

ALERTAS Y REMEDIOS CONTRA LA DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD POR PÉRDIDAS

POR ARIEL ÁNGEL DASSO

Abstract

La causal de disolución de la sociedad por pérdida del capital social establecida en la Ley de Sociedades Comerciales (LSC) artículo 94 inciso 5 es inoperante en la praxis e incongruente en el dogma porque el capital social, constituyendo una cifra nominal mínima, no tiene relación necesaria con la entidad patrimonial de la sociedad, la cual constituye el único elemento económico y legal que determina la posibilidad de cumplimiento del objeto social. Por ello, resulta subsumida en la hipótesis causal de disolución establecida en la LSC: 94.4 referida a la imposibilidad de consecución del objeto.

Fundamentos (resumen)

La sociedad comercial constituye una comunidad de fines e intereses dirigidos a la obtención de beneficios o lucro, entendiéndose incorporado al concepto del beneficio cualquier tipo de ventajas no solo las patrimoniales. Resulta así claramente explicable que cuando el objetivo del lucro se transforma en pérdida todo el esquema finalista patrimonial entra en crisis.

El ordenamiento societario prevé entonces toda una estructura sistemática destinada a regular las consecuencias de la crisis según la entidad de las pérdidas a través de un sistema de alertas en orden a la prevención de la disolución y de la liquidación que acontecerán cuando las mismas insuman un porcentaje relevante del capital aportado por los socios.

La relevancia superlativa del capital social en las sociedades de capital y particularmente en la sociedad anónima, ha llevado

a que ésta se la defina como “un capital con categoría de persona jurídica” o bien “un capital con personalidad jurídica”.

Subyace en la LSC una preocupación dogmática, común a todos los ordenamientos susceptibles de ser clasificados en la categoría de aquellos que establecen como capital social una cifra mínima: pretende la equivalencia económica del capital con el patrimonio social pero, al no consagrar expresamente tal principio en forma normativa sino sólo indirectamente al considerarlo como garantía de los acreedores, la ley procura su preservación, aumento, reducción y reintegro en correspondencia con el objeto social a través de una compleja y, en todo caso, **insuficiente regulación**, dirigida a cumplir ese fin a través de normas particulares que, en definitiva, permitan su eficacia en la prohibición de reparto de utilidades a los socios cuando el pasivo supere su cifra representativa.

La pérdida del capital social causa la disolución de la sociedad (LSC 94.5), porque si éste se consume, es impensable el cumplimiento del objeto social, de allí que se pueda apreciar a esta causal subordinada a la causal establecida en el 94.4 LSC, focalizada en la imposibilidad sobreviniente de lograr el cumplimiento del objeto social.

El texto literal del artículo 94. 5 LSC alude a la “pérdida de capital” como causal de disolución. En el régimen del Código de Comercio derogado bastaba la pérdida del 75% (artículo 369). Al eliminar el límite, y al referir la disolución a la pérdida del capital, aludí a la pérdida total labilizando así la continuidad de la actividad en solución congruente con la norma de la LSC: 100.

La ley societaria prevé expresamente dos formas de evitar las causales de disolución por pérdida del capital: el reintegro, total o parcial, o su aumento pero el elenco no es taxativo y debe ser armonizado con la normativa de reducción del capital, ya fuere real o nominal y en esto último caso voluntaria o forzosa regulado en la LSC: 203 a 206, de cuyo contexto y a modo de colofón se siguen las siguientes conclusiones:

1. La disolución de la sociedad por pérdidas desvela no sólo al empresario sino también a la doctrina.
2. La conservación de la actividad implica la continuidad de la empresa (LSC: 100) y ello conlleva evitar la disolución por pérdidas que está explicadamente consagrada en el ordenamiento cuando las mismas adquieren cierta magnitud. (LSC: 94.5 y 96, 203 a 206)
3. El momento de la disolución por la causal legal de pérdidas que insumen el capital (LSC: 94.5) no está determinado

en la ley pero debe entenderse que está referido al momento de constatación de un "desequilibrio patrimonial" no susceptible de rápida reversión con los beneficios corrientes y no a la mera pérdida de la "cifra capital".

4. No está previsto en la ley que opere *ope legis*. En cambio, el hecho de que pueda ser evitada por reversión de la situación generada por las pérdidas a través del reintegro total o parcial o aumento, significa que debe ser resuelta por los socios, o declarada por vía judicial.

5. La disolución por pérdidas puede ser evitada por reintegro total o parcial del capital o aumento del capital (LSC: 96), o por reducción del capital (LSC: 203 a 206), o por reducción a cero-aumento coetáneos (operación acordeón).

6. El reintegro del capital constituye una fórmula legal de evitar la disolución y en sí mismo implica reducción nominal y aumento real, configurando una excepción al principio de responsabilidad limitada al aporte, definido como deber de integración del capital suscrito (LSC: 163 y 186).

7. El reintegro del capital y el aumento del capital operan como alerta cuando la entidad de las pérdidas no llegan a insu- mir la totalidad del capital social pero cuando esto último ocurre actúan como remedio, evitando la disolución.

8. En la ley societaria argentina no aparece explícitamente vedada la operación de reducción a cero-reintegro-aumento y desde el punto de vista operativo su aplicación aparece como un instrumento útil para evitar la disolución de la sociedad por pérdidas acumuladas que absorben el total del capital social, sin desmedro respecto de las dos posibilidades legalmente expuestas; reintegro total o parcial y aumento del capital (LSC: 96).

9. En hipótesis de la operación de reducción a cero y simultáneo reintegro o aumento del capital los socios disconfor- mes y los ausentes tienen derecho de receso pero las pérdidas acumuladas determinarán que el valor del reembolso resulte inexistente o negativo.

10. Las pérdidas que constituyen causal de disolución se calculan no con relación a la cifra nominal del capital, sino con relación al patrimonio neto (LSC: 206). La consideración respecto de la cifra de capital en orden a la disolución es así indirecta porque el mismo integra un rubro del pasivo en el balance del que resulta el estado patrimonial.

11. La causal de disolución de la sociedad significada por la pérdida del capital social (LSC: 94.5), es inoperante en la praxis e incongruente en el dogma.

12. Los administradores son responsables en orden al principio del artículo 59 LSC, tanto de las medidas intrasocietarias de alerta como de saneamiento: se trata de una obligación de medio más no de resultado.

Sumario

- I. Introducción
- II. Funciones del capital social
 - II.1. Función de garantía
 - II.2. Función de organización
 - II.3. Función de productividad
- III. Principios del capital social
 - III.1. Unidad
 - III.2. Determinación en cifra nominal
 - III.3. Realidad o efectividad
 - III.3.1. Consideraciones referidas al capital social
 - III.3.2. El capital social: directiva hacia la correspondencia con el patrimonio neto
- IV. La disolución de la sociedad por pérdida del capital
 - IV.1. La disolución
 - Carácter enunciativo de las causales de disolución del artículo 96 Ley de Sociedades Comerciales
- V. Las alertas contra la disolución por pérdidas
- VI. La reducción del capital social
 - VI. a) Reducción real-voluntaria
 - VI. b) Reducción nominal-contable: (i) voluntaria o (ii) forzosa
- VII. La reducción obligatoria del capital social: artículo 206 Ley de Sociedades Comerciales
- VIII. El reintegro del capital social
 - VIII.1. Concepto
 - VIII.2. Antecedentes históricos
- IX. Reducción a cero y reintegro (total o parcial) o aumento de capital
 - X. El aumento de capital y el reintegro de capital
 - XI. El reintegro de capital y la reducción de capital
 - XII. La licitud del reintegro del capital en caso de pérdida total
 - XIII. Los accionistas disconformes: entre la obligatoriedad del reintegro, el receso o la exclusión
 - XIV. El reintegro del capital reducido a cero es causal de receso, pero de contenido abstracto

XV. La operatoria de la operación acordeón: inexistencia del derecho de oposición de los acreedores

XVI. Evaluación crítica de la operación acordeón

XVI. a) Crítica adversa

XVI. b) Crítica favorable

XVII. La Exposición de Motivos de la Ley de Sociedades Comerciales

XVIII. Jurisprudencia administrativa

XIX. El abuso de la minoría

XX. Exclusión de los accionistas minoritarios

XXI. La suspensión de la causal de disolución por pérdida (Ley de Sociedades 94.5). Y el cuestionamiento de su utilidad

XXII. Momento de la constatación y forma de declaración de las pérdidas

XXIII. ¿De qué pérdidas se trata?

XXIV. A modo de colofón

I. **Introducción**

La sociedad comercial constituye una comunidad de fines e intereses dirigidos a la obtención de beneficios o lucro, entendiendo incorporado al concepto del beneficio cualquier tipo de ventajas no sólo las patrimoniales. Resulta así claramente explicable que cuando el objetivo del lucro se transforma en pérdida todo el esquema finalista patrimonial entra en crisis.

El ordenamiento societario prevé entonces toda una estructura sistemática destinada a regular las consecuencias de la crisis según la entidad de las pérdidas a través de un sistema de alertas en orden a la prevención de la disolución y de la liquidación que acontecerán cuando las mismas insuman un porcentaje relevante del capital aportado por los socios.

Las pérdidas relevantes o excesivas según la tabulación realizada por la ley se reflejan en los procedimientos concursales que tienen particularmente en cuenta la incapacidad patrimonial de la sociedad para hacer frente a sus obligaciones exigibles con medios regulares de pago, nominado en doctrina como cesación en los pagos sinónimo de impotencia para el cumplimiento de aquellas obligaciones.

La cesación de pagos pone en marcha el procedimiento de ejecución concursal del patrimonio, bajo la regla de la *par conditio creditorum* en forma que de acuerdo a un complejo orden de categorización los acreedores resulten pagados en proporción

a los fondos que resulten de la liquidación. Sin embargo, ha cobrado entidad en el último medio siglo, frente al fracaso de los sistemas liquidativos, el sistema de prevención (concurso preventivo) en el que a través de la presentación anticipada, aún previa a la cesación de pagos en los modernos ordenamientos, la sociedad procura reestructurar su pasivo evitando la liquidación, conceptuada en todo caso como el mal mayor y preservando la continuidad de la empresa, constituida en bien jurídico tutelado en el moderno derecho concursal.

Paralelamente, en el ámbito societario el desequilibrio patrimonial generado por pérdidas acumuladas que determinan la imposibilidad de cumplimiento del objeto llevan a la disolución de la sociedad toda vez que aquélla insuma una parte sustancial del capital.

La ley siempre guiada por el objetivo de mantenimiento de la continuidad de la actividad societaria, conceptuada un bien en sí mismo en razón de la gravitación esencial atribuida a la empresa en el ámbito de la economía, establece distintas formas de alerta para evitar la disolución y el consecuente mal mayor focalizado en la extinción inmanente a la liquidación.

Juega como un factor de singular importancia, tanto en los procedimientos concursales como en los societarios un sistema normativo dirigido a evitar la cesión de pagos o la liquidación societaria o en todo caso tratar ambos extremos en forma oportuna a través de los llamados medios de alerta. Concorre con el interés de los socios, el interés de los acreedores para quienes en los dos sistemas, el concursal y el societario, la sanidad patrimonial de la sociedad constituye la garantía de su crédito, particularmente tratándose de sociedades de capital en los que la responsabilidad de los socios está limitada al aporte que constituye el capital de la sociedad sin posibilidad de agresión subsidiaria al patrimonio personal (salvo obviamente las hipótesis de derogación legal de la separación patrimonial en razón de distintas causales que configuran en definitiva conductas patológicas del socio o del administrador comprendidas en un subyacente común denominador de vulneración del orden jurídico que condiciona el blindaje patrimonial, típico del "tipo social").

En el presente ensayo describiremos, partiendo de los conceptos de capital social, sus notas caracterizantes y sus principios, un breve estudio de institutos regulados por la ley societaria dirigidos a prevenir el efecto disolutorio de las pérdidas del capital o para revertirlos, focalizados en fórmulas distintas,

a veces concurrentes y en oportunidades conflictivas y hasta aparentemente excluyentes. Partiremos entonces desde la consideración de esos institutos procurando a través de las reflexiones una elaboración conceptual respecto a su funcionamiento y a sus alcances en dogma y praxis.

II. Funciones del capital social

En doctrina las funciones del capital social son atraídas de distintas denominaciones y se puede advertir que los autores, si bien coinciden en los principios muchas veces los reducen o los amplían o los subsumen.

II.1. Función de garantía

La cifra nominal de capital es el límite sólo por sobre el cual la sociedad puede repartir utilidades a los socios. No podrá existir reparto de utilidades sin antes compensar las pérdidas de ejercicios anteriores por lo que el capital queda constituido en garantía indirecta del pasivo (Ley de Sociedades Comerciales: 72 (en adelante, LSC). En suma: los accionistas no pueden percibir dividendos cuando el patrimonio no supere la cifra nominal del capital.

II.2. Función de organización

O de determinación de la participación de los accionistas cuyos derechos sociales guardan relación porcentual con la entidad porcentual de su representación en el capital.

II.3. Función de productividad

En la moderna doctrina se denomina "*productividad*" a la función que requiere correspondencia *rectius*: relación económica adecuada, con el negocio o actividad social¹.

¹ La amplia puerta hacia el vínculo o relación entre consistencia patrimonial y capital social se abrió para la doctrina nacional en el expediente Com. Reg., Juzgado Nacional, 30 de junio de 1980, "Veca Constructora SRL", *El Derecho*

En el sistema articulado en la LSC la función realmente significativa es la función de determinación de la posición relativa del socio. No existe ninguna disposición que específicamente así lo determine pero toda la normativa revela que las relaciones *intra* societarias se estructuran sobre la base de un poder de participación en la voluntad social del socio equivalente a la significación del aporte individual en el capital. Ello delimita la participación relativa de cada uno en los distintos institutos, y en las operaciones societarias.

III. Principios del capital social

III.1. Unidad

El capital social es uno y está integrado por los aportes de los accionistas. Coincide con el patrimonio de la sociedad sólo, pero necesariamente, en el acto de constitución, y ulteriormente en forma sólo contingente porque los movimientos de aumento o reducción están dirigidos a mantener parámetros de equilibrio entre ambos (principio de realidad).

III.2. Determinación en cifra nominal

El capital social se concreta en una cifra nominal que debe estar expresado en moneda de curso legal en los estatutos de la sociedad (LSC artículo 11, inciso 4 y 166, incisos 1 y 2, y cuya modificación (aumento o reducción) requiere modificación estatutaria.

Se exige la total suscripción del capital al momento constitutivo con la fijación de una cifra monetaria que constituye el capital mínimo, con independencia de la integración (artículo 186 LSC).

90-461, *La Ley* 1980-D-464. A partir de allí tuvo tratamiento frecuente en el ámbito doctrinario, pero en especial en distintas resoluciones de la Inspección General de Justicia (en adelante, IGJ). Se recuerdan en tal sentido los casos "Gaitán, Barujel & Asociados SRL" (Resolución IGJ N° 1416/2003, y F2Biz SRL (Resolución IGJ N° 1075/2004) y las Resoluciones Generales 9/2004, y 11/2006, en las que se establece que el objeto social deberá guardar cierta relación con el capital social y la regla directiva del mantenimiento de un patrimonio neto positivo.

III.3. Realidad o efectividad

Alude a la existencia efectiva (real) de capital en correspondencia con el patrimonio, en orden a la función de garantía y la del cumplimiento del objeto a través de distintas normas dirigidas a ese fin, saber: 1) "suscripción total al momento de constitución" (LSC:186); 2) "requisitos mínimos de integración" (LSC: 187); 3) "emisión de acciones representativas de capital solamente cuanto estuvieren totalmente suscriptas las anteriores" (LSC: 190); 4) "veda de emisión de acciones bajo la par" (LSC 202); 5) "régimen de amortización que asegure el mantenimiento del principio de efectividad o realidad" (LSC 223); 6) "distribución de dividendos con ganancias líquidas y realizadas exclusivamente" (LSC 224). Esta función no es operativa en el sistema de capital mínimo (LSC 186 *in capit*) porque la directiva normativa hacia la coincidencia no logra la correspondencia económica con el patrimonio neto, constituida en la única garantía directa del crédito.

III.3.1. Consideraciones referidas al capital social

La relevancia superlativa del capital social en las sociedades de capital y particularmente en la sociedad anónima, ha llevado a que a ésta se la defina como: "un capital con categoría de persona jurídica" o bien "un capital con personalidad jurídica"².

Subyace en la LSC una preocupación dogmática, común a todos los ordenamientos susceptibles de ser clasificados en la categoría de aquéllos que establecen como capital social una cifra mínima: pretende la equivalencia económica del capital

² Olivera García, Ricardo. "El capital social de las Sociedades Anónimas en la Ley de Sociedades Comerciales y en su reglamentación", Tomo XVI, RCAU, pp. 35. y ss.

Garrigues, Joaquín. *Curso de derecho mercantil*, Tomo I, Imprenta Aguirre, Madrid, 1968, p. 359

Uria, Rodrigo. *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, XXVIII Edición, Madrid, 2002, p. 234.

Curá, José María; Golubok Claudia A. "Disolución de sociedad comercial por pérdida o reducción del capital. Algunos apuntes sobre la normativa u otro efecto de la devaluación", *Revista Enfoques, Contabilidad y Administración*, La Ley, Volumen 2002/8, Buenos Aires, 22 de abril 2003. Se destaca una marcada tendencia a la abrogación del capital social nominal (cuyo prototipo es la ley modelo de la American Bar Association-1998).

con el patrimonio social, pero al no consagrar expresamente tal principio en forma normativa sino sólo indirectamente al considerarlo como garantía de los acreedores, la ley procura su preservación, aumento, reducción y reintegro en correspondencia con el objeto social a través de una compleja y, en todo caso, insuficiente regulación, dirigida a cumplir ese fin a través de normas particulares³ que, en definitiva, permitan su eficacia en la prohibición de reparto de utilidades a los socios cuando el pasivo supere su cifra representativa.

Claro es que el principal valladar para cumplir su función de garantía de los acreedores es la diferenciación de los conceptos de capital y de patrimonio. El capital social es un valor nominal matemático fijo que sólo puede ser ampliado o reducido en virtud de una modificación estatutaria. Representa el conjunto de los aportes de sus socios, (*rectius*: comprometidos por sus socios, es decir, suscritos) independientemente de su integración, y sólo se corresponde con el patrimonio en el momento de constitución de la sociedad. En cambio, el patrimonio es mutable por naturaleza y tiene la materialidad significada por el conjunto de los bienes que constituyen el activo de la sociedad⁴.

Así, el capital puede ser evaluado o conceptualizado desde el punto de vista *jurídico* como la suma de los aportes comprometidos (*rectius*: suscrito) que se considerará recién como "integrado" total o parcialmente cuando los socios hubieren concretado el respectivo aporte en su totalidad o en parte (LSC artículos 163, 186 y 193). Visto desde la perspectiva de su contenido económico el capital social es un elemento de producción dirigido al

³ En orden al principio de realidad, las normas pueden citarse las Resoluciones IGJ N° 9/06 en relación con la obligatoriedad de fijar una prima de emisión N° 11/06 en cuanto impide que el patrimonio neto de las sucursales sea inferior a su capital asignado, N° 12/06 que regula los aportes irrevocables destinados a cubrir pérdidas.

⁴ La relación entre el capital social y el patrimonio social, explicada gráficamente por Vivante (*supra*), también ha sido graficada como un rubro pasivo del balance que actúa como "esclusa" de un dique, porque aún cuando no puede evitar la evaporación del patrimonio por pérdidas, si impide que fluya hacia el accionista por lo que impone que sólo después del reestablecimiento del patrimonio evaporado, pueda acontecer el derrame o reparto del excedente.

Manovil, Rafael M. "Los fundamentos de la prohibición de adquirir las propias acciones. Crítica a la nueva permisividad de la Comisión de Valores en esta materia", Tomo II, *VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Mar del Plata, Buenos Aires, 1995, p. 69.

cumplimiento de un objetivo, focalizado en el objeto de la sociedad. Contablemente, en cambio, es una cuenta del pasivo en el balance (LSC 63.2.II.a.).

III.3.2. El capital social: directiva hacia la correspondencia con el patrimonio neto⁵

El capital social es esencialmente variable y constituye una directiva legal la correspondencia con el monto del patrimonio por lo que para su modificación está sujeto a disposiciones imperativas dirigidas al mantenimiento de esa relación, como la prohibición de distribuir dividendos que no resulten de ganancias realizadas y líquidas (artículos 68 y 224 LSC); la obligatoriedad de constituir la reserva legal (artículos 70 LSC); la prohibición de emitir acciones bajo la par, salvo los supuestos previstos en la Ley 19.060 (artículo 202 LSC); la prohibición de emitir nuevas acciones mientras no estén suscriptas las anteriores emisiones (artículo 190 LSC) y la prohibición de otorgar beneficios a promotores y fundadores que menoscaben el capital social (artículo 185 LSC), entre otras.

IV. La disolución de la sociedad por pérdida del capital

La pérdida del capital social causa la disolución de la sociedad (LSC 94.5) porque, si éste se consume, es impensable el cumplimiento del objeto social, de allí que se pueda apreciar a esta causal subordinada a la causal establecida en el 94.4 LSC, focalizada en la imposibilidad sobreviniente de lograr el cumplimiento del objeto social⁶.

⁵ Díaz, Damián Ariel. "Reducción y aumentos simultáneos del capital social. Viabilidad de la denominada 'operación acordeón' como mecanismo válido de evitación de la disolución por pérdida del capital social", Tesis en la Maestría de Derecho Empresario, Universidad Austral, dirigida por Hernán Verly, inédita, cuyo útil y fundado contenido está volcado en parte del desarrollo y bibliografía del presente artículo.

⁶ Nissen, Ricardo A. *Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada*, Tomo II, II Edición, Ábaco, Buenos Aires, 1994; p. 218. Se vincula con el artículo 1771 del Código Civil que determina que "La sociedad concluye por pérdida total del capital social o por la pérdida de una parte del que imposibilitare conseguir el objeto para que fue formada" Cfr. Zunino, Jorge Osvaldo. *Sociedades comerciales. Disolución y liquidación*, Astrea, Buenos

El texto literal del artículo 94.5 LSC alude a la “pérdida de capital” como causal de disolución. En el régimen del Código de Comercio derogado, bastaba la pérdida del 75% (artículo 369). Al eliminar el límite, y al referir la disolución a la pérdida del capital, alude a la pérdida total labilizando así la continuidad de la actividad en solución congruente con la norma de la LSC: 100⁷.

Al extinguirse en forma total el capital social de la sociedad desaparece también la única garantía de los acreedores en el tipo social porque la responsabilidad limitada al aporte implica inexistencia de la responsabilidad subsidiaria de los socios.⁸

Se recuerda la crítica doctrinaria al sistema del artículo 369 del Código de Comercio, cuyo fundamento de la disolución por pérdida del 75% del capital referido a la garantía frente a terceros, porque justamente para los terceros la solución de la ley significada por la disolución es la más perjudicial⁹.

IV.1. La disolución

Carácter enunciativo de las causales de disolución del artículo 96 LSC

Un sector de la doctrina sostiene el carácter taxativo del escueto elenco del artículo 96 LSC¹⁰.

Aires, 1987, p. 104; Villegas, Carlos A. *Derecho de las sociedades comerciales*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996, p. 299. En sentido similar, SASOT BETES, Miguel A.; y SASOT Miguel. *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Buenos Aires, 1978, pp. 500-501 y p. 327.

⁷ Alegria, Héctor. “La conservación de la empresa como centro principal del derecho concursal moderno”, en *Tratado de la Empresa*, Ana Piaggi (Directora), Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, p. 8.

⁸ Cámara, Héctor. *Disolución y liquidación de sociedades mercantiles*, Depalma, Buenos Aires, 1959, p. 233.

⁹ Rivarola, Mario A. *Tratado de derecho comercial*, Tomo II, Compañía Argentina de Editores, Buenos Aires, 1938, p. 552.

¹⁰ Nissen, Ricardo A. *Curso de derecho societario*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2005, p. 284, *Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada*, Ábaco, Buenos Aires, 1994, II Edición, Tomo II, p. 219; *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 40; *Control externo de sociedades comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2008, p. 271; Roitman, Horacio. *Ley de sociedades comerciales*, Tomo III, La Ley, Buenos Aires, 2006, p. 569; Haggi, Graciela A. “El reintegro del capital social”, en Filippi, Laura Y Juárez, María Laura (Directoras), *Derechos patrimoniales. En homenaje al Profesor emérito Dr. Efraín*

Al contrario, se argumenta que el artículo 96 LSC no implica necesariamente inexistencia de otros medios de recomposición patrimonial que obstan a la disolución por pérdida del capital social (LSC 94.5). En apoyatura de tal solución actúa el principio de preservación de la empresa –artículo 100 LSC– y el de reserva legal, consagrado en el artículo 19 de la Constitución Nacional¹¹.

V. Las alertas contra la disolución por pérdidas

También en esta materia la conveniencia de imponer la disolución de la sociedad según el grado de deterioro del capital social respecto de las pérdidas sociales provoca apreciaciones distintas. En apoyatura de una posición que predica la disolución antes de la pérdida total del capital se sostiene que tratándose de sociedad de capital, cuyo prototipo es la sociedad anónima, en las que las pérdidas de capital dejan a los acreedores sin garantía supletoria porque, en este tipo societario, la responsabilidad de los socios está limitada al aporte no resulta de buena técnica legislativa esperar a que el capital se pierda

Hugo Richard, Ad Hoc, Tomo II, Buenos Aires, 2001, p. 693. En respaldo de esta postura se expone un particular entendimiento de la Exposición de Motivos de la LSC en consonancia con los artículos. 205 y 206 LSC; ver nota 193, Zaldivar, Enrique; Manovil, Rafael, Ragazzi Guillermo y Rovira, Alfredo. *Cuadernos de derecho societario*. Volumen III Sociedades por acciones, II Reimpresión 1978 y tercera edición 1983, Abeledo Perrot, Buenos Aires, p. 168, p. 210; Garrone, José A. *Derecho comercial*, El edición, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2008, p. 480; Mascheroni, Fernando H. *Sociedades anónimas*, III edición, Universidad Buenos Aires, 1993, p. 97; Richard, Efraín Hugo; Muíño, Orlando M. *Derecho Societario*, Astrea, Buenos Aires, 2000, p. 307; Balonas, Ernesto D. *Disolución por pérdida del capital social*, en *Conflictos actuales en sociedades y concursos*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 75; Haggi, Graciela A.; Nissen; Ricardo A. "Operatividad de la pérdida del capital social como causal disolutoria de la sociedad", en "La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos", *VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2000, p. 177.

¹¹ La interpretación restrictiva de las causales de disolución LSC 4 son descalificadas como criterio por Nissen, Ricardo A. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 20. Y el criterio de reserva legal según el cual "nadie está obligado a hacer lo que no manda la ley ni privado de lo que ella no prohíbe", Constitución Nacional, artículo 19, lleva a que a falta de regulación positiva que lo prohíba resulta legalmente posible (C. N. Esp., Civ. y Com., Sala 2, 07 de octubre de 1974, "Texlen SCA contra Fiat Concord SA", *El Derecho*, 58-179).

totalmente para que las pérdidas operen recién entonces como causal de disolución¹².

Una posición contraria advierte que la disolución de la sociedad no es la mejor garantía para los acreedores, por lo que no resulta conveniente anticipar la misma a estadios económicos anteriores a la pérdida total (LSC 94.5). La legislación argentina aparece enrolada en esta última posición ya que la disolución sólo opera cuando las pérdidas insumen el total del capital social, pero equilibra el extremo con las "vías de alerta" destinadas a evitar el acaecimiento, de la pérdida total.

Por ello pone a manos de los socios la facultad de recomponer el equilibrio entre el patrimonio y el capital social (LSC 205) y hace obligatoria la reducción nominal o contable del capital toda vez que las pérdidas insuman la mitad del capital y las reservas (LSC 206).

Finalmente, aún acontecida la pérdida total, lo que supone la frustración de las alertas facultativa y obligatoria de los artículos 205 y 206 LSC, a ley asiste a los socios de la posibilidad de evitar la disolución por vía del reintegro, total o parcial del capital o de su aumento (LSC 96).

VI. La reducción del capital social

La reducción del capital no constituye una alternativa expresamente prevista por la LSC argentina para evitar la disolución de la sociedad por pérdidas. Es un instituto que admite dentro del ordenamiento societario dos modalidades: según que vaya o no acompañada por la reducción del patrimonio social: (i) la disminución real o efectiva significa una concomitante disminución del patrimonio neto y acontece por la restitución de aportes o por la liberación de aportes no integrados (LS: 203 y 204); (ii) la reducción nominal o contable; no va acompañada, por reducción en el patrimonio neto porque la sociedad absorbe pérdidas contra capital con un mero traslado de partidas del balance (LS: 205 y 206).

La reducción real (LSC: 203 y 204) es un remedio legal frente al exceso de capital, en tanto la reducción nominal o contable es un mecanismo potestativo de alerta (LSC: 205) o de

¹² Uria, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades*, Tomo II, III Edición, Madrid, 1976, p. 806.

recomposición forzosa o imperativa frente a las pérdidas que afectan las reservas y la mitad del capital (LSC: 206)¹³.

VI. a) Reducción real-voluntaria

La reducción real está regulada en la LS: 203 y 204 y está caracterizada como “voluntaria”. La decide la asamblea extraordinaria (LS: 235.2) con el quórum y mayoría normal u ordinaria (no reforzada) establecidas por la LSC artículo 244, 1° a 3° párrafo. La “cifra nominal” del capital se reduce con equivalencia de reducción patrimonial y afecta en forma proporcional a los socios según sus respectivas tenencias-porcentuales en el capital social. De ordinario las sociedades acuden a este procedimiento cuando el *capital excede las necesidades de la actividad* y se convierte en un impedimento para el reparto de utilidades, desde que sólo por encima de él pueden atribuirse las ganancias a los socios (LSC: 72). Porque implica reducción patrimonial, afecta no sólo la “cifra” (garantía indirecta) capital sino también la “garantía directa” de los acreedores (consistencia patrimonial), por lo que estos están asistidos del derecho de oposición (LS: artículo 204 y su envío al régimen del procedimiento de fusión regulado en la LSC: 83.3)¹⁴ en virtud de cuyo ejercicio, la reducción sólo puede concretarse a conclusión de que sus acreencias fueren pagadas o garantizadas.

VI. b) Reducción nominal-contable: (i) voluntaria o (ii) forzosa

La reducción del capital “nominal o contable”, tiene una doble modalidad: “voluntaria” o “forzosa u obligatoria”. La primera constituye un instrumento a disposición de los socios, aunque no obligatoria para el reestablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio social alterado en razón de *pérdidas sufridas por la sociedad* (LSC 205). Pero cuando las pérdidas insumen las

¹³ Halperin, Isaac. *Sociedades anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 686 “La reducción forzosa importa responsabilidad de los directores y síndicos en hipótesis de omisión” (artículos 391 y 407).

¹⁴ Salvo cuando la reducción se realiza por amortización de las acciones integradas con ganancias o reservas libres (LSC: 223).

reservas y el 50% del capital la reducción es un procedimiento forzoso, impuesto por la ley (LS 206).

La reducción de capital nominal o contable aunque no está expresamente prevista en la LS como instrumento idóneo para evitar la disolución de la sociedad por pérdida del capital (LS: 94. 5), que sólo prevé expresamente a dicho efecto el reintegro total o parcial o el aumento del capital (LS: 96), asume aptitud para componer un mecanismo de alerta impuesto como regla de prudente que compete a administradores (LSC: 59) para interrumpir el camino a la pérdida total del capital focalizado como causal de disolución (LSC: 94.5)¹⁵.

La ley societaria modaliza dos momentos distintos dirigidos a la recomposición del equilibrio afectado en razón de las pérdidas. Uno meramente dispositivo (artículo LS: 205) cuando se lo considere oportuno y el otro obligatorio cuando insumen el 50% del capital y las reservas (LSC: 206).

La reducción del capital por absorción de pérdidas tiende, en sus dos modalidades, a fijar un nuevo valor nominal de las participaciones de los socios que guarde correspondencia con el nivel real de un patrimonio equilibrado en su relación al capital en virtud de dicha operación contable¹⁶. En ninguna de las dos modalidades de reducción de capital los socios están compelidos a nuevos aportes y por ello no es causal de receso. El objeto del

¹⁵ La disolución de las sociedades comerciales por pérdidas que afecten su normal funcionamiento imposibilitando el incumplimiento de su objeto y diluyan o envanezcan su consistencia patrimonial en detrimento de la garantía directa (el patrimonio) de los acreedores constituye una de las cuestiones de mayor preocupación para empresarios y doctrinarios que se refleja en el ámbito del derecho societario y en el novedosamente llamado "derecho de la crisis" con el que hoy se denomina genéricamente al derecho concursal.

¹⁶ Véase Brunetti, Antonio. *Tratado del Derecho de Sociedades*, Tomo II, Edición en castellano, Buenos Aires, 1960, p. 662; Pérez de la Cruz Blanco, Antonio. *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Zaragoza, 1973, pp. 75 y ss.; Zaldivar, Enrique, Manovil, Rafael, Ragazzi, Guillermo y Rovira, Alfredo. *Cuadernos de Derecho Societario*, III Edición, Buenos Aires, 1983, pp. 202 y ss. Cfr. Pérez de la Cruz Blanco, Antonio. *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Zaragoza, 1973, p. 210. Michel de Juglart y Benjamin Ippolito denominan esta operación: *reduction d'assainissement*, *Cours de Droit Commercial*, Volumen II, 7ª Edición, Paris, 1983, p. 712). Código Civil italiano, artículo 2.446; Ley española de Sociedades Anónimas de 1951, artículo 99 y artículo 101 de la reforma de 1989; Ley francesa de Sociedades Comerciales de 1967, artículo 216; Ley argentina de Sociedades Comerciales de 1972, artículo 206; Ley brasileña de Sociedades por Acciones 1976, artículo 173; Código portugués de Sociedades Comerciales de 1986, artículo 94.

mecanismo resulta coincidente con el reintegro y con el aumento del capital establecido por el artículo 96 LS, cuando las pérdidas que insumen el total del capital social resultan íntegramente absorbidas por la reducción y si la reducción opera con el simultáneo reintegro evitará la disolución¹⁷.

Para la eliminación por vía de reducción del capital de la situación de disolución por pérdida no es posible cuando estas revelen un patrimonio neto negativo en cuyo caso la absorción por pérdidas no resulta suficiente para revertir el estado de disolución porque las pérdidas superan el capital social. Teóricamente no debe llegarse a esa situación porque la reducción nominal del capital debe ser una medida de prudente administración para recomponer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social conforme a la normativa citada (LS: 205), pero es obligatorio cuando las pérdidas superan el 50% del capital y las reservas (LSC, artículo 206).

Queda claro que la reducción del capital a cero implica la hipótesis de disolución por pérdida del capital (LS: 94.5) por lo que la disolución sólo se evitará con el coetáneo reintegro o aumento del capital (LS: 96).

Desde el punto de vista doctrinario el reintegro del capital involucra como parte sustancial de su funcionamiento la reducción para absorción de las pérdidas y el simultáneo aumento real que significará la recomposición patrimonial. Lo expuesto vale decir que el reintegro del capital devenido a cero (pérdida total) constituye en sí mismo la "operación acordeón"¹⁸.

¹⁷ Olivera García, Ricardo, *La disolución de las sociedades comerciales por pérdidas en Anuario de Derecho Comercial*, Tomo V, FCU, Montevideo, 1991, pp. 86 y ss. La ley de Sociedades de Uruguay 16.060 impone expresamente: "artículo 159 (causas) las sociedades se disolverán: 6) Por las pérdidas que reduzcan el patrimonio social a una cifra inferior a la cuarta parte del capital social integrado", pero establece que "en el caso de pérdidas que reduzcan el patrimonio social la sociedad no se disolverá si los socios acuerdan reintegrar total o parcialmente o reducir el capital". El legislador uruguayo logra una mejor expresión en el texto al referir en el artículo 159, a diferencia de lo que acontece en la Ley argentina artículo 94.5 al patrimonio social como parámetro respecto del capital social en orden a la disolución y consagrar un límite más lábil (reducción del patrimonio a una cifra menor al 25% del capital social) en tanto que la ley argentina la disolución sólo se produce contra pérdida total del capital social. En cuanto a los instrumentos societarios que evitan la disolución expone en común con la ley argentina el reintegro total o parcial y, además en forma que no lo hace la ley argentina, también la reducción del capital social. La doctrina entiende que la omisión del aumento de capital no lo excluye como forma de evitar la disolución.

¹⁸ Ver *infra* Capítulo 8.

VII. La reducción obligatoria del capital social: artículo 206 LSC

Conforme al artículo 206 LSC: "*la reducción (del capital social) es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50% del capital*".

Esta normativa descarta el argumento según el cual la causal de disolución por pérdida del capital social solo podría ser superada (*rectius*: evitada) mediante el reintegro (total o parcial) o el aumento del capital perdido, como únicos instrumentos previstos en el artículo 96 LSC.

Es patente que la norma del artículo 206 LSC lleva a concluir que la pérdida total del capital está también comprendida en el supuesto legal de reducción obligatoria o forzosa, de tipo nominal o contable allí previsto, desde que la pérdida total inevitablemente está alcanzada o comprendida en la hipótesis legal de pérdida de las reservas y del 50% de capital aún mas allá de ese límite legal y hasta la misma hipótesis de disolución del artículo 94.5 LSC, focalizada clara en el artículo 200 LSC en la pérdida total de las reservas y capital. En otras palabras, el artículo 206 LSC obliga a la reducción (forzosa) del capital ante pérdidas superiores a las reservas y al cincuenta por ciento del capital, y no limita el peso de las pérdidas y el sentido imperativo de la reducción por lo que el porcentaje pueden llegar al cien por ciento, esto es hasta cuando las pérdidas insuman el capital íntegro llevándolo a cero¹⁹.

VIII. El reintegro del capital social

VIII.1. Concepto

El reintegro del capital social es un negocio complejo porque implica, en forma simultánea y acto único, la reducción nominal del capital social por vía de absorción de pérdidas y aumento real del capital social. Es decir, que en sí mismo el reintegro es

¹⁹ Espín Gutiérrez, Cristóbal. *La operación de reducción y aumento del capital simultáneos en la sociedad anónima*, Madrid, 1997, p. 61 y ss.; Rossi, Adriano. *Perdita totale reintegro del capitale nelle società a responsabilità limitata*, Tomo II, RDC (1961), p. 97, no sólo admite la reducción a cero sino que además explica que su posterior aumento y/o reintegro contemporáneamente a la luz del artículo 96 LSC; Halperín Isaac y Otraegui, Julio César. *Sociedades Anónimas*, II Edición, Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 301.

una verdadera “operación acordeón”. Siempre culmina con un aumento del patrimonio, pero con una cifra de capital social inmutable o subsistente²⁰.

VIII.2. Antecedentes históricos

El Código de Comercio italiano de 1982: 146, y la Ley Española de Sociedades Anónimas de 1951: 150, consagraban al reintegro del capital como forma de impedir la disolución por pérdidas.

Con otra denominación y sin usar la denominación “reintegro”, la operación simultánea de reducción y aumento de capital estuvo admitida por la ley alemana de Sociedades por

²⁰ Olivera García, Ricardo. “La disolución de las sociedades comerciales por pérdidas”, *Tomo V Anuario de Derecho Comercial*, FCU, Montevideo, 1991, p. 81; Rossi, Adriano, *Perdita totale reintegro del capitale nelle società a responsabilità limitata*, en RDC (1961), p. 97. En doctrina argentina; Vanasco, Carlos Augusto. *Manual de sociedades comerciales*, Astrea, Buenos Aires, 2001, p. 25, para quien: “la reintegración del capital constituye una operación mediante la cual los socios deciden, en un mismo acto, la reducción del capital social (p. e. a cero) y un inmediato aumento hasta la misma cifra anterior”; Verón, Alberto V. *Sociedades comerciales, Ley 19.550 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada*, Tomo II, Astrea, Buenos Aires, 1991, p. 256, el reintegro del capital sería un fenómeno que obraría como género en el que está comprendido la especie de la reducción a cero y el aumento de capital encontrando en el artículo 2447 del Código Civil italiano una explicación satisfactoria a sus tesis, sosteniendo que el reintegro del capital social constituye precisamente la operación de reducción y aumento simultáneo comúnmente denominada “operación acordeón”; Garo, Francisco J. *Sociedades anónimas*, Tomo II, Editar, Buenos Aires, 1954, p. 240, también describe la reintegración del capital social sosteniendo “se realiza mediante dos operaciones: 1° Se reduce el capital por el monto de las pérdidas, 2° Hecho esto, se aumenta hasta obtener el monto originario”; Odriozola, Carlos S. *Estudios de derecho societario*, Cangallo, Buenos Aires, 1971, p. 27, aún cuando bajo el régimen del artículo 369 del Código de Comercio, pero en aspectos no modificados, asume que el reintegro requiere reducción de capital previo y admite que opere como preludio al posterior aumento. Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P. *Sociedades anónimas. Constitución, modificación y extinción*, Ábaco, Buenos Aires, 1982, p. 329, sindicación a la reducción del capital social como herramienta para evitar la disolución ante la pérdida del capital social, sin dejar de advertir que la misma no aparece explícita en la LSC 96. Halperin, Isaac y Otaegui, Julio César. *Sociedades anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1998, II Edición, pp. 295 y 301, refieren a la reducción de capital social previo al reintegro como herramienta de superación de la disolución por pérdida del capital social.

Acciones de 1965 §228 y también por el Código de las Obligaciones Suizo 732.

La Ley N° 3545 de 1909 y el Decreto Ley 14.548 de 1976 de Uruguay consagran el reintegro del capital como forma de evitar la disolución. La doctrina encuentra que esta normativa de 1976 reconoce fuente en la LSC argentina artículo 96, aún cuando cabe advertir que en nuestro país con anterioridad a la misma la doctrina ya la había consagrado²¹.

En doctrina italiana la figura estaba reconocida con anterioridad al Código Civil de 1942²² y también con ulterioridad al mismo²³. En doctrina española²⁴ y en Francia fue sostenida casi sin disidencias²⁵. En el derecho latinoamericano anotamos la posición afirmativa en Uruguay²⁶.

²¹ Garo Francisco. *Sociedades anónimas*, Tomo II Buenos Aires, 1954, pp. 239-240. Zaldivar Enrique; Manovil Rafael; Ragazzi Guillermo y Rovira Alfredo. *Cuaderno de Derecho Societario*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, p. 210 y ss.; Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P. *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Buenos Aires, 1978, p. 500-501; Farina, Juan M. *Tratado de Sociedades Comerciales. Parte Especial*, Tomo II-B Rosario, 1979, p. 284 y ss.; Rivarola, Mario A. *Sociedades anónimas*, Buenos Aires, 1942, Tomo II, p. 99 y ss.

²² Vivante, Cesare. *Tratatto di Diritto Commerciale*, Tomo II, 3° Edición, Milán, 1906, p. 309; De Gregorio, Alfredo. *De las Sociedades y de las Asociaciones Comerciales*, Volumen I, Buenos Aires, 1950, p. 678.

²³ Messineo, Francesco. *Manual de Derecho Civil y Comercial*, Tomo V, Edición en castellano, Buenos Aires, 1955, p. 512; Brunetti. *Tratado del derecho de las sociedades*, Tomo II, Uteha, 1960, pp. 672-673; Galgano, Francesco. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, Padova, Vol. VII, *La Società per Azioni*, 1984, pp. 350-351; Ferri, Giuseppe. *Le Società*, 3° Edición, Roma, 1987, p. 942; Mengoni, Luigi. *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, I, RDC 1955, p. 108 y ss.; Mignoli, Ariberto. *Reintegrazioni del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, Tomo II, RDC, 1955, p. 223 y ss.

²⁴ Brosseta Pons, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*, 3° Edición, Madrid, 1978, p. 293. Uriá, Rodrigo. *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, 12° Edición, Madrid, 1982, pp. 326-327; Rubio, José. *Curso de derecho de las sociedades anónimas*, Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 425.

²⁵ Rippert, Georges y Roblot, René. *Traité élémentaire de Droit Commercial*, Tomo I, 12° Edición, Paris, 1986, p. 1070; Hemard, Jean; Terre, François y Mabilat, Pierre. *Sociétés Commerciales*, Tomo II, Paris, 1974, p. 911; De Juglart, Ippolito. *Cours de Droit Commercial*, Volumen II, 7° Edición, Paris, 1983, ps. 730-731.

²⁶ Ferro Astray, José A. *Sobre el derecho de receso y su inconveniencia en los casos de aumento de capital*, Tomo LXXI LJU, *Estudios jurídicos en memoria de Eduardo Albanell Mac-Coll*, p. 99; Olivera García, Ricardo. *Reforma de estatutos de sociedades anónimas y derecho de receso*, Montevideo, 1976, p. 43.

El reintegro de capital por absorción de pérdidas sociales (LSC: 205 y 206) significa la recomposición simultánea de las pérdidas, por nuevos aportes, de los socios o de terceros.

IX. Reducción a cero y reintegro (total o parcial) o aumento de capital

La más severa objeción realizada a la operación unitaria de reducción a cero y aumento de capital, nombrada en doctrina como "operación acordeón", la considera instrumental para el sometimiento de las minorías. La reducción a cero significa la automática pérdida del valor real de la sociedad. La correspondencia entre patrimonio social y capital social acontece como en el momento de constitución, llevados a un pie de igualdad, pero en este caso (reducción a cero) significa valor inexistente. Es la segunda fase de la operación la que con los aportes sobrevinientes lleva a la constitución de un capital *ex novo*, con un elenco nuevo de aportantes-socios en el que, de ordinario estarán aquellos integrantes del grupo del control que tengan vocación en continuar con la sociedad, (cuyo interés demuestra su viabilidad empresarial).

Los socios minoritarios, que en la operación acordeón (reducción a cero y aumento) no quieren o no pueden integrar los nuevos aportes habrán perdido literal y efectivamente todos sus derechos, sin recuperación patrimonial de ninguna naturaleza²⁷.

El (mero) reintegro (total o parcial) de capital es causal de receso, y habilita a los disconformes a requerir el reembolso del valor de sus acciones en los términos establecidos en la LSC: 245.

Cabe entonces preguntarnos si en la hipótesis el accionista disconforme con dicho procedimiento de reducción a cero y

²⁷ En doctrina italiana Ferri, Giuseppe. *Le società*, 3ª Edición, Roma, 1987, p. 943-945, no considera posible el reintegro en caso de pérdida total del capital social, pero es mayoritaria la posición autoral que lo reputa viable; Garo, Francisco. *Sociedades Anónimas*, Tomo II, Buenos Aires, 1954, pp. 351-352; Mengoni, Luigi. *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, I, RDC, 1955, p. 110; Mignoli, Ariberto. *Reintegrazioni del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, II, RDC 1955, p. 228; Rossi, Adriano. *Perdita totale reintegro del capitale nelle società a responsabilità limitata*, II, RDC 1961, p. 97 y en posición intermedia; Ascarelli, Tullio. *La riduzione del capital a zero*, Riv. Soc. 1959, p. 749.

aumento, tiene el derecho de receder y percibir en consecuencia el valor del reembolso.

El reintegro es conocido en doctrina como sinónimo de reposición o restauración del capital y se lo define como un mecanismo dirigido a recuperar las pérdidas en forma de volver a su cuantía anterior por medio de inyección de fondos frescos. Significa un acrecentamiento del patrimonio social²⁸, pero sin alterar la cifra de capital y, por ello, sin emisión de nuevos títulos a los aportantes²⁹.

El reintegro tiene por causa-fin la absorción de las pérdidas, que constituyen su presupuesto inexorable. Sin pérdidas no habría reintegro. Cuando el reintegro es "total" equivale al monto total de las pérdidas acumuladas. Y éste constituye el límite máximo del reintegro, esto es hasta la concurrencia el monto total de las pérdidas. Si el reintegro es "parcial" se está en presencia de un monto cuantitativamente inferior a la pérdida.

Si la sociedad se encuentra en estado de disolución por pérdida de capital social, (ya se vio que el artículo 94.5 LSC supone pérdida total) el monto mínimo del reintegro no puede ser inferior al que permita a la sociedad llegar a la cifra del capital social³⁰.

El reintegro es un medio idóneo para evitar la disolución por pérdida del capital social (LSC: 94.5 y 96), pero también lo es para evitar la reducción obligatoria por pérdidas que insuman

²⁸ Cfr. Dasso, Ariel Ángel. "El derecho de separación o receso del accionista", *La Ley*, Buenos Aires, 1981, p. 141; Escuti, Ignacio. *Receso, exclusión y muerte del socio*, Depalma, Buenos Aires, 1978, p. 110, Nissen, Ricardo A. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 63; Espín Gutiérrez, Cristóbal. *La reintegración del capital*, en *Derecho de sociedades, Homenaje a Fernando Sanchez Catero*, Volumen III, MC Graw Hill, Interamericana de España SA, Madrid, 2002, p. 2280.

²⁹ Roitman, Horacio. *Ley de sociedades comerciales*, Tomo III, *La Ley*, Buenos Aires, 2006, p. 581; Zaldivar, Enrique; Manóvil Rafael; Ragazzi, Guillermo y Rovira, Alfredo. Volumen III, *Cuadernos de derecho societario. Sociedades por acciones*, II Reimpresión, III Edición, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1978, p. 168 y 1983, p. 210; Haggi, Gabriela A. "El reintegro del capital social", *Derechos patrimoniales. En Homenaje al profesor emérito Dr. Efraín Hugo Richard*, Tomo II, Ad Hoc, Buenos Aires, 2001, p. 698.

³⁰ Skarski, Enrique. "Algunas reflexiones sobre el reintegro del capital social", *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la Republica Argentina*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2000, p. 159.

el 50% del capital y las reservas (artículo 206 LSC). Por ello es calificado, junto con la reducción de capital, como “medio de alerta”³¹ pues está destinado a operar con anterioridad y para evitar llegar a la pérdida total (LSC: 94.5)

Constituye un derecho individual del socio y se encuentra comprendido dentro de la regla del artículo 189 LSC que impone el respeto de la proporción de cada accionista porque se trata de uno de los procedimientos similares a los allí enunciados. La renunciabilidad al ejercicio del derecho al reintegro en proporción a sus tenencias es exclusiva del socio e indisponible por mayoría.

Desde cierto punto de vista el reintegro excepciona la limitación de responsabilidad patrimonial a las acciones suscriptas³² porque el accionista que hubiere votado en contra o no hubiere asistido a la asamblea que decidió el reintegro está habilitado para ejercer el derecho de receso (artículo 245 LSC), pero si no lo ejercitare debe cumplir con la decisión asamblearia (artículo 233 LSC) y si no lo hiciera quedará expuesto, a elección de la sociedad, a: (i) la acción social compulsiva para requerir el cumplimiento, de la decisión asamblearia esto es el pago del monto del reintegro, en la proporción que le correspondiere, con más daños y perjuicios o la calidad de socio (arg. LSC 193)³³.

³¹ Olivera García, Ricardo. *Anuario de Derecho Comercial*, Tomo V, FCU, Montevideo, 1991, p. 81 y ss.

³² Dasso, Ariel A. *El derecho de separación o receso del accionista*, II Edición, La Ley, Buenos Aires, 1985, p. 172; Nissen, Ricardo A. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 63, con cita de Escuti, Ignacio. *Receso, exclusión y muerte del socio*, Depalma, Buenos Aires, 1978, p. 110.

³³ Nissen, Ricardo A. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 78; Galimberti, María Blanca; Nissen, Ricardo A. “Derecho de los socios en caso de reintegro del capital social” en *Negocios societarios. Homenaje a Max Mauricio Sander*, Ad Hoc, Buenos Aires, 1998, p. 197; Skiarski, Enrique. “Algunas reflexiones sobre el reintegro del capital social”, *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos. VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2000, p. 160: descarta la exclusión en las sociedades anónimas. En igual sentido: Uria, Rodrigo: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Garrigues y Uria, pp. 808-809; Rubio, Jesús. *Curso de Sociedades Anónimas*, 2º Edición, Madrid, 1967, p. 426; Pérez de la Cruz Blanco, Antonio. *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Zaragoza, 1973, p. 209 y ss.

X. El aumento de capital y el reintegro de capital

El "aumento real" de capital (no así el aumento meramente nominal o contable), significa siempre, (aún cuando fuere "hasta su quintuplo previsto en el estatuto" conforme al artículo 188 LSC), la modificación de la cifra matemática e implica la emisión de nuevas acciones representativas del aumento para los aportantes (LSC: 163).

En el caso del reintegro no existe correlativo incremento de la cifra estatutaria del capital y los disconformes sólo tendrán derecho de preferencia y acrecer (LSC: 194), si optaren por no receder (LSC: artículo 245, 1º párrafo). Pero si no recedieren ni ejercitaren el derecho de preferencia la sociedad tiene derecho al cobro compulsivo del reintegro decidido por la asamblea cuya decisión debe ser ejecutada por el directorio, haciéndola cumplir a los socios porque es obligatoria aún a los que se hubieren opuesto o no hubieren asistido (LSC: 233).

La modificación de la cifra de capital resultante del aumento de capital significa que el accionista que no suscriba las nuevas acciones verá licuada su participación relativa; si bien es cierto que las acciones que conserva recuperan valor patrimonial en razón del aporte de capital que realizarán los accionistas o, en su caso, los terceros que acompañen el aumento.

El aumento del capital no implica, la exclusión del accionista que no acompañara el aumento, pero su tenencia accionaria quedará minimizada en proporción relativa y en detrimento del ejercicio de sus derechos políticos y patrimoniales, lo que significa la pérdida de su condición igualitaria como socio.

En teoría podrían compensar su licuación a través de la cesión del derecho de suscripción preferente (LSC: 194) a otro accionista, pero esta posibilidad es de ordinario impracticable porque el mercado queda limitado a los accionistas mayoritarios que advertirán que tal cesión exterioriza la carencia de fondos del cedente para participar del aumento por lo que, vencido los plazos del artículo 194 LSC para la suscripción preferente preferirán, antes que adquirir el derecho del minoritario a suscribir por vía de cesión, ejercer su propio derecho en proporción del derecho de acrecer³⁴.

³⁴ Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala C, 28 de diciembre de 1984, "Augur S.A. contra Sumampa S.A.", *La Ley* 1985-E-12.

XI. El reintegro de capital y la reducción de capital

Ambos institutos están considerados en forma conjunta como de competencia de la asamblea extraordinaria (LSC: 235.2). El *reintegro* es siempre real porque implica incremento del patrimonio. Requiere su aprobación por las mayorías reforzadas del art. 244 *in fine* LSC y es causal de receso de los socios disconformes (LSC: 245, 1° párrafo)

En cambio, la *reducción* del capital puede ser real (LSC: 203 y 204) o meramente nominal o contable (LSC: 205, voluntaria o 206, obligatoria) y requiere también decisión de asamblea extraordinaria pero con mayoría ordinaria (LSC: 244.1 a 3) y no es causal de receso (LSC: 245, 1° párrafo).

Constituye en doctrina un argumento contrario a la legitimidad de la operación acordeón en orden a evitar la disolución por pérdida del capital la distinción entre reintegro y reducción de la cual se seguiría el impedimento de que el reintegro pueda ser precedido por una reducción a cero del capital social.

La crítica se explica sobre la base de la negativa al reconocimiento de la naturaleza de instituto unitario, (independiente y diferenciado respecto del reintegro), que constituye la esencia de la operación acordeón.

Claro está que si no fuese así y se lo considerase como una simple sucesión de dos institutos distintos entre sí (reducción de capital y luego aumento del capital), el argumento adverso a la operación acordeón como instrumento válido para evitar la disolución, tendría andamio toda vez que una *reducción del capital* (a cero) le llevaría inexorablemente a la disolución y haría improponible un ulterior reintegro o aumento que incrementase el patrimonio porque la cifra estatutaria habría quedado en cero, operando la disolución por pérdida del capital (LSC: 94.5)

Pero en la "operación acordeón", no es admisible tal disociación entre reducción a cero y aumento. Ello así porque el artículo 96 LSC que consagra dos funciones operativas societarias impeditivas de la disolución (reintegro total o parcial del capital o aumento del capital) no exige, pero tampoco veda la reducción del capital antes del reintegro o del aumento.

Contrariamente el Anteproyecto de LSC de 1968, antecedente inmediato del artículo 96 LSC, imponía el reintegro en forma previa a la reducción, lo que significaba la literalidad

de la separación y diferenciación o independencia de los dos institutos³⁵.

El legislador de la LSC se apartó de tal técnica y ello significa que nada impide que el reintegro del capital pueda estar precedido por la reducción previa, interpretado tal imposibilidad implícita en el reintegro. La misma Exposición de Motivos de la LSC expresamente así lo determina.

XII. La licitud del reintegro del capital en caso de pérdida total

Se llega así precisamente a un punto conflictivo que ha generado un profundo debate doctrinario: la posibilidad legal del reintegro del capital en caso de pérdida total.

Una primera posición que se advierte en doctrina italiana rechaza la posibilidad de reintegro: considera insuperable la disolución toda vez que exista pérdida total del capital social por cuanto ello significa la imposibilidad de funcionamiento y de consecución del objeto, pretendiendo que el reintegro lesiona los intereses de los accionistas que quedarían sometidos a la alternativa de suscribir o condenados a la separación de la sociedad³⁶.

Sin embargo la Corte de Casación italiana, admite el reintegro, en caso de pérdida total del capital, decidida por mayoría de socios o accionistas, sin requerir unanimidad, como medio de evitar la disolución de la sociedad³⁷.

³⁵ Zaldivar, Enrique; Manovil, Rafael; Ragazzi, Guillermo; Rovira, Alfredo. *Cuadernos de derecho societario*. Volumen III, Sociedades por acciones, II Reimpresión y III Edición Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1978, p. 169, y 1983 p. 211.

³⁶ Ferri, Giuseppe. *Le Società*, 3° Edición, Roma, 1987, pp. 943-945. *Simonetto*. "Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione", en *Riv. Dir. Civ.* (1957), II, p. 331. Ascarelli, Tullio. "La riduzione del capital a zero", en *Riv. Soc.* (1959), p. 749. Fenghi. *La riduzione del capitale*, p. 74, citado por Galgano, Francesco. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, Padova, 1984, Volumen VII, La società per Azioni, p. 351.

³⁷ Afirmitivamente la Corte de Casación italiana en sentencias del 15 de agosto de 1951 (*Foro Italiano*, 1952, I, p. 13), 9 de octubre de 1955 (*Riv. Dir. Comm.*, 1956, II, p. 37) y 8 de marzo de 1960 (*Riv. Dir. Comm.*, 1961, II, p. 97). Mengoni, Luigi. *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, en *RDC* (1955), I, p. 110; Mignoli, Ariberto. "Reintegrazioni del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti", en *RDC* (1955), II, p. 228.

Debe coincidir en que en la hipótesis de pérdida total del capital social las acciones (o las partes de capital en su caso) habían perdido íntegramente su valor; los socios carecerán entonces de la posibilidad de ejercicio de derechos patrimoniales (dividendos, utilidades, cuota de liquidación) y también de derechos políticos, ya que la sociedad no puede desarrollar su objeto.

Ergo: no hay lesión cuando resulten en tal situación excluidos de la sociedad, dotándose a esta del reintegro del capital que había perdido totalmente.

Es correcto que en hipótesis de pérdida total del capital social la sociedad mantendría un valor residual en hipótesis de existir en su activo, bienes intangibles. Ello guarda correlato con los criterios de valuación del patrimonio dirigidos a la determinación del valor real y por eso el problema se limita a la forma de determinar la incidencia real de las pérdidas respecto del capital en la instancia previa a la declaración de pérdida del capital y, obviamente también en su caso, al receso. Esto significa llevar la respuesta a la instancia anterior referida al momento y forma de evaluar las pérdidas para establecer que las mismas significan –o no– la pérdida total del capital.

El reintegro del capital social (total o parcial) se encuentra incluido en el elenco de la LSC: 235, enunciativo de casos que implican modificaciones estatutarias que constituyen materia de asamblea extraordinaria, que requiere las mayorías reforzadas (LSC: 244 *in fine*) y es casual de receso (LSC: 245).

Se trata de un negocio oneroso porque el accionista realiza un efectivo desembolso del aporte que constituirá su participación en el reintegro.

No obstante ello, el reintegro de capital no constituye reforma del contrato, porque la cifra del capital no sufre alteración con motivo del reintegro que supone por parte de socios o accionistas la simple recomposición del capital perdido lo que implica el mantenimiento de su valor nominal. En otras palabras aunque se recompone el patrimonio: la “cifra” capital sigue siendo la misma, anterior al reintegro.

En este sentido la causal de receso “reintegro del capital” (LSC: 245 *in capite*) es una excepción a la regla que atribuye a las causales de receso el carácter de modificación estatutaria.

Según la entidad cuantitativa del reintegro este puede ser: (i) parcial (LS: 96) o (ii) total (LSC: 96 y 245). En el caso del reintegro parcial, luego de la absorción de pérdidas, el capital no llega a la cifra original sino a una menor, significando este

supuesto más que una disminución del valor nominal por reintegro, una reducción nominal del capital tipificado en el artículo 205 LSC³⁸.

El reintegro implica efectivo desembolso para los socios o accionistas pero en rigor las pérdidas son absorbidas por el propio capital social cuya reducción, aunque llegare a cero, refleja la pérdida. En tal sentido porque no incrementa el porcentual de la participación relativa del socio en el capital social se afirma que la contribución de los socios significa un "aporte a fondo perdido" (*rectius*: "aporte del capital perdido").

XIII. Los accionistas disconformes: entre la obligatoriedad del reintegro, el receso o la exclusión

Constituye cuestión central la determinación de si la decisión asamblearia de reintegro es obligatoria para los accionistas disconformes. La respuesta afirmativa lleva a conceptuar que el reintegro del capital es una excepción al principio según el cual el accionista no está obligado a realizar aportes superiores al capital que hubiere suscripto (LS: 163), quedándole ante la resolución asamblearia que decidió por mayoría el reintegro la posibilidad del ejercicio del derecho de receso, para de esta manera liberarse de la obligatoriedad de la decisión de la asamblea.

Esta tesis confronta con una calificada posición autoral, también avalada por sólidos contenidos según la cual el accionista no puede ser obligado contra su voluntad a aportes superiores a aquéllos que se comprometió oportunamente por vía de suscripción a integrar, hipótesis que por definición se daría en el reintegro del capital perdido en cuya circunstancia, una situación operativa o negocial sobreviniente carecería de

³⁸ Véase Olivera García. *Reforma de estatutos de sociedades anónimas y derecho de receso*, Montevideo, 1976, p. 57-58. Rivarola, Mario A., *Sociedades anónimas*, Buenos Aires, 1942, Tomo III, p. 101; Garo, Francisco. *Sociedades anónimas*, Buenos Aires, 1954, Tomo II, p. 239. Zaldívar Enrique, Manóvil; Rafael; Ragazzi, Guillermo; Rovira, Alfredo. *Cuadernos de derecho societario. Volumen III. Sociedades por acciones*, II Reimpresión y III Edición, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1978, p. 168, y 1983, p. 212; Pérez Fontana, Sagunto. *Manual de Sociedades Anónimas*, Montevideo, 1983, p. 171.

entidad para vulnerar el principio de la responsabilidad limitada al aporte³⁹.

Si bien el derecho de receso está consagrado a favor de los accionistas ausentes y disconformes –o ausentes– con la decisión de reintegro total o parcial (LSC: 245) es patente que el valor de reembolso experimentará en este caso una reducción equivalente a las pérdidas absorbidas por lo que se extinguirá su participación y con ello la calidad de socio cuando las pérdidas insuman todo el capital.

XIV. El reintegro del capital reducido a cero es causal de receso pero de contenido abstracto

El socio disconforme con el reintegro (total o parcial) puede separarse de la sociedad ejerciendo el derecho de receso (LSC: 245, 1° párrafo, por envío al artículo 244 4° párrafo). Si no ejercitare tal derecho la sociedad puede demandar el cumplimiento de la obligación de reintegrar previa publicación e inscripción en el Registro Público de Comercio (arg. 193 LSC).

De lo expuesto se sigue que en hipótesis de decisión asamblearia de reintegro del capital el socio que no recede queda expuesto a la persecución social judicial por el pago del reintegro, daños y perjuicios y, en hipótesis –si estuviera previsto en los estatutos–, a la exclusión de la sociedad. Ahora bien, si opta por el receso subvierte su calidad de socio por la de acreedor, pero su valor de reembolso en el marco de la pérdida total del capital social carecerá de contenido económico.

En esta hipótesis quedará al accionista recedente el amparo legal de inconstitucionalidad, en la impugnación de la valuación que se realizare según la pauta legal del artículo 245, 5° párrafo LSC: “*valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento, de normas legales o reglamentarias*”, postulando la consideración del valor real lo que supondrá la inclusión de los bienes intangibles, valor llave, marcas, clientela, *management*, si existieren⁴⁰.

³⁹ Pérez de la Cruz Blanco. *La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España Bolonia, 1973, p. 209 y ss. Uria, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades*, Tomo II III Edición, Madrid, 1976, pp. 808-809.

⁴⁰ Dasso, Ariel A., “El valor de las acciones en caso de separación del accionista”, *La Ley*, 1987-D-553, *El valor del reembolso, la solución pendiente* (que

Esta última alternativa constituye en definitiva una rebelión contra el sistema y por ello una forma lateral de escape al ordenamiento positivo de ordinario aplicable.

Inversamente a lo que acontece en el reintegro del capital en la reducción a cero y aumento ("operación acordeón") el accionista que votara en contra o simplemente que no asistiere a la asamblea quedará excluido de la sociedad (autoexcluido), sin contraprestación, pero también liberado de la amenaza de que los accionistas mayoritarios lo expongan a las desgraciadas consecuencias derivadas de las acciones a la que estaría habilitada la sociedad en orden a exigir compulsivamente la ejecución de la decisión asamblearia (LSC, artículo 233) reintegro del capital en su proporción relativa, daños y perjuicios y en su caso exclusión de la sociedad, culminaciones estas en todo caso más gravosas a su interés que la mera pérdida de la calidad de socio consecuente con la reducción a cero (LSC: 233 y arg. artículo 193).

XV. La operatoria de la operación acordeón: inexistencia del derecho de oposición de los acreedores

La operación acordeón tiene características propias que permiten conceptualizarla como un mecanismo técnico compuesto de dos fases singulares, pero simultáneas, conjuntas e inescindibles: reducción del capital a cero y aumento de capital, que la

Butty previó, *Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M Butty*, Mar del Plata, 2007; y Dasso, Ariel A.; Dasso, Ariel G. "Arbitraje societario: una esperanza auspiciada en doctrina ya anticipada de la legislación", *Congreso Anteproyecto de reforma a la Ley de Sociedades Comerciales*, Mar del Plata, abril, 2005, es criticable el Anteproyecto que en el 3º párrafo del artículo 15, incorpora la noción de "valor real" de las acciones exclusivamente a efectos de la necesaria valuación en caso de conflicto entre socios y/o entre estos y la sociedad, excluyendo por tanto la utilización de tal noción a efecto del ejercicio del derecho de receso. Di Lella, Nicolás J. "Derecho de receso cuestiones esenciales acerca del valor de reembolso de las acciones del recedente", Edición 26 de marzo de 2009, con cita de Coll, Osvaldo W. "El valor llave al ejercerse el derecho de receso", *La Ley* 2007-F-1018, Nissen, Ricardo A. *Ley de sociedades comerciales, Comentada, anotada y concordada*, Tomo II, Ábaco, Buenos Aires, 1994, p. 596; Matta; Trejo, Guillermo; San Millán, Carlos. "Derecho de receso, necesidad de un replanteo normativo a fin de valorar las acciones del recedente", *I Congreso de Derecho Societario*, Tomo II, Buenos Aires, 1979, p. 75 y C. N. Com., Sala B, 26 de febrero de 1992, "Distribuidora Aguapié SRL contra AGIP Argentina S.A.", *La Ley* 1993-C-189.

diferencian tanto de la reducción del capital como del aumento o del reintegro de capital considerados como institutos singulares y diversos entre sí, según se estudió, cada uno separadamente *supra*.

La reducción del capital es, en el caso, puramente nominal o contable (LSC: 205 y 206) en tanto que el aumento que se realiza en el mismo acto societario es real o efectivo, por lo que la operación implica como resultante el ingreso efectivo de fondos a la sociedad por parte de los aportantes⁴¹.

Se trata en suma de una operación única, de un instituto societario singular con dos pasos necesariamente consecuentes: reducción a cero y aumento de capital⁴² que conforman un único acto, de la misma manera que la convocatoria y la decisión conforman una sola asamblea.

La concepción de un acto único, evita el impedimento disolutorio que estaría significado por la concreción pautada o escalonada o solitaria de la reducción del capital social a cero, que devendría fatalmente en la disolución prevista en el artículo 94.5 LSC, por pérdida del capital.

La pérdida del capital no opera *ope legis* como causal de disolución: es menester declararla y, una vez declarada, la vía la misma LSC: 96 permite el saneamiento. Así, entonces, la causal de disolución "pérdida del capital social" prevista en la LSC, artículo 94 inciso 5, esta sujeta a la condición resolutoria

⁴¹ García Cúerva, Héctor M. "Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales", *RDCO* 1974-679, p. 689. Machado Plazas, José. *Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales*, Civitas, Madrid, 1997, p. 263.

⁴² Espín Gutiérrez. *La operación de reducción y el aumento del capital simultáneos en la sociedad anónima*, Ciencias Jurídicas-Mc Graw Hill, Madrid, 1997, p. 147. Vincent Chuliá, Francisco. "Concepto, licitud y requisitos de la operación acordeón", *Revista Jurídica La Ley*, III, Madrid, 1986, p. 327. Beltrán Sánchez, Emilio. "En torno a los requisitos de la "operación acordeón", *Revista del Derecho Mercantil*, 199-200, Madrid, 1991, enero-junio, p. 78; Machado Plazas, José. "Pérdida del capital social por pérdidas cuando concurren en la sociedad anónima acciones con diversidad de derechos", Volumen 41, *Revista de Derecho Privado*, Madrid, enero-diciembre, 1957, p. 263; Cabanas Trejo, Ricardo. "La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas, Estudio de la denominada "operación acordeón", y perspectiva establecida por el Proyecto de reforma y adaptación de 1998", *Revista de Derecho Mercantil*, 187-188, Madrid, 1988 enero-junio, p. 111.

significada por el acuerdo de los socios que decidan su “reintegración total o parcial del mismo o su aumento” (sic)⁴³.

La reducción del capital involucrada en la “operación acordeón” impeditiva de la disolución por pérdida del capital social (LSC, artículo 96) es la reducción nominal o contable, forzosa u obligatoria, prevista para reestablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social cuando las pérdidas insuman, por lo menos el cincuenta por ciento (50 %) del capital y las reservas (LSC: 206). Este límite es de techo, más no de piso: abarca o involucra cualquier nivel de pérdidas mayores y comprende aún a aquellos que insuman todo el capital.

Es menester concluir que la operación acordeón no podría concretarse si se otorgase a los acreedores sociales el derecho de oposición, (LSC: 204, 1° párrafo y 88.3) que la ley les reconoce para la hipótesis de la reducción de capital consecuente al receso como vía para el pago del valor del reembolso.

Si conceptuáramos al primer tramo de la operación, consistente en la reducción a cero, como “reducción voluntaria”, hipótesis prevista en la LSC: 203 y 204, los acreedores tendrían el derecho de oposición que aparecería frustratorio de la operación pero nada cobrarían pues la reducción del capital a cero se corresponde a patrimonio cero. Sin embargo, debe conceptuarse que en nuestro ordenamiento la reducción es nominal o contable, ya voluntaria cuando sólo estuviere ordenada a reestablecer el equilibrio entre patrimonio neto y capital social, desfasado por

⁴³ Haggi, Gabriela A. Y Nissen, Ricardo A. “Operatividad de la pérdida del capital social como causal disolutoria de la sociedad” en *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos, VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2000, p. 178: “la pérdida del capital social constituye una causal disolutoria sujeta a una condición resolutoria: que los socios no acuerden el reintegro total o parcial del mismo o su aumento”, y sugieren considerar por analogía a tales efectos el plazo de tres meses establecido en el artículo 94.8 LSC. En contra, Richard, Efraim Hugo y Muiño, Orlando M. *Derecho Societario*, Astrea, Buenos Aires, 2000, p. 304 y Haggi, Gabriela A.; Vitolo, Daniel R. (directores), *La actuación societaria*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2005, p. 234. Zunino, Jorge Osvaldo. *Sociedades comerciales. Disolución y liquidación*, Tomo III, Astrea, Buenos Aires, 1987, p. 98. Nissen, Ricardo. *Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada*, II Edición, Tomo II, Ábaco, Buenos Aires, 1994, p. 218; Mascheroni, Fernando H. *Sociedades anónimas*, III Edición, Universidad, Buenos Aires, 1993, p. 97; Balonas, Ernesto D. *Disolución por pérdida del capital social, Conflictos actuales en sociedades y concursos*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 73; Verón, Alberto V. *Sociedades comerciales. Ley 19.550 comentada, anotada y concordada*, Astrea, Buenos Aires, 1993 p. 224.

pérdidas; ya forzosa cuando las pérdidas fueren de la magnitud superior a la mitad del capital social y las reservas (LS: 205 y 206 resp.). Ello así porque si bien existe perjuicio para los acreedores, la ley atiende al contexto de una situación económica que debe ser, en sus aspectos negativos soportada tanto por la sociedad y los socios como por los acreedores⁴⁴. *Ergo*: no existe razón válida para el otorgamiento del derecho de oposición porque la operación está en todo caso dirigida a reestablecer el equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto, destruido como efecto de las pérdidas, significa en definitiva que la recomposición o restitución del capital (real) en sí misma constituye la mejor garantía de los acreedores, deviniendo abstracto su derecho a oposición.

Se trata de situación análoga a la reducción voluntaria de capital cuando ésta es realizada por vía de amortización de acciones integradas con ganancias o reservas libres, hipótesis en la que no sufre deterioro la garantía del crédito, porque la reducción está afrontada con rubros del balance *ergo*, sin desmedro del patrimonio de la sociedad conceptualizado prenda común de los acreedores. Es por ello excepción al derecho de oposición de los acreedores (LSC: 204 *in fine*).

XVI. Evaluación crítica de la operación acordeón

XVI. a) Crítica adversa

La operación de reducción a cero-reintegro (acordeón) ha sido atacada con sustento en la supuesta conculcación de los principios del capital social.

Se sostiene que su resultado aparece disvalioso en tanto los accionistas minoritarios no pudieren o no quisieren integrar el aumento de capital luego de la reducción a cero con consecuente pérdida de su calidad de socio lo que significa afectar la función de determinación de la posición del socio, considerada de mayor relevancia, pues su existencia no admite discusión en ningún ordenamiento.

⁴⁴ Zunino, Jorge Osvaldo. *Régimen de sociedades comerciales, Artículo 206 LSC*, 16^o Edición. p. 205.

XVI. b) Crítica favorable

Se contesta que tal función no es afectada en la operación acordeón en mayor medida que en el reintegro o el mero aumento de capital en los que, como resultado de cualquiera de ambos procedimientos de inversión, una nueva composición accionaria culmina con un nuevo capital social y el consecuente aumento o pérdida de derechos y obligaciones de los socios según suscriban o no, por lo que la participación relativa acontecerá *ex novo*, esto es el alterando o modificándola *ex ante*⁴⁵.

Tampoco aparecerá soslayada en virtud de la operación acordeón la función de garantía del capital porque la nueva expresión matemática reflejará un aumento real, lo cual significará una “mayor garantía” ya que la cifra de retención queda incremen-

⁴⁵ García Cuerva, Héctor M. “Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales”, *RDCO* 1974-679, p. 689, sostiene la utilidad de la operación acordeón en orden al equilibrio financiero y para posibilitar la ulterior distribución de utilidades. Van Thienen, Pablo A. “Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?”, *Revista de las Sociedades y Concursos*, Volumen 27, Ad Hoc, Buenos Aires, mayo 2004, aún advirtiendo que la reducción a cero-aumento no está previsto como fórmula para evitar la disolución por pérdidas en el artículo 96, la reconoce por vía de asamblea unánime. Favier Dubois (h), Eduardo M. “Reducción y aumento simultáneos del capital en el derecho español. Situación en el derecho argentino”, Tomo XII, *Errepar*, DSE N° 162, mayo 2001, p. 863, admite la operación acordeón, modificando su tesis anterior cuando sostuvo el carácter taxativo del artículo 96 LSC (*Derecho societario registral*, Ad Hoc, Buenos Aires, 1994, p. 357). Gagliardo, Mariano. “Pérdida total del capital social y subsistencia de la empresa (a propósito de la garantía de la propiedad y la emergencia económica)”, *La Ley* 2004-A-1177, se define también por la licitud de la simultánea reducción de capital y aumento. Triolo, Ignacio L. “Algunas notas en torno a la admisibilidad de la denominada “operación acordeón” en la jurisprudencia y la normativa de la IGJ”, *Jurisprudencia Argentina* 2007-II-1101- SJA, 20 de junio de 2007; Van Morlegan, María José. “Es conveniente incluir la operación de reducción y aumento del capital social simultáneos dentro del marco normativo”, *IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de derecho societario y de la Empresa*, Tomo III, Tucumán, 2004, p. 297. Jelonche, Paola Hebe. “La reducción a cero del capital social y la pérdida de la condición de accionista”, *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Tomo III, Rosario, Santa Fe, 2001, p. 335: pone énfasis en la necesidad de observancia al derecho de opción. Dasso, Ariel A. “La separación del accionista y reducción del capital”, ponencia en el *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Rosario, Santa Fe, 2001, apartado VII, consideramos en el mismo sentido de este ensayo la viabilidad de la operación acordeón como forma de capitalización.

tada en la medida del aumento de capital. Por contraste en el mero "reintegro" (en lugar de la reducción a cero y aumento) tal cifra permanecería en su nivel anterior.

Ni la "cifra" del capital y ni el patrimonio sufren desmedro comparativo en la operación acordeón respecto del "reintegro" de capital, (uno de los dos únicos elementos de excepción a la disolución, mencionados en el artículo 96 LSC). Ello así porque *el reintegro* del capital no es sino un aporte a fondo perdido, por lo que no significa incremento de capital ni mejora de la posición del aportante, ni potenciación de su función de garantía. La operación acordeón, en cambio, culmina necesariamente y (por definición) con un efectivo aumento del capital el que si bien acontece, luego de la reducción previa, exhibe inexorablemente como resultado final un capital social enriquecido, restaurado patrimonialmente, lo cual no produce el mero reintegro.

En lo que respecta a la función de productividad o correspondencia con la actividad económica dirigida a la consecución del objeto social o la operación acordeón significará la incorporación de nuevos fondos lo que constituye un efecto propio y eficaz de la operación en orden a la función.

XVII. La Exposición de Motivos de la LSC

La Exposición de Motivos de la LSC, Capítulo I, sección XII.8º, dispone: "*El artículo 96 prescribe que la disolución por pérdida de capital, prevista como causal en el inciso 5º del artículo 94, no se produce en caso de que los socios acuerden la reducción y la reintegración parcial o total del mismo. Con esta norma queda resuelto el problema que preocupa a la doctrina, sobre el límite de la reducción; la ley no impone ninguno, por lo que podrá eventualmente reducirse a cero y disponerse la nueva integración; se permite así conservar el valor del establecimiento y la empresa en marcha como fuente de trabajo*".

La intención del legislador constituye una regla de interpretación de primer rango porque tiene en cuenta la finalidad perseguida por la ley⁴⁶.

⁴⁶ Corte Suprema de Justicia de la Nación, 28 de octubre de 1976, "Astilleros Regnicoli S.A. contra Administración Nacional de Aduanas", y fallos 271:7, 302:973.

Sin embargo, destacada doctrina nacional considera que los términos usados por la exposición de motivos en su referencia del artículo 96, como paso previo al reintegro o aumento de capital aluden a la hipótesis del artículo 206 LSC cuando impone la reducción obligatoria toda vez que las pérdidas insumen reservas y la mitad del capital social. Este sentido también resulta de la Resolución IGJ N° 1452/03 expediente N° 1.694.367, en "*Comital Convert S.A.*" en el que se aplican los conceptos sostenidos por Nissen, Ricardo A.: "*Si las pérdidas no insumen el 100% del capital, pero comprenden los montos previstos por el artículo 206 de la Ley 19.550 (esto es, las reservas y el 50% del capital social) la reducción es obligatoria pudiendo la sociedad disminuir el capital hasta el remanente del capital que ha sustituido a las pérdidas, pero jamás puede reducirse el capital a cero, pues si las pérdidas han absorbido la totalidad del capital social, las únicas vías posibles de solución lo constituyen el reintegro o su posterior aumento*".

XVIII. Jurisprudencia administrativa

Los antecedentes administrativos respecto de la operación acordeón parten del "*caso Montalex*"⁴⁷ en el que la IGJ inscribió la reducción y posterior aumento del capital admitiendo que la sociedad redujo el mismo sometiéndose a la norma imperativa del artículo LSC: 206 y considerando que no medió la intención de exclusión de socios sino como conclusión natural de su falta de voluntad para acompañar el esfuerzo de los otros.

Análogos argumentos exhibe el ulterior caso conocido como "*Red Celeste y Blanca*" en el que se consideró a la reducción en la medida necesaria del desequilibrio entre el capital y el patrimonio neto una forma de implementación del aumento previsto en la LSC: 96 como forma de evitar la disolución⁴⁸.

⁴⁷ Expediente N° 1.591.531, "*Montalex S.A.*", Resolución IGJ N° 629/2000.

⁴⁸ "... ante la pérdida total de su capital social, la sociedad disponía de diversas opciones legales en el marco de la Ley N° 19.550, desde su disolución hasta su reintegración o aumento (artículo 96 Ley citada), precedida esta segunda alternativa de una reducción que, conforme a la documentación contable acompañada por la sociedad, no podría ser sino a cero, como consecuencia del externo desequilibrio que entre la cifra nominal estatutaria y el patrimonio social produjeron las graves pérdidas sufridas", Resolución IGJ N° 1139/2000.

Recordando además la inexistencia de límites en la reducción y la consiguiente viabilidad de la reducción a cero expuesta en la exposición de motivos de la LSC.

Como en el caso anterior, se calificó como “autoexclusión” la pérdida de la calidad de socio acontecida por reducción a cero del capital consecuente con la constatación de la pérdida completa, cuya hipótesis compromete por igual a los accionistas para cumplimentar el reintegro en su proporciones relativas para seguir formando parte de la sociedad.

La posición contraria se produce por primera vez en el caso “Comital Convert S.A.” y se funda en el carácter taxativo de las causales de disolución del artículo 94 LSC y de las vías impeditivas para evitar la disolución por pérdida total, focalizadas en el reintegro y el aumento como únicas alternativas (LSC: 96).

En apoyatura de la nueva posición también se distingue –como se expuso *supra*⁴⁹ entre reintegro y reducción del capital de cuya distinta naturaleza se seguiría la imposibilidad de reducir a cero el capital antes del reintegro.

El último argumento adverso atribuye al instituto el amparo al ejercicio abusivo del derecho. Sin embargo, cabe rescatar que en la resolución comentada se admite que “una eventualidad particular pueda justificar ese procedimiento conjunto que se denomina en derecho comparado como operación acordeón”.

Esta posibilidad fue cerrada por la Resolución General IGJ 07/05 artículo 103: “No se inscribirán la reducción a cero del capital social –consecuencia de su pérdida total– y su simultáneo aumento ‘operación acordeón’”.

La primera jurisprudencia administrativa de la IGJ que rechazó la reducción a cero y el simultáneo aumento como instrumento para evitar la disolución por pérdida del capital social aconteció en el caso de la Sociedad “Comital Convert S.A.”. El fundamento remite al carácter taxativo de las causales de disolución contenidas en el artículo 96 LSC y en la distinción entre reintegro y reducción de capital de lo que se seguiría como consecuencia improponible la reducción a cero con anterioridad al reintegro. Constituye un colofón de la decisión la imputación de resultados disvaliosos y la vía abierta que la operación acordeón supondría para abusar de las minorías⁵⁰.

⁴⁹ Ver *supra* Capítulos 5 y 11.

⁵⁰ “Comital Convert S.A.”, IGJ N° 1452/2003.

En el mismo sentido, la autoridad administrativa rechazó la operación reducción a cero-aumento en el expediente promovido por "Microsiga S.A."⁵¹ y ulteriormente la tendencia fue confirmada con la sentencia recaída en el caso "Transmix S.A."⁵² en el que se reiteran los fundamentos acopiados en la sentencia recaída en el caso *Comital*.

La norma administrativa no suscita suficiente convicción para descartar a priori y en forma absoluta la admisibilidad de la reducción del capital social ante su pérdida total porque la misma no aparece prohibida en el ordenamiento societario.

La LS: 96 sólo se limita a enunciar dos maneras de evitar la disolución. También lo hace en el artículo 206 LSC cuando la impone obligatoriamente dentro de límites de los que no puede (tanto a través de una interpretación literal como teleológica) excluirse la reducción de capital a cero y simultáneo reintegro o aumento del capital.

XIX. El abuso de la minoría

Ningún derecho es en sí abusivo. El abuso aparece en ocasión de su ejercicio por lo que es inconsistente su descalificación *a priori* debiendo en cada caso detectado el abuso, recién proceder a su descalificación⁵³.

En este marco el accionista minoritario abusaría de su derecho cuando, ante la pérdida total del capital social de lo que se sigue la disolución (LSC: 94.5) y consecuente pérdida de la calidad de accionista de todos los titulares de acciones, se opusiere al activismo de sus socios para evitar la disolución vía

⁵¹ "Microsiga S.A.", IGJ N° 851/2004.

⁵² "Transmix S.A.", IGJ N° 1471/2004.

⁵³ Barbero, Omar U. "El abuso del derecho no es un instituto "comodín" para sustituir la ley por el propio criterio (a propósito del fallo)" en *Abuso del derecho*, Universidad Católica Argentina, Colección Derecho Privado de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario, Universitas, Buenos Aires, 2006, p. 9. La existencia de eventualidades como podría serlo la hipótesis de accionistas titulares de acciones preferidas sin derecho a voto que carecerían del mismo en la reducción a cero de la operación acordeón, no obstante estarle reconocido en el reintegro por pérdidas (LSC: 217 y 244 *in fine*) constituye un caso de academia que, en caso de acontecer, debería ser dirimido según las circunstancias con aplicación de la normativa del Código Civil 1071. La aplicación amplia del artículo 1071 del Código Civil puede llevar a un indeseable "abuso del abuso del derecho".

reducción a cero y simultáneo aumento de capital (acordeón) porque si estos no actuaren de tal modo, inexorablemente acontecería la liquidación con pérdida obvia de su calidad de todos los accionistas.

El principio de buena fe no es una norma abstracta sino un principio imperativo y en el caso estaría violado por vía de una conducta cuyos efectos disvaliosos la descalificarían. El socio disconforme no mejoraría su posición porque prosperando su oposición la disolución y liquidación de la sociedad sería inexorable y la extinción de la sociedad la peor de las consecuencias artículo 100 LSC⁵⁴.

La conclusión es que para el socio que no quiere o no puede reintegrar el capital extinguido por pérdidas, la solución de la reducción a cero-aumento es la menos gravosa.

Tampoco puede argumentarse que los terceros aparezcan en inferioridad de condiciones en la hipótesis de la operación acordeón que respecto del reintegro.

Si bien tanto el reintegro como la operación acordeón implican la incorporación de fondos frescos, en el reintegro no existe incremento de la "cifra de capital" (se dice que tal aplicación es "a fondo perdido"), en cambio, en la "operación acordeón" la función de productividad del capital (relativa o proporcional al objeto) queda potenciada por la elevación (*rectius*: aumento) de la "cifra" de capital⁵⁵.

En hipótesis el reintegro, posibilitará recesos importantes y el valor del reembolso puede insumir los fondos obtenidos, esterilizando el efecto de excepción de la disolución, que constituye su objetivo (LS: 96) en tanto que en la "operación acordeón", la inexistencia de posibilidad de receso torna abstracto el dilema.

En cuanto a las patologías significadas por maniobras abusivas o fraudulentas pueden darse parejamente en cualquiera de los dos instrumentos⁵⁶.

⁵⁴ La referencia a Lope de Vega Felix y Carpio. (Madrid, 1562-1635). La jurisprudencia se ha hecho eco de tal obra literaria al explicar que "la ley, en suma, no obra como el perro del hortelano", Suprema Corte de Buenos Aires, 01 de marzo 2004, *in re* "SADAIC contra Apart Hotel Cáriló Village y otros", Lexis N° 70014456.

⁵⁵ Espin Gutiérrez, Cristóbal. "La reintegración del capital", en Cárceles, Miguel Ángel. (dir.) *Derecho de sociedades, Homenaje a Fernando Sánchez Catero*, Volumen III, MC Graw Hill, Interamericana de España SA, Madrid, 2002, p. 2280.

⁵⁶ Nissen, Ricardo A. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 75. Zaldivar,

XX. Exclusión de los accionistas minoritarios

La doctrina que con mayor detenimiento ha avanzado en el tratamiento de la operación acordeón, describe el dilema ético jurídico de su conveniencia.

Se atribuye como tacha descalificante la posibilidad aceptada de extinción de las minorías molestas⁵⁷.

Se propone frente al severo cargo, el estudio de la problemática a raíz de los principios de la escuela del Análisis Económico del Derecho que postula la aplicación de los métodos empíricos de la economía a la disciplina jurídica procurando eficiencia sin que esto descarte el valor justicia aún cuando supone que la aplicación de la norma sólo será eficiente cuando el beneficio de los ganadores excede el perjuicio de los perdedores⁵⁸.

El teorema de Coase constituye su basamento y parte de un presupuesto según el cual "el objetivo del derecho debe ser un sistema generador de eficiencia que reduzca a su mínima expresión el costo de transacción", en forma que, en el mercado de competencia perfecta y sin costes de transacción, serán las partes por sí las que obtendrán la solución más eficiente y en su defecto, será el derecho quien proveerá la solución adecuada considerando la lógica del hombre racional. Si de la comparación entre costos y beneficios priman éstos, el negocio será eficiente

Enrique; Manovil, Rafael; Ragazzi, Guillermo y Rovira, Alfredo. *Cuadernos de derecho societario. Sociedades por acciones*, Volumen III, Abelardo Perrot, Buenos Aires, 1978, p. 168, y III Edición, 1983, p. 213. Resolución IGJ 851/2004 en la causa Microsiga (ver pto. VII.a (ii)). Pérez de la Cruz, BLANCO, Antonio. *La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España Bolonia, 1973, p. 234. Van Thienen, Pablo. *La operación "acordeón" y el efecto "tango"*, Edición 200-499, p. 501.

⁵⁷ Asumiendo incluso la posibilidad de abusos que pueden resultar de la reducción a cero y ulterior aumento respecto de los antiguos accionistas, los que quedan excluidos de la sociedad, el Tribunal Supremo de España ha considerado que la ley permite la operación "para la finalidad de que el grupo de control se desprenda de una minoría molesta o sencillamente mal avenida" (Tribunal Supremo de España SSTS, 10 de mayo 1967, en Colección Legislativa, Ministerio de Justicia, Primera Serie Mayo, 1967, Jurisprudencia Civil, Madrid, 1970, p. 158 y SSTS 10 de mayo 1967 (RJ) 1985/5897) citados por Beltrán, Emilio. "La Reforma del Derecho Español de Sociedades de Capital", *RDCO* 1990-57.

⁵⁸ Moro, Emilio F. "La impugnabilidad de actos del directorio, La responsabilidad social empresaria, Las buenas prácticas del gobierno corporativo y el análisis económico del derecho", *La Ley*, 05 de octubre de 2009, p. 7.

y susceptible de tutela o auspicio porque las comunidades eficientes suelen ser las más justas.

En el caso el costo estará representado por la frustración de los derechos del minoritario y los beneficios por la afirmación o consolidación del grupo económico mayoritario, cuya influencia positiva es notoria particularmente en la economía de escala.

Los postulados de la escuela del Análisis Económico del Derecho son aplicables al derecho privado patrimonial en tanto la sociedad tiene por objeto la producción e intercambio de bienes y servicios con finalidad de lucro (artículo 1° LSC) y aplicada la doctrina expuesta al caso, resulta una ecuación convincente aquella que determina que vale más para el accionista controlante apropiarse de una última acción de la sociedad controlada, que para el accionista externo conservarla. Lo que significa la justificación de la expropiación del minoritario, como tributo a la eficiencia sistemática.

Se ha visto en este razonamiento una explicación del sistema introducido por el Decreto 677/2001 de "Régimen de transparencia de la oferta pública", artículo 25 a 29 cuando regula la posibilidad de que los titulares del 95% o más del capital social de la sociedad abierta, accedan al 5% restante en manos de los accionistas minoritarios, que por su participación relativa carecen de derecho en el manejo de la sociedad.

La norma incluida en el derecho positivo argentino⁵⁹, aplicable a la sociedad abierta, no altera su fundamentación cuando

⁵⁹ El Decreto PEN (Decreto 677/2001) fue dictado en uso de las atribuciones conferidas por el artículo 1° inciso I, apartado d e inciso II apartado e) de la Ley N° 25414 de delegación de facultades legislativas, la que excluye de las facultades delegadas la reforma de, entre otros el Código de Comercio, por lo que parte de la doctrina nacional se ha expedido, en base al claro texto del artículo 76 de la Constitución Nacional considerando inconstitucional el régimen de oferta pública de adquisición de participaciones residuales establecido en el artículo 29 del Decreto 677/01 porque exorbita las bases de la delegación, y vulnera la pirámide jerárquica establecida por la Constitución Nacional (ANAYA, Jaime L. "Los límites de la delegación legislativa. El caso del Decreto 677/01", *El Derecho* 196-775. Arribando a idénticas conclusiones partiendo del mismo entendimiento. Verly, Hernán, "El Decreto 677/01 y la adquisición compulsiva de participaciones residuales", *El Derecho* 206-875) y "[e]n el decreto 677/01 se producen transgresiones inequívocas a la ley delegante y al régimen del artículo de la Constitución en cuanto incursiona en reformas a materias codificadas e inherentes a la codificación, vale decir ingresa en el marco del derecho común". Van tinnen, Pablo A. "La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la "expropiación de acciones" y la "expulsión forzosa" del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso "Tenaris", *El Derecho* 206-981, DI CHIAZZA,

se trate de la sociedad cerrada, cuando su déficit económico la lleva a la disolución, en cuya hipótesis es patente que los minoritarios no tienen interés alguno en revertir la disolución y no resultará de ella ningún beneficio pues la calidad de acreedor residual del accionista, no tendrá concreción económica después de una liquidación por pérdidas.

En cambio, una alternativa, significará para los socios controlantes y, si no existiere derecho de preferencia para los nuevos aportantes, evitar la disolución y mantener en el mercado la expectativa de una empresa viable.

Este es el planteo en su realidad pura y en función del mismo debe decidirse su trascendencia ética y jurídica, que llevará a conceptuarlo vedado por disvalioso o aceptable por eficiente.

Quizá sea este uno de los mejores ejemplos en los que, eficiencia y garantismo muestran sus propias razones, lamentablemente encontradas en posiciones críticas o en esferas tangenciales con otros institutos, *v. gr.* el receso, de las que la operación acordeón es tangencial e intraoperativa.

XXI. La suspensión de la causal de disolución por pérdida (LS 94.5) y el cuestionamiento de su utilidad

Los Decretos PEN 1269/2002, 1293/2003 y 540/2005 y la comunicación A 4632 del Banco Central de la República Argentina, con el objetivo de evitar la disolución de las empresas mercantiles por la pérdida del capital social en la crisis de 2002, (producido como consecuencia casi "mecánica" por aplicación de las Leyes de emergencia económica 24.561/2002 y los Decretos

Iván G. y VAN THIENEN, Pablo A. "OPA obligatoria (optativa) por cambio de control. Paridad de trato y régimen de transparencia", *El Derecho* 219-823. Cristia, José M. "El Decreto 677/01 excede el límite material de delegación legislativa establecida en la Ley 25.414 al regular algunos aspectos de la sociedad anónima que hace oferta pública", *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Tomo III, Rosario, Santa Fe, 2001, p. 199. En ocasiones nuestros tribunales han declarado la inconstitucionalidad del artículo 29 del Decreto 677/2001 "Rodríguez Alvaro y otros contra Tenaris S.A. sobre Amparo", Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 1, Secretaría N° 2, *El Derecho* 206-75, "Botbol, José contra Telefónica Internacional S.A. y otros sobre sumarísimo", Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 26, *El Derecho* 207-130, pero no existe pronunciación del Alto Tribunal.

214/02 y 320/02)⁶⁰ suspendieron con prórrogas sucesivas hasta el 10 de diciembre de 2005 los artículos 94. 5 y 206 de la LSC. Su propósito tuitivo fue encomiado por parte de la doctrina⁶¹ y rechazado por otro sector⁶².

Las sociedades que entre el 18 de julio de 2002 (fecha de vigencia del Decreto PEN 1269/2002) y el 10 de diciembre de 2005 (en que venció el plazo de suspensión de la última prórroga según el Decreto PEN 540/2005) fueron protegidas por la ley de las consecuencias previstas en el artículo 94.5 LSC que las colocaba en situación de disolución por pérdida total del capital social y de la norma del artículo 206 LSC que les hubiera significado la reducción obligatoria por pérdida del 50% del capital social y las reservas.

Con el mismo propósito debe recordarse la comunicación A 4632 del 05 de marzo de 2007 del BCRA en virtud del cual exceptuó a los bancos del encaje financiero.

Esas directivas suspensivas de los artículos 94.5 y 206 LSC provocan el cuestionamiento de la utilidad de la normativa sobre disolución por pérdidas (LSC: 94.5 y 206) ya que no se aplican en los momentos para los cuales precisamente aparecen establecidas.

Es reconocida en doctrina la absoluta carencia operativa de la causal de disolución por pérdida total del capital social (LSC:

⁶⁰ Dasso, Ariel A.; Dasso, Ariel Gustavo. "La Pesificación y la verificación de créditos en los concursos", en *Pesificación II. Suplemento Especial Revista La Ley*, noviembre 2002, p. 27 a 49; Dasso, Ariel A. "Pesificación, daño y acuerdo homologado", *Suplemento Especial La Ley*, noviembre-septiembre 2003, p. 18. Borda, Guillermo Julio. "Efectos de las medidas económicas en materia contractual" en *Pesificación II Suplemento Especial Revista La Ley*, noviembre 2002, p. 10 y ss.

⁶¹ Nissen, Ricardo. *La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 120. Araya, Miguel C. "Pérdida del capital social e insolvencia", *La Ley* 2005-F-1271. Gagliardo, Mariano. "Pérdida de capital social y subsistencia de la empresa (a propósito de la garantía de la propiedad y la emergencia económica)", *La Ley* 2004-A-1177.

⁶² Haggi, Graciela A. y Richard, Efraín H. "La supuesta supresión de la pérdida del capital social como causal de disolución", en *La actuación societaria*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2005, p. 232. Bello Knoll, Susy. "Pérdida del capital social (Decreto 1269/2002)", *La Ley* 2002-E-1270; Richard, Efraín Hugo. *Insolvencia societaria*, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, p. 152. En el mismo sentido, Miguel, Luis A. *La suspensión de la aplicación del inciso 5º del artículo 94 y del artículo 206 de la Ley 19.550 y su impacto en derecho de la competencia* *Conflictos actuales en sociedades y concursos*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 79.

94.5)⁶³ y sugiere que la misma hipótesis de disolución tienen ya regulación específica, y en todo caso más congruente con el ordenamiento todo, en el artículo 94.4 LSC al consagrar la disolución por imposibilidad de cumplimiento del objeto social, lo que torna estéril y sobreabundante la del artículo 94.5 LSC referida a la pérdida de capital.

El principio de preservación de la empresa adquiere, muchos años después de haber sido previsto expresamente en el artículo 100 LSC, una actualidad incontestable⁶⁴ y ⁶⁵, y aparece más dramáticamente consagrado como remedio de sustentación de las empresas de relevancia en las economías nacionales, y el activismo de los estados y bancos centrales a través de distintas fórmulas de capitalización de las grandes corporaciones (Reserva Federal en caso de General Motors y Chrysler en EE.UU., por no citar las más relevantes de una larga lista de apoyos de entidades crediticias nacionales y multinacionales a las Giants Corporations)⁶⁶.

Ello lleva como de la mano a comparar los remedios extremos de disolución de la sociedad por pérdida del capital previstos en el artículo 94.5 LSC, focalizados en el reintegro, total o parcial, o el aumento del capital (LSC: 96), cuya armonización con el sistema de reducción del capital por pérdidas desequilibrantes respecto del patrimonio (LSC: 203 a 206) permiten concluir que la operación de reducción a cero y aumento de

⁶³ Nissen, Ricardo. *Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada*, Tomo II, II Edición, Ábaco, Buenos Aires, 1994, p. 218. Balonas, Ernesto. "Disolución por pérdida del capital social", en *Conflictos actuales en sociedades y concursos*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 73.

⁶⁴ Ver William, Frederick, James, Post y Keith, Davis. *Business and society, corporate strategy, public policy, ethics*, Mc Graw Hill, Nueva York, 1992, p. 13, aluden a la trascendencia del interés de la empresa mercantil y a la responsabilidad social empresaria, tema este que ha sido objeto de tratamiento de los últimos congresos argentinos de derecho societario particularmente el celebrado en La Falda, Córdoba, 2007; X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la empresa. Barbaroch, Eduardo. "Empresa y justicia distributiva" y Rodríguez Varela, Alberto. "Empresa y doctrina social de la Iglesia", Capítulos III y XX resp. en *Tratado de la empresa*, Ana Piaggi (dir.), Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, p. 83.

⁶⁵ Cámara, Héctor. "Las relaciones laborales frente al concurso del empresario", *RDCO 1978-555*, cita en *Reformas a la ley de concursos. Ley 26.086*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2006, p. 24.

⁶⁶ Dasso, Ariel A. *Derecho Concursal Comparado*, Tomo II, Capítulo 15 "La Ciencia de la economía, el nuevo derecho concursal y su desempeño frente a la crisis global", p. 1543

capital (acordeón), aparece como mecanismo posible sanatorio de la pérdida del capital que permite superar la disvaliosa y por ello sólo extrema y excepcional culminación en disolución, que extingue a la sociedad, LSC: 100.

XXII. Momento de la constatación y forma de declaración de las pérdidas

Constituye un elemento también conflictivo determinar el momento en que debe conceptuarse que las pérdidas económicas tienen la magnitud que significa la pérdida del capital, constituida en causal de disolución LSC: 94.5.

El elemento objetivo de la disolución es la pérdida que resulta de un estado patrimonial de imposible reversión en el curso de los negocios porque la solución contraria significaría que un resultado transitorio desfavorable impusiese la disolución no obstante la posibilidad de ser revertido por otras operaciones en trámite.

Está claro que el estado patrimonial de la sociedad es mutable en forma dinámica y que la gestión implica pérdidas y ganancias que alteran el patrimonio. Por ello no pueden constituir causal de disolución aquellas pérdidas parciales o accidentales desde que no podrán ser consideradas tales cuando todavía pueden ser compensadas con los resultados positivos de otras operaciones. En consecuencia las pérdidas deben asumir un carácter de cierta permanencia y no tratarse de una situación accidental.

La disolución por pérdidas no opera de pleno derecho sino que es menester que la misma sea declarada⁶⁷. La constatación debe ser realizada por la asamblea ordinaria al tratar los estados contables LSC: 234 inciso 1. Es, en cambio competencia de la asamblea extraordinaria adoptar las decisiones pertinentes en orden a las distintas alertas o remedios sanatorios expuestos por la ley⁶⁸, LSC: 96, 203 a 206 y 235 inciso 1 y 2 y, en su defecto declarar la disolución anticipada. Tales decisiones asamblearias

⁶⁷ Esta es la regla en materia de causales de disolución, pero se exceptiona en las hipótesis de vencimiento de plazo (LSC: 94. 2); quiebra (LSC: 94.6) y sanción firme por retiro de la autorización de oferta pública o de la cotización en bolsa (LSC: 94.9) en las que opera de pleno derecho.

⁶⁸ Reducción, o reintegro total o parcial de capital y aumento del capital salvo en este último caso la hipótesis del artículo 188 esto es previsión estatutaria

requieren las mayorías reforzadas de los llamados supuestos especiales LSC: 235 incisos 4 y 244 párrafo 4⁶⁹.

La disolución anticipada por pérdida del capital social puede ser requerida judicialmente, por socios o aún por terceros (acreedores), pero en todo caso la instancia debe ser agotada frente a los órganos judiciales⁷⁰.

Es deber de los administradores LSC: 59 la convocatoria a la asamblea extraordinaria para tratar la aplicación de los remedios legales de alerta (cuando las pérdidas no insumieren el total del capital) o de saneamiento cuando las pérdidas tuvieren tal magnitud que se consideren alcanzados los extremos legalmente previstos como causal de disolución anticipada que signifiquen el desequilibrio extremo respecto del patrimonio neto. Tal deber no está condicionado necesariamente a la previa constatación de la asamblea de las pérdidas legalmente relevantes porque las mismas pueden también resultar de la confrontación con la contabilidad como de un balance *ad hoc*⁷¹.

XXIII. ¿De qué pérdidas se trata?⁷²

Las pérdidas que constituyen causal de disolución no están referidas a la cifra nominal del capital sino que deben guardar

de aumento hasta el quintuplo en que es de competencia de la asamblea ordinaria.

⁶⁹ Otaegui, Julio César. en Halperín-Otaegui, *Sociedades Anónimas*; II edición, p. 829.

⁷⁰ Uría, Rodrigo. en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley de Sociedades*, Tomo II, III Edición, Madrid, 1976, p. 806-808.

⁷¹ Boquín, Gabriela F.; Richard, Efraín H. "Responsabilidad de administradores sociales por no afrontar la crisis oportunamente", *El Derecho*, 30 de septiembre de 2009: ponen particular acento en el deber que pesa sobre los administradores sociales en orden a la inmediata adopción de las medidas de alerta y saneamiento previstas por la ley, las que siendo en todo caso del resorte de las asambleas (*rectius*: de los socios) en caso de no ser implementadas, pondrán a su cargo las medidas societarias tendientes a la declaración del estado de disolución de la sociedad por la asamblea. Richard, Efraín Hugo. "Falta de patrimonio societario: ¿puerta para la responsabilidad de administradores y socios de control?", *El Derecho*, 10 de diciembre de 2008.

⁷² Este capítulo pudo haber sido expuesto al promediar el desarrollo del artículo sin embargo, he referido incluirlo en su parte final porque llega, apoyado en la exposición y estudio de los institutos que le preceden, e instalado a causa de los problemas generados todos ellos en los conceptos de capital social y patrimonio, cuyos contenidos previos aparecen como fundamentos de esta conclusión.

relación con el patrimonio neto. Ello así porque, conforme se expusiera *supra* capítulo III.3, en nuestro ordenamiento la cifra nominal focalizada en un capital mínimo, evanesce hasta su práctica inexistencia la función de garantía –que deviene abstracta– y queda focalizada en la función de organización (interna) y de productividad, pero en este caso referida al contenido del patrimonio⁷³.

⁷³ Junyent Bass, Francisco. “La infracapitalización societaria, Responsabilidad de administradores y socios”, *La Ley*, 13 de mayo de 2009: agudamente usa los términos “infracapitalización” y “patrimonialización”. Con esa terminología evita la referencia al capital social. Es esta la fórmula correcta porque refiere al patrimonio neto y no a la cifra de capital la problemática de la causal de disolución focalizada –en texto legal– en la “pérdida del capital social” conforme enseña Otaegui (ver nota siguiente). Constituye un debate permanente y actual en la doctrina argentina la cuestión referida a la infracapitalización generado sin lugar a dudas en la dificultad inmanente al concepto de capital impuesto como cifra nominal invariable en el ordenamiento societario cuyo contenido torna imposible la proyección de las pérdidas al mismo. Respecto de esta temática, ver las distintas posturas expresadas por Zamenfeld, Víctor. “Sobre el objeto social único (a propósito de la Resolución General IGJ 9/2004 sobre objeto único de las sociedades anónimas)”, *IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Tomo II, Tucumán, 2004, p. 823; Manovil, Rafael M. “Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio” (el modelo alemán) en *Derecho Empresario Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral N° 1*, Depalma, Buenos Aires, 1996, p. 601. Cracogna Dante. “El capital y el objeto social en las sociedades comerciales”, Tomo XVI, *Errepar*, DSE, N° 202, septiembre, 2004, p. 1051; Colegio de Escribanos de la Capital Federal; Instituto de Derecho Comercial. “Relación entre capital y objeto”, *X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, La Falda, Córdoba, 2007, Tomo II, p. 307. Paolantonio, Martín. “Algunas consideraciones sobre el objeto social y la Resolución General 9/2004 de la IGJ”, *La Ley, Suplemento Especial Sociedades Comerciales*, 12/2004, p. 106. López Tillí, Alejandra. “Infracapitalización”, *X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Tomo II, La Falda, Córdoba, 2007, p. 305. Odriozola, Carlos S. “Limitación de la voluntad contractual expresada en el estatuto social ¿por qué no?”, *La Ley* 2006-D-1305. Di Chiazza, Iván G. “La insuficiente capitalización de sociedades, Una historia de perjuicios conceptuales”, *El Derecho* 207-758; “Inadecuada capitalización de sociedades en el derecho estadounidense. Consideraciones útiles para comenzar a profundizar (fundadamente) el debate en la Argentina”, *El Derecho*, 06 de abril de 2004, y “La relación capital –objeto social”, *La Ley* 16 de noviembre de 2004. Richard, Efraim Hugo. “Falta de patrimonio societario: ¿puerta para la responsabilidad de administradores y socios de control?”, *El Derecho*, 10 de diciembre de 2008. Nissen, Ricardo A. “Sobre la imprescindible relación que existe entre el capital y el objeto social”, *La Ley* 2007-E-624; “Algunas cuestiones debatidas en torno al objeto de las sociedades comerciales en el derecho comercial argentino. El objeto

La norma del artículo 206 LSC (que remite al desequilibrio patrimonial al que deben referirse las pérdidas) constituye la confirmación de esta conclusión, atendiendo además a la desproporción de los valores del activo y también del pasivo por inflación⁷⁴ con relación a la cifra nominal invariable del capital de lo que resulta siempre una ecuación absolutamente distorsionada que torna improponible la referencia de las pérdidas a la cifra del capital⁷⁵.

XXIV. A modo de colofón

1. La disolución de la sociedad por pérdidas desvela no sólo al empresario sino también a la doctrina.

2. La conservación de la actividad implica evitar la disolución por pérdidas que está explicadamente consagrada en el ordenamiento cuando las mismas adquieren cierta magnitud, LSC: 94.5 y 96.

3. El momento de la disolución por la causal legal del artículo 94.5 no está determinado en la ley, pero debe entenderse que está referido al momento de constatación de un desequilibrio patrimonial no susceptible de rápida reversión con los beneficios corrientes.

único, la relación capital objeto y las sociedades de profesionales", *El Derecho* 28 de noviembre de 2007; *X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Tomo II, La Falda, Córdoba, 2007, p. 359; *Es imprescindible, a los fines de permitir la efectividad de los principios de productividad y garantía que cumple el capital social en toda sociedad comercial preservar la inescindible relación que existe entre este y el objeto de la sociedad*.

⁷⁴ Conesa, Eduardo R. Los empresarios frente a la estrategia de desarrollo, Capítulo IX "La inflación y las empresas", en *Tratado de la empresa*, Ana Piaggi (dir.), Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009.

⁷⁵ Otaegui, Julio C. en Halperin-Otaegui, *Sociedades Anónimas*, 2º Edición, p.829, quien cita conforme en nota 16 a Vivante, Cesare. *Tratatto di diritto commerciale*, V Edición, Milano, 1923, N° 623; Garo, Francisco J. *Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1949, Tomo III, p. 605; Houpin; Bosvieux, H. *Traité General théorique et pratique des societes*, VII Edición, Paris, 1935, TomoII, N° 1387. En contra: Rivarola, Mario, A. *Sociedades Anónimas*, III, Buenos Aires, 1935, p. 233: postula el cálculo sobre el capital suscripto pero según Otaegui explica que su tesis implica la base de situación económica estable. En la misma posición contraria Fernández, Raymundo L. *Código de Comercio comentado*, Tomo I, Buenos Aires, 1943, p. 608; De Gregorio, Alfredo. *De las sociedades y de las asociaciones comerciales*, Tomo I, Buenos Aires, 1950, N° 240.

4. No está previsto en la ley que opere *ope legis*. En cambio, el hecho de que pueda ser evitada por reversión de la situación generada por las pérdidas (reintegro total o parcial o aumento) significa que debe ser resuelta por los socios, o declarada por vía judicial.

5. La disolución por pérdidas puede ser evitada por reintegro total o parcial del capital o aumento del capital, LSC: 96) o por reducción del capital LSC: 203 a 206 o por reducción a cero-aumento coetáneos (operación acordeón).

6. El reintegro del capital constituye una fórmula legal de evitar la disolución y en sí mismo implica reducción nominal y aumento real, configurando una excepción al principio de responsabilidad limitada al aporte, definido como deber de integración del capital suscripto, LSC: 163 y 186.

7. El reintegro del capital y el aumento del capital operan como alerta cuando la entidad de las pérdidas no llegan a insumir la totalidad del capital social. Cuando esto último ocurre actúan como remedio, evitando la disolución.

8. En la ley societaria argentina no aparece explícitamente vedada la operación de reducción a cero –reintegro– aumento y desde el punto de vista operativo su aplicación aparece como un instrumento útil para evitar la disolución de la sociedad por pérdidas acumuladas que absorben el total del capital social, sin desmedro respecto de las dos posibilidades legalmente expuestas; reintegro total o parcial y aumento del capital, LSC: 96.

9. En hipótesis de la operación de reducción a cero y simultáneo aumento del capital los socios disconformes y los ausentes tienen derecho de receso aún cuando las pérdidas acumuladas determinarán que el valor del reembolso resulte inexistente o negativo.

10. Las pérdidas que constituyen causal de disolución se calculan no con relación a la cifra nominal del capital sino con relación al patrimonio. La consideración respecto de la cifra de capital es así indirecta porque el mismo integra un rubro del pasivo en el balance del que resulta el estado patrimonial.

11. La causal de disolución de la sociedad significada por la pérdida del capital social, LSC: 94.5, es inoperante en la praxis e incongruente en el dogma.

12. Los administradores son responsables en orden al principio del artículo 59 LSC tanto de las medidas intrasocietarias de alerta como de saneamiento: se trata de una obligación de medio más no de resultado.