En punto a lo primero, el derecho societario —y el capital social, en particular— se erigiría como un mecanismo de protección *ex ante*; mientras el derecho concursal, *ex post*. Claro que siempre ha de ser preferible la solución anticipatoria, aunque ello no siempre sea posible, o al menos no lo sea con la eficacia deseada; por lo que deberá recurrirse, complementariamente, a la protección *ex post* cuando, por razones excepcionales (por ej., art. 161 LCQ), la regulación societaria no permita alcanzar los fines de tutela.

Desde luego, la búsqueda de competitividad de la economía, por obvias razones, debe buscarse en la ley societaria; pues difícilmente pueda existir competitividad en la insolvencia.

Por tanto, ambos aspectos deben resolverse en la norma societaria, dentro de la cual el capital social, despojado de prejuicios, ha de ser, en su justa medida, la llave; sin perjuicio, insistimos, de normas complementarias que, a esos fines, deben existir en la ley concursal.

En el derecho comparado, el comunitario europeo, procurando una armonización en de las legislaciones de las sociedades anónimas que de cierta uniformidad, ha dejado liberados, en cambio, a los Estados miembros para que encarasen una carrera competitiva en materia legislativa de las sociedades de responsabilidad limitada, para flexibilizarlas en busca

de incentivar los flujos de fondos hacia los respectivos Estados (el célebre caso “Centros”⁶, resuelto por el Tribunal Superior comunitario es claro ejemplo de ello). De los resultados que se obtengan de esa experiencia se sacarán conclusiones para ser extendidas (o no) a las anónimas.

Y ello ha hecho que muchos de Estados miembros eliminasen, en busca de la ansiada competitividad, el capital social mínimo como requisito constitutivo de las SRLs (con un capital simbólico de € 1, incluso para la proyectada Sociedad Privada Europea)^{7 8 9}; lo cual, necesariamente, hace tambalear las normas de protección del mismo: distribución contra ganancias líquidas; previa cobertura de pérdidas; etc.¹⁰.

⁶ STJCE, 9/MAR/99.

⁷ Desde luego, ello no significa que no posean capital social; sólo que se han eliminado los mínimos, dejando librado a la voluntad de los socios su *quantum*.

⁸ El puntapié inicial lo dio el derecho francés al eliminar tal exigencia en las *société à responsabilité limitée* (luego extendido a las *sociétés par actions simplifiées*); y le siguió el derecho inglés al regular las *private limited companies* (*Companies Act 2006*). Finalmente, le llegó el turno al derecho alemán con la creación de un nuevo tipo social: la *Unternehmergeellschaft*, del año 2009; lo que, si bien hace parecer que la tutela de los acreedores basada en el capital se fugaría hacia la protección a través del derecho falimentario, ello no es tan así, porque, al mismo tiempo, se agravan las consecuencias de la responsabilidad societaria de los administradores en caso de incumplimiento de las previsiones de solvencia, aun antes de ingresar en la etapa concursal.

⁹ Emparentado analógicamente, no puede escapar que el derecho norteamericano, a comienzos del siglo XX, estableció las acciones sin valor nominal. FARGOSI, pese a entenderlas impracticables en ordenamientos de tradición romanista, decía al respecto: “(e)stas acciones sin valor nominal están, en EE.UU., desvinculadas del capital social, tal como lo señalaran Hamel y Lagarde, y se emiten teniendo en cuenta el valor del patrimonio social y de las utilidades previsibles” (FARGOSI, Horacio F., JA 1956-IV-172). Nosotros agregamos que ello sería algo así como una avanzada de los actuales flujos de fondos descontados, en detrimento de la técnica del capital social. En similar sentido, VERON cita a ARAYA, quien afirma que sería plausible “eliminar el valor nominal de las acciones, dado que apareció la supresión del capital social de los estatutos de las sociedades “abiertas”, el ajuste integral del capital y los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de capital. No existe ningún impedimento conceptual para que el derecho no abandone el concepto de capital social, por ya no ser útil (Olivera García, Bollini Shaw). Los accionistas tienen derechos de participación sobre el patrimonio social, careciendo el capital suscripto de significación económica (Rouges)” (VERON, Víctor, Tratado de los Conflictos Societarios, LL, Tº I, pg. 164). De todo ello puede extraerse que ya desde antaño el capital social no era concebido con la rigidez que, innecesariamente, hoy tiene —aunque gradualmente la vaya perdiendo— en los sistemas como el nuestro.

¹⁰ Ello se da, además, en el marco del reemplazo del “costo histórico” (objetivo) como método de valuación de activos, pasivos y resultados de las Normas Interna-

Así se ha dicho que, aun asumiendo que debe imponerse a las sociedades que operan en el tráfico mercantil la obligación de conservar un determinado neto patrimonial en interés de los acreedores, no hay ningún motivo estructural que exija que el importe de éste coincida con el valor asignado a la aportación inicial de los socios. Cabe pensar en otros criterios, como el de una determinada relación entre el valor de los activos y el pasivo exigible de la compañía¹¹.

Por ello, y por la ausencia de utilidad del capital social como cifra de garantía, los Estados de la Unión Europea comienzan, poco a poco, a abjurar de esa técnica, y con ella, del test de balance (*balance test*) propio de ese sistema¹²; y reemplazarlo por el test de solvencia (*solvency test*) del derecho británico, mucho más permeable a permitir la distribución de utilidades, y que, en lo sustancial, exige que por declaración fundada de cada uno de los directores (*statement*) se afirme que *luego de una distribución de dividendos, la sociedad será capaz de afrontar sus obligaciones en determinado período, normalmente doce meses* (es decir: con el foco puesto en la perspectiva de los flujos y en los activos). Se le critica a este método una *discrecionalidad*¹³ (subjetividad) en la valoración otorgada a los directores, que cumplen simplemente con emitir una “declaración”; frente al sistema (objetivo) del capital social. Por ello, los ordenamientos

cionales de Contabilidad, por un criterio más flexible pero subjetivo: el *fair value*; lo que, por cierto, genera no pocos inconvenientes por la distribuibilidad (si se permite la palabreja) de ciertos ajustes del patrimonio neto, que pudieran no importar cuentas de liquidez; lo que llevaría, en definitiva, a una liberalización en los métodos de valoración frente al sistema conservador tradicional (principio de prudencia).

¹¹ SANCHEZ RUS, Helidoro, *El Capital social: presente y futuro* (tesis doctoral, Universitat Pompeu i Fabra), 2011.

¹² El art. 15 incs. “a” y “c” de la Segunda Directiva 77/91 CEE, con una tosca y poco amigable formulación, establece: a) sólo se puede procederse a la distribución de dividendos cuando después de ella, el patrimonio neto no sea igual o inferior al capital suscrito (inc. “a”) y; b) además, no pueden distribuirse dividendos sino por ganancias líquidas y realizadas (inc. “c”); criterios que resultan casi iguales a nuestros arts. 68, 70 y 71 LSC.

¹³ MIOLA, Massimo, *Tutela de los Acreedores en las Sociedades de Capital y técnicas alternativas*. El debate entre la tradición Europea continental y el punto de vista anglosajón, en *La Modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España* (Dir. LEDESMA, Carmen – ALONSO UREBA, Alberto – VELASCO, Gaudencio), Thompson Reuters, pg. 45. También recibe crítica de FERNANDEZ DEL POZO, Luis, en su muy buen trabajo, *El Nuevo test de Balance bajo las Normas Contables Internacionales*, en la misma obra.

lo complementan con un endurecimiento de las responsabilidades de los directores en caso de distribuciones realizadas en las puertas de la insolvencia.

Inglaterra lo ha refrendado en su Companies Act 2006, Sec. 643¹⁴ (*solvency test* “puro”); también se prepara en Holanda, para las *Besloten Vennootschap* (BV); y la sociedad modelo comunitaria europea, la Sociedad Privada Europea.

Alemania lo adopta para las *Unternehmergeellschaft*, aunque combinado con el *test de balance (doble test)*, al estilo del New York Code - Business Corporation (Sec. 510, cuyo apartado “a” establece el test de solvencia; y el “b”, una formulación similar al test de balance¹⁵; en similar sentido, también el California Corporations Code, par. 500/1 y la Model Business Companies Act, Sec. 6.40 “c”; adoptan el *doble test*).

¹⁴ Sec. 643: “(1) A solvency statement is a statement that each of the directors— (a) has formed the opinion, as regards the company’s situation at the date of the statement, that there is no ground on which the company could then be found to be unable to pay (or otherwise discharge) its debts; and (b) has also formed the opinion— (i) if it is intended to commence the winding up of the company within twelve months of that date, that the company will be able to pay (or otherwise discharge) its debts in full within twelve months of the commencement of the winding up; or (ii) in any other case, that the company will be able to pay (or otherwise discharge) its debts as they fall due during the year immediately following that date...” Como se ve, se trata de una simple *declaración* de cada uno de los directores; que, aunque por cierto, deba ser apropiadamente fundada, no ofrece suficiente garantía de fiabilidad por *subjetividad*.

¹⁵ NYBCC - Sec. 510 (a) A corporation may declare and pay dividends or make other distributions in cash or its bonds or its property, including the shares or bonds of other corporations, on its outstanding shares, *except when currently the corporation is insolvent or would thereby be made insolvent*, or when the declaration, payment or distribution would be contrary to any restrictions contained in the certificate of incorporation; (b): “Dividends may be declared or paid and other distributions may be made either (1) out of surplus, so that the net assets of the corporation remaining after such declaration, payment or distribution shall at least equal the amount of its stated capital, or (2) in case there shall be no such surplus, out of its net profits for the fiscal year in which the dividend is declared and/or the preceding fiscal year. If the capital of the corporation shall have been diminished by depreciation in the value of its property or by losses or otherwise to an amount less than the aggregate amount of the stated capital represented by the issued and outstanding shares of all classes having a preference upon the distribution of assets, the directors of such corporation shall not declare and pay out of such net profits any dividends upon any shares until the deficiency in the amount of stated capital represented by the issued and outstanding shares of all classes having a preference upon the distribution of assets shall have been repaired”. Se observa una notable sintonía con nuestras normas.

Así, no siendo garantía eficaz para los acreedores, hace que carezca de sentido tomar al capital social como límite a la distribución de dividendos; en su lugar, el test de solvencia y las combinaciones de él con el test de balance adoptan criterios que posan la mirada en los flujos esperados y/o en el activo, que, por su variabilidad, son más flexibles. Más allá de su acierto (o no), lo positivo es el sinceramiento de la escasa importancia del capital social como técnica.

De otro lado, nuestro derecho parece inclinarse por una postura intermedia entre la protección *ex ante* o *ex post*¹⁶; aunque ninguna de ellas haya demostrado alta eficacia, lo que se observa en la gran cantidad de quiebras que dejan tendales de acreedores insatisfechos.

La ley de sociedades no establece mínimos de capital social para las SRL; y recientemente lo ha incrementado (Dec. 1.331/12) para las anónimas a \$ 100.000; cifra que, a nuestro juicio, se queda a mitad de camino: escaso para lo que debería ser para las anónimas —en tanto estructura pensada para grandes emprendimientos—; pero significativo para promover la economía. De todos modos, para los pequeños proyectos siempre queda a la mano la SRL; pero la técnica del capital social, aun en este tipo social, tal como se halla nuestra legislación, continúa sin ser debidamente abordada en su funcionalidad actual.

Entonces, cobra relevancia el cuestionamiento: ¿tiene sentido la exigencia de capital social, como garantía de los acreedores, en las sociedades de interés? Frente a una respuesta negativa, debemos ofrecerse alternativas para la protección de los acreedores sociales; máxime encontrándonos a las puertas del debate del nuevo proyecto de Código Civil y Comercial, que trae importantes modificaciones al régimen societario; pero ninguna innovación sobre este tema.

1) Así, podría sustituirse la exigencia del capital social inicial mínimo¹⁷ por un endurecimiento de las normas sobre reservas legales: establecerlas en una cuantía porcentual superior a la actual (en una cuantía del 10%

¹⁶ El mantenimiento de capital social como pilar en las anónimas, el tratamiento dado a los aportes irrevocables, etc., en el derecho societario; y las normas sobre responsabilidad de los administradores y la extensión de la quiebra a los socios, en materia concursal, etc.

¹⁷ En la actualidad, sería sólo aplicable a las anónimas, ya que las SRL precinden de esa exigencia (lo que no significa, repetimos, que las sociedades no vayan a tener capital inicial; solamente se elimina el requisito constitutivo de la aportación inicial);

de las utilidades del ejercicio), atado exclusivamente a los resultados del ejercicio; con indisponibilidad absoluta de las mismas, mediante un encaje a plazo fijo, en bancos públicos nacionales.

Cuando dicha reserva alcance el 20% del activo, de cada uno de los resultados futuros deberán retenerse ganancias que mantengan un adecuado *ratio* entre reservas y activo; manteniendo igual indisponibilidad. Y si los socios, no obstante la falta de obligatoriedad, hubiesen de todos modos efectuado aportaciones iniciales como capital social, éste computaría junto a las reservas para alcanzar ese 20%, de modo que se afectarían menos dividendos. Claro que ese capital inicial debería tener igual indisponibilidad que las reservas para recomponer la eficacia protectoria hoy perdida.

Se trata, en definitiva, de un diferimiento en la conformación del capital social a través de la afectación de resultados futuros.

Ello tiende a hacer más competitivo nuestro mercado al eliminar un capital inicial mínimo que opera como barrera de entrada a nuevos emprendimientos (en las anónimas, no en las SRL); al tiempo que sincera la falta de utilidad del capital social como cobertura.

Claro que habrá quienes dirán que la retención obligada de ganancias como fuera propuesto, por otro lado quitaría competitividad a la empresa y a la economía; pero ello no es, a nuestro juicio, así.

En primer lugar, porque, en lo que hace al mercado interno, al ser una exigencia aplicable a todas las sociedades, todas ellas se verán afectadas por igual. La competitividad se resta cuando algunos poseen ventajas (incluso legales) que a otros les son negadas. Pero cuando todas sufren las restricciones por igual, no hay ventaja competitiva de un tipo sobre otro.

En otro orden, si bien ello pareciera tender a aumentar los niveles de endeudamiento en tanto la sociedad debería salir a buscar recursos externos cuando podría aprovechar el financiamiento con recursos propios; la mayor liquidez de la economía en general (al volcarse recursos de la empresa —reservas— al sector financiero en donde deben ser depositados —a plazo fijo, según se ha dicho—) debería llevar a la baja las tasas de interés con reducción de costos, permitiendo que las empresas que

no obstante, el endurecimiento propuesto para las reservas legales, sería aplicable a todos los tipos.

cedieran sus recursos, los obtuvieran externamente. Ello, en línea con las técnicas financieras que, como es sabido, aconsejan la financiación externa (apalancamiento) porque reclama tasas de retorno inferiores a las que reclamarían los accionistas por financiar con recursos propios, desde que los acreedores corren, en principio, con menores riesgos que los accionistas por ser estos últimos subordinados de aquéllos frente a la insolvencia (ello está en sintonía con la primera proposición de Modigliani-Miller antes enunciada; y, fundamentalmente, con la segunda —reformulación de la anterior—, por la cual el costo del capital propio apalancado es igual al costo de capital propio no apalancado más una prima de riesgo¹⁸ por los costos de dificultades financieras por agotamiento del escudo fiscal; cuestiones que, si bien exceden este análisis, no obstante vale tenerlas presente).

También se dirá que, frente a la situación inflacionaria presente, ello importa no sólo un costo de oportunidad sino una erosión de dicha reserva; y si bien ello sería cierto, no lo es menos que, al mismo tiempo, y vaya paradoja, al estar ella atada a los resultados (que reconocen por vía de los ingresos —y de los costos— los aumentos de precios), elimina la distorsión que sufre el capital social por efecto de la inflación al permanecer a valores estáticos-históricos. De todos modos, el planteo está pensado para épocas de baja inflación (que ojalá no sea perenne).

Con todo, ello es un precio menor frente a la eliminación de una exigencia carente de relevancia tuitiva y que, al mismo tiempo, resta competitividad a la economía.

La financiación externa podría traer, a su vez, otra ventaja: mejores y más sanos emprendimientos y consiguiente profesionalización del *management*, porque al ser analizados los proyectos por las entidades crediticias —suponiendo su correcto y legal obrar— para la obtención de recursos, se decantarían necesariamente los inviables, que deberían recurrir a la financiación propia por la falta de acceso a fondos de terceros; arriesgando los propios, pero sabiendo de la inviabilidad del emprendimiento por aquel rechazo crediticio.

2) Complementariamente a la constitución de reservas legales y la eliminación de la exigencia de capital social inicial, frente a la obsolescencia

¹⁸ BERK, Jonathan - DEMARZO, Peter, Finanzas Corporativas, Pearson-Addison, Wesley, 2008, pg. 438.

de esa técnica, las distribuciones de utilidades deben poder realizarse en base a ganancias líquidas y realizadas, pero siempre que, luego de ella, *la sociedad esté en condiciones de afrontar sus compromisos de, al menos, el corto plazo, a través de una comparación de los activos y pasivos líquidos*. Es decir, con capital corriente positivo.

Prescindiéndose del requisito de capital social, se revela ocioso establecer a éste como parámetro para las distribuciones de dividendos (test de balance de los arts. 68, 70 y 71 LSC).

Asimismo, los indicadores exigidos por la I.G.J., Res. 4/09¹⁹, si bien no pueden considerarse variantes del test de solvencia “puro” (que no exige ratios, sino un *informe de cobertura de los pasivos*), resultan más eficaces para conocer la situación financiera de la empresa que la cifra de capital social; sin embargo, actualmente son apenas exigidos en la Memoria al sólo efecto *informativo*.

Por ello, como complemento “objetivo” a la adopción del test de solvencia, debería requerirse que esos ratios, de momento al sólo efecto *informativo* (y, por tanto, carentes de certificación contable), sean exigidos con *certificación profesional*.

3) La siempre bien apetecida tutela de los acreedores puede lograrse complementariamente *ex ante*, a través de un seguro de caución contratado por los socios, sin perjuicio del que ya corresponde normativamente a los administradores cfr. art. 75 de las normas de la I.G.J.; seguro de caución que debe establecerse en un valor acorde al objeto social de la sociedad; es decir, a su giro económico o actividad.

Esto contribuirá a generar una mayor confianza en los terceros contratantes, que son quienes financian muchas veces la actividad del ente y quienes merecen la debida contrapartida de garantía sobre sus créditos.

Así está establecido para las sociedades de responsabilidad limitada en Italia, en donde se elimina el requisito de capital social mínimo (art. 2464, Cód. Civ.) por ese seguro de caución.

¹⁹ Si bien bajo la res. 6/06 se exigían mayores indicadores (prueba ácida-verdadero indicador extremo de situación de pre-crisis, ya que expone el activo estrictamente líquido vs. el pasivo corriente-; endeudamiento; etc.), los vigentes actualmente son, en el tránsito al sinceramiento, suficientes por el momento.

4) Además, se deberían complementarse las previsiones de Ley de Concursos en cuanto a la responsabilidad de administradores y socios.

El art. 173:1 LCQ establece, en cuanto a la acción de responsabilidad de representantes y administradores, que ella sólo se dispara en caso de dolo; con la consiguiente carga para los acreedores de la siempre difícil demostración de ese factor de atribución.

A su turno, el art. 161 LCQ, en procura de la tutela de los acreedores, establece, para los tipos en que los socios limitan su responsabilidad, los supuestos de extensión de la quiebra a todos aquéllos que resulten controlantes, con una confusa redacción en cuanto a los supuestos que establece (superpuestos unos con otros, y de difícil aprehensión técnica) y exige, además, la prueba del control y la prueba de alguno de los tres supuestos que establece.

El art. 173 LCQ debería complementado con un agregado al art. 274 LSC; mientras que el art. 161 debe ser, a nuestro juicio, complementado con una previsión en el art. 54 LSC.

En cuanto al art. 173 LCQ, debería ser complementado por un agregado al art. 274 LSC para que, en los casos de un *inadecuado capital en relación con el objeto social y su actividad y no se alcanzase el ratio del 20% reservas (y capital, si se hubiere aportado) en relación con el activo social*; y cuando se hubiesen autorizado distribuciones de dividendos en infracción al régimen; como así también cuando hubiesen omitido la contratación del seguro del art. 75 Rs. 7/05 o hubiese infra aseguramiento, *se presume (iuris tantum) la culpa de los administradores*; por omisión de cumplimiento de los respectivos deberes; invirtiéndose la carga de la prueba.

Ello serviría para dejar atrás, en esos supuestos, la exigencia del dolo²⁰ del art. 173 LCQ, que quedaría reservado para los casos en que se demore injustificadamente la apertura concursal u otras maniobras que la

²⁰ Tema que, si bien fue muy discutido al modificarse la ley 19.551, decidiéndose prescindir de la culpa y ciñendo la responsabilidad sólo para casos de dolo para dotar de seguridad jurídica a las transacciones que, de otro modo, serían todas revisables; tal sistema ha demostrado hoy su fracaso, a poco de que se repare en la enorme cantidad de quiebras en que el dolo no puede ser demostrado, desbaratándole a los acreedores las acciones de extensión de quiebra.

permitieran o agravaran; colocando la protección en su ámbito propio: el derecho societario.

Asimismo, debería mantenerse el art. 161, pero complementarse con un agregado al art. 54 LSC: los socios con responsabilidad limitada, en caso de insuficiencia de capital social que desemboque en la situación falimentaria o distribuciones de beneficios (cualquiera sea su especie) en infracción a las normas establecidas; y ante la falta de constitución de los seguros, deberían presumirse culpables (culpa grave); y, para enervar los efectos de la presunción, deberían demostrar haber dotado de *adecuado* capital al ente social (tema, por cierto, siempre de subjetiva interpretación, tanto como lo es la facultad del art. 67 de la Res. 7/05 de la I.G.J., y de dudosa constitucionalidad por su permeable paso a la arbitrariedad); o en caso de no haberse respetado la constitución de las reservas a que aludiéramos más arriba en reemplazo del capital social si las mismas hubiesen sido por cualquier causa desbaratadas. Se trata de una acción de responsabilidad. Ello, claro está, sin perjuicio mantenerse, en lo demás, las sanciones de extensión en los casos del art. 161.

La finalidad de ambas normas es clara: en primer lugar, extremar las protecciones en el ámbito del derecho societario, evitando su huida hacia los tardíos remedios del derecho concursal; también, agravar los deberes de conducta de los administradores y socios, colocándolos a la defensiva en las sociedades que limitan su responsabilidad, a los fines de que extremen los deberes de rectitud, para no verse implicados en acciones de responsabilidad, responsabilidad que pueda hacerse efectiva aun sin falencia.

Esto último merece un comentario adicional para no caer en confusiones. Respecto de la responsabilidad de los socios pregonada, la reclamada suficiencia en la dotación de capital no debe interpretarse de modo tal que implique, en la práctica, transformar el tipo social de responsabilidad limitada en uno de tipo ilimitado.

En definitiva, y para cerrar, el fracaso de la técnica del capital social debe hacernos ampliar la mirada, y permitirnos ver hacia dónde van los ordenamientos del mundo frente a la misma problemática.