

# LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA, UNA INVERSIÓN EXTERNA ATÍPICA

*Ariel Ángel Dasso*

## SUMARIO

La capitalización de deudas o aumento de capital por conversión de deudas en acciones transforma al acreedor en socio, exige y es inmanente al procedimiento la suspensión del derecho de preferencia, que solo por previsión estatutaria podría conferir a los disconformes y a los ausentes el derecho de receso.



### **1. La conversión de deuda en capital**

Entre los mecanismos para la obtención de recursos de las sociedades, constituye uno de los más utilizados ya sea como fortalecimiento patrimonial o saneamiento financiero el aumento de capital por capitalización de obligaciones (deudas) de la sociedad. Siendo la deuda de la sociedad un crédito contra la sociedad, (deuda-crédito son el anverso y el reverso de una misma moneda) y, por ello, se denomina también capitalización de créditos (contra la sociedad)<sup>1</sup>. De allí el art. 497, Cód. Civ., exponga que “a todo derecho personal —creditorio— corresponde una obligación personal; no hay obligación que corresponda a derecho real”. El crédito-derecho y la deuda-obligación son correlativos, porque lo que es deuda para el deudor es crédito para el acreedor; lo que es obligación para el deudor es derecho para el acreedor.

---

<sup>1</sup> DASSO, Ariel Á., “El por qué de la caducidad de plazos en el concurso preventivo”, cap. III, Derecho o crédito: obligación o deuda, LL 2005-D, ps. 1024 y ss.

El procedimiento legal de capitalización de deudas (o de “obligaciones preexistentes como se lo denomina en el art. 197, inc. 2º, LSC”) tiene la peculiaridad de participar de caracteres propios del aumento nominal (por traslado de partidas contables) y, a la vez, también de caracteres que son propios del aumento real (incremento de patrimonio).

Permite a la sociedad eliminar un pasivo externo y convierte al acreedor externo en socio, es decir interno. La mecánica está constituida por una compensación: el crédito contra la sociedad se extingue por *confusión subjetiva*, ya que la posición de acreedor y deudor queda en cabeza de la sociedad, lo que requiere inexorablemente la autorización del acreedor para que las sumas que se le adeudan se destinen a amortizar las acciones representativas del capital social que le será entregada y que tiene su causa en la capitalización de la deuda social.

Operado el mecanismo de capitalización de la deuda, el capital social queda incrementado en un monto equivalente a ella. El negocio jurídico es conceptuado por una parte de la doctrina como una dación en pago al acreedor en virtud del cual el crédito se sufraga con la entrega de acciones liberadas de la sociedad al acreedor, que determina la subversión del título del acreedor en socio<sup>2</sup>.

La peculiaridad de la capitalización de créditos y su ventaja relativa es que no está sujeto al reglamento de la colocación de acciones porque en la pertinente emisión no es menester definir ningún requisito de colocación y aceptación de oferta.

Desde el punto de vista económico es un procedimiento simétrico al del aumento real del capital con emisión de nuevas acciones. En ambos casos se emiten nuevas acciones y se llama a nuevos accionistas; pero el aumento con aportes de nuevos fondos aparecen como el recurso de las empresas florecientes, mientras que el que se concreta por conversión de obligaciones en acciones se concreta por un movimiento contable y aparece como el medio a que acuden las empresas en estado económico precario imposibilitadas de liquidar los intereses que generan tales obligaciones. Este expediente no procurará los nuevos recursos en forma directa pero aligerará sus gastos, aliviará sus cargas y la sociedad se verá

---

<sup>2</sup> REYES VILLAMIZAR, Francisco, *Derecho societario*, t. I, Temis, Bogotá, 2002, p. 319.

liberada en los ejercicios que arrojen pérdidas, de pagar un interés por las obligaciones que así se cancelan<sup>3</sup>.

Los accionistas —antiguos y nuevos— no tendrán dividendos, pero en definitiva la situación económica podrá paliarse, extinguiéndose las deudas en forma diversa a la del pago efectivo<sup>4</sup>.

Desde la óptica de la relación entre el acreedor y la sociedad la operación constituye una *novación objetiva de la obligación de la sociedad* porque los acreedores reciben, en lugar del dinero, títulos, transformándose de acreedores en accionistas, lo que obviamente requiere el consentimiento expreso e individual de los acreedores afectados.

Desde el punto de vista jurídico es característica de este aumento de capital la emisión de nuevas acciones, y la exclusión preferente de los antiguos accionistas ya que, de ejercitar aquéllos este derecho, estaría impedida la conversión de obligaciones en acciones.

Ni la Ley de Sociedades Comerciales 19.550 ni la doctrina nacional se han ocupado en forma detallada de este procedimiento, a despecho de su marcada utilidad funcional, y de su facilidad operativa. Su regulación es sólo indirecta en el art. 197, LSC, cuando se trata del instituto en ocasión de la limitación al derecho de preferencia (u opción), al determinar las condiciones de su exclusión o limitación<sup>5</sup>.

Los requisitos rigurosos a los que se someten la exclusión o la limitación del derecho de preferencia quedan remarcados en un texto que constriñe éste a dos únicos supuestos: que el aumento de capital se reali-

---

<sup>3</sup> ZUNINO, Jorge O., *Ley de Sociedades Comerciales comentada*, t. III, Astrea, Buenos Aires, 1987, ps. 98 y ss.

<sup>4</sup> GARRIGUES, Joaquín - URÍA, Rodrigo, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, cit., t. II, ps. 305/306.

<sup>5</sup> Los aportes en especie comprenden a todos los bienes corporales o incorporeales que no sea dinero, a los cuales se les pueda asignar un valor determinado y que sean susceptibles de ejecución forzada (art. 39, LSC).

El objetivo legal es evitar la sobrevaloración que puede perjudicar en pareja medida los intereses de los terceros y también a los socios no aportantes, que verán diluida su participación relativa en la misma medida del sobrevalor, por lo que la ley expone la forma de control sobre la valoración de esos activos (arts. 40 a 48, LSC), asumiendo particular precisión cuando se trata de sociedades por acciones (art. 53, LSC), en las que se requiere informes de reparticiones estatales o de bancos oficiales que deberán acreditar el valor de plaza y la intervención de la autoridad de contralor que, a su juicio, puede requerir valuación pericial.

ce a través de emisión de acciones para integrarse con aportes en especie o *que se den en pago obligaciones preexistentes*<sup>6</sup>.

La forma más frecuente de capitalización es la prestación de dar, consistente en el pago de una suma de dinero y que se perfecciona con la entrega material en la forma y la fecha convenidas. En principio, debe ser la moneda de curso legal y en el caso de tratarse de moneda extranjera debe serlo a la tasa de cambio representativa del mercado según la fecha en que fueran contraídas las obligaciones.

Consecuentemente, le son aplicables a las prestaciones de dinero todas las normas previstas en la legislación mercantil en orden a las obligaciones dinerarias.

Es obvio que en las dos hipótesis que habilitan la suspensión del derecho de preferencia regulado en el art. 197, LSC, se trata de dos vías para una financiación externa. En los dos casos la sociedad entrega acciones liberadas, en el primero de ellos contra bienes o servicios y en el segundo contra la cancelación de una deuda.

En la legislación argentina el rigor del procedimiento que habilita la exclusión o la limitación del derecho de preferencia queda remarcado por la exigencia de que dicho procedimiento solamente puede ser realizado en “casos particulares y excepcionales cuando el interés de la sociedad lo exija”.

Con base en dicho texto, la doctrina sostiene el carácter restrictivo del procedimiento de suscripción de nuevas acciones contra el pago de obligaciones preexistentes, sosteniendo que ello se justifica en el carácter de orden público que se asigna a la norma del art. 184 que consagra el derecho de preferencia<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> OLIVIERI, Gustavo - PRESTI, Gaetano - VELLA, Francesco, *Il nuovo diritto della società. Società di capitale e cooperative*, Associazione Preite Bologna, ed. II, Mulino, 2003, p. 214.

Aportes en especie: Cuando la capitalización de la sociedad debe realizarse con aportes en especie (ya fuera de los socios o de los terceros) la preocupación legislativa atiende a tutelar al imperativo legal de “integridad” del capital, en el sentido de que los aportes deben ser expresados en un monto dinerario que corresponda al “valor real” de la especie aportada, ello así porque los aportes que se deberían obtener podrían ser infungibles y por ello aportables sólo por un sujeto determinado.

<sup>7</sup> NISSEN, Ricardo, *Ley de Sociedades Comerciales*, 2ª ed., t. III, Ábaco, Buenos Aires, p. 195, quien advierte que la jurisprudencia remarca tal carácter restrictivo citando el fallo de la CNCom. en autos “Suixtil S.A v. Comisión Nacional de Valores”, del

El órgano societario habilitado para decidir la capitalización de deudas con la consiguiente exclusión del derecho preferente es la asamblea extraordinaria con las mayorías agravadas del art. 244, LSC, es decir, la requerida para los supuestos especiales, referidos a hipótesis que constituyen fenómenos de trascendencia en la sociedad, de magnitud tal que su aprobación requiere “el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicar la pluralidad de voto”; con marcado agravamiento respecto de las formas de determinar la voluntad social en las hipótesis ordinarias, las que quedan referidas a “la mayoría absoluta de votos presentes que pueden emitirse en la respectiva resolución, salvo que el estatuto exija mayor número” (arts. 243, párr. 3º y 244, párr. 3º, LSC).

El aumento de capital por capitalización de deudas, como medio de obtención de recursos, implica una profunda alteración en los derechos políticos y parapolíticos de los socios, atados inexorablemente al nivel de participación dentro del capital social, el cual aparecerá diluido en la medida en que tales derechos pasarán a la titularidad del ex acreedor, convertido en socio en virtud del procedimiento de capitalización de deuda.

La operatividad puede llevar a una situación límite, por cuanto, en ocasiones, tal participación puede implicar el desplazamiento del control societario, circunstancia ésta que proyecta indudablemente su relevancia no sólo a los socios sino también al interés de los acreedores, quienes por vía del procedimiento pueden encontrarse frente a un nuevo deudor (*rectius*: un nuevo accionista controlante), operándose una novación por cambio de deudor sin ninguna posibilidad de oposición, como aquella que le asiste en otras hipótesis (v. gr., fusión —art. 82,3. e]— escisión —art. 84, 4, d]—) o reducción de capital de la sociedad deudora que no se realiza por amortización de acciones integradas contra ganancias o reservas libres (arts. 203 y 204, LSC).

---

29/5/1979, que rechazó la limitación del derecho de preferencia en la operación que pretende la capitalización de pasivo si la cancelación puede obtenerse con la suscripción y la integración del aumento de capital social por los accionistas existentes. Recuerda el autor que la limitación al ejercicio del derecho de preferencia también existe en los supuestos de fusión por incorporación, en el que las acciones de la incorporante se entregan a los de la incorporada. Conf. ZALDÍVAR, Enrique - MANÓVIL, Rafael M. - RAGAZZI, Guillermo E. - ROVIRA, Alfredo L., *Cuadernos de Derecho Societario. Sociedades por acciones*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1978, 2ª reimp., p. 168 y 1993, 3ª ed., t. III, p. 193 y ss.

## 2. La naturaleza jurídica de la capitalización de deudas

No es vacua la determinación de la naturaleza jurídica de la operación de capitalización de deudas porque ello determina sus consecuencias o efectos sobre los institutos societarios involucrados (en el caso, el aumento de capital) y el receso.

Alguna doctrina —dijimos *supra*— califica la capitalización como una dación en pago. La sociedad da al acreedor, en pago de su deuda, acciones representativas de su capital social. Esta posición es de aquellas que podrían considerarse como artificiosas porque consiste en aportar un crédito contra la entrega de acciones, por ello “es más exacto admitir que se produce una compensación entre el crédito de la sociedad al pago de las acciones entregadas y el crédito que quien las recibe tenía contra la sociedad”<sup>8</sup>.

El procedimiento de capitalización de deudas presenta la peculiaridad de que quien devendrá accionista no debe efectuar aporte de nuevos fondos o bienes sino que se opera la compensación de la deuda de la sociedad por un crédito causado en el valor de sus acciones: la sociedad ve reducido su pasivo por el importe compensado y adquiere la libertad de disposición de recursos que de otra manera estaban idealmente afectados al pago de la deuda.

En nuestro ordenamiento la capitalización de deudas tal cual está concebida en la LSC debe conceptuarse alcanzada por la naturaleza jurídica de la compensación regulada en el Código Civil en los arts. 818 y ss.

Se trata de una compensación *convencional o voluntaria*, porque nace de la libre decisión de los interesados y requiere para su procedencia que las deudas compensables consistan en prestaciones de cosas fungibles o dinerarias, liquidadas, exigibles, vencidas (art. 819, Cod. Civ.)<sup>9</sup>.

Es *deuda exigible* aquella respecto de la cual el acreedor puede accionar judicialmente. No lo sería si la obligación estuviera sometida a con-

---

<sup>8</sup> GARRIGUES, Joaquín - URÍA, Rodrigo, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, cit., t. II, p. 277.

<sup>9</sup> Cód. Civ. nota de VÉLEZ al art. 819 con cita de POTHIER: “se llama deuda líquida aquella cuya existencia es cierta y cuya cantidad se encuentra determinada *cum certum est an et quantum debeat*. Siendo de observar que no obstante una deuda fácil y prontamente liquidable debe ser considerada líquida v gr. si dependiera de una mera operación aritmética o una simple revisión de libros”.

dición suspensiva ni si se tratara de obligaciones a plazo, en tanto éste no estuviera vencido.

No funciona *ministerio legis*, como la compensación *legal*, ni puede considerarse *facultativa*, porque no depende de la voluntad de una sola de las partes recíprocamente deudora y acreedora que pudiera oponerla en razón de una ventaja a la que sólo ella puede renunciar; ni puede calificarse como *judicial* porque no opera por decisión del juez<sup>10</sup>.

La compensación voluntaria acontece por convenio de partes por lo que la doctrina germánica habla de “contrato de compensación” y sólo requiere que una de las partes pueda disponer del crédito que pretende compensar y que ambas se pongan de acuerdo sobre la extinción recíproca de los créditos<sup>11</sup>.

Por ello, en la doctrina alemana se prescinde de la “exigibilidad”, pues puede convenirse una compensación anticipada en tanto ciertos créditos *futuros* que se hallen enfrentados se entenderán mutuamente extinguidos<sup>12</sup>.

Es sin dudas en este sentido que Otaegui considera aplicable la tesis a nuestra doctrina, eliminando la condición de exigibilidad, para la procedencia de la capitalización de las deudas. Sin embargo, no puede conceptuarse sino como discutible tal opinión, reforzada sin lugar a dudas por la reconocida autoridad del maestro, frente al texto claro del art. 819, Cód. Civ., que impone “...que ambas deudas sean... exigibles”, además de estar adunadas por las condiciones de liquidez y plazo vencido y, si fueran condicionales, se halle cumplida la condición.

Va implícita en la posición de Otaegui que en tanto puedan compensarse deudas no exigibles también pueden ser materia de compensación las de plazo no vencido.

---

<sup>10</sup> BELLUSCIO, Augusto - ZANNONI, Eduardo, *Código Civil y leyes complementarias*, t. III, Astrea, Buenos Aires, 1979, p. 684.

<sup>11</sup> ENNECCERUS EN ENNECERUS, Wolfgang - KIPP, Theodor - WOLFF, Martin, *Obligaciones*, I, § 69, I, p. 338, cit., BELLUSCIO, Augusto - ZANNONI, Eduardo, *Código Civil y leyes complementarias*, cit., Com. art. 818 y ss.

<sup>12</sup> LARENZ, Karl, *Derecho de las obligaciones*, I, §27-III, p. 438. Comp., BOFFI BOGGERO, Luis M., *Tratado de las obligaciones*, Astrea, t. IV, §1588, p. 403, nota 190, quien transcribe el art. 1282 del Cód. Civil de Filipinas, que autoriza a las partes de la obligación a “convenir acerca de la compensación de deudas que no están todavía vencidas”, citado por BELLUSCIO, Augusto - ZANNONI, Eduardo, *Código Civil y leyes complementarias*, cit., coment. art. 818 y ss.

La calificación de compensación que se aduna a la capitalización de deuda se advierte como adecuada y es receptada por la doctrina y la legislación comparadas<sup>13</sup>.

Aceptada la naturaleza jurídica de compensación atribuida a la capitalización de deudas, es consiguiente la exigencia de que las deudas compensables sean *líquidas, vencidas y exigibles* en los términos del art. 819, Cód. Civ., estando ya predispuesta en la ley la exigencia de la “preexistencia” de los créditos a la respectiva asamblea que ordenará el aumento: art. 197, inc. 2º, *in fine*, LSC.

### 3. La limitación del derecho de preferencia

El art. 197, LSC, autoriza el aumento de capital por capitalización de deudas con consiguiente exclusión o limitación del derecho de preferencia que consagra el art. 194, LSC, solamente a condición de que se trate de *casos particulares y excepcionales* y, además, que el *interés social lo exija*.

Otaegui entiende, sin embargo, que la capitalización de deudas constituye un recurso conveniente para la sociedad cuando así lo decida su órgano estatutario competente, por lo que puede realizarse aún cuando no se trate de una obligación vencida, no siendo tampoco inexcusable que la sociedad se halle en mora de su cumplimiento, reputando, en cambio, aconsejable la determinación de una prima de emisión que corrija el eventual perjuicio sufrido por el desplazamiento del derecho de suscripción preferente<sup>14</sup>.

Esta tesis resulta por lo menos opinable si se adhiere al concepto de que se trata de una compensación, la naturaleza de cuya operación requeriría el cumplimiento de la condición de deuda líquida, vencida y exigible.

La exigencia del carácter *particular y excepcional* de la capitalización de la deuda, impuesta por la ley, debe considerarse subsumida en la con-

---

<sup>13</sup> Conf. GRECO, Paolo, “*La compensazione del debito da conferimento nelle società per azioni*”, *Rivista di Diritto Commerciale*, 1939, I, p. 350; VISENTINI, Bruno, “*Sulla estinzione per compensazione del debito del socio per conferimenti*”, *Foro It.*, 1939, I, p. 741; AULETTA, Giuseppe G., “*Esecuzione dei conferimenti sociali e compensazione*”, *Diritto e Giurisprudenza*, 1945, p. 118.

<sup>14</sup> HALPERÍN, Isaac - OTAEGUI, Julio C., *Sociedades anónimas*, Depalma, 2ª ed., ps. 267 y 268, nº 23 bis.

dición establecida en el mismo texto legal referido a que el interés social lo exija y esto acontecerá toda vez que se atienda a una conveniencia económica de la operación, cuando acreditada la necesidad del aumento de capital, por la vía de compensación de deudas, la asamblea extraordinaria considerase acreditada la realidad del crédito, su liquidez, caducidad y exigibilidad, y la conveniencia comparativa del procedimiento de capitalización, respecto del pago en la forma y la moneda convenidas.

Tampoco creo menester la determinación de una prima de emisión porque la cifra de capital constituye una entidad aritmética utilizada por el legislador para garantizar que el patrimonio no descienda más allá de cierto límite, pero en el caso de la compensación de la deuda, el patrimonio neto permanece inmutable<sup>15</sup>.

La inscripción como capital por compensación de la deuda aportada no perjudica a los acreedores de la sociedad, en cuanto no ocasiona una formación ficticia de capital social pues si bien con la compensación no opera el ingreso de un activo real, acontece la eliminación de un pasivo también real; y este resultado igualmente realiza la cobertura requerida por la ley gracias al principio según el cual la disminución del pasivo es un incremento patrimonial como el aumento del activo<sup>16</sup>.

Es patente, entonces, que en las hipótesis de aumento de capital por medio de capitalización de deudas (procedimiento que en la nueva LSA española, art. 156, es denominado “compensación de créditos”), la deuda quedaría extinguida por compensación de valores homogéneos (art. 818, parte 2ª, Cód. Civ.), dado que se trata de un crédito de la sociedad constituido por un monto dinerario, con causa en el valor de las acciones, cuya extinción opera por vía de compensación de valores que, precisamente por ser homogéneos, no requieren el procedimiento de valuación del art. 53, LSC.

---

<sup>15</sup> Casación italiana fallo del 5/2/1996 y Tribunal de Milán del 9/2/1995, citados por BERTOLUZZI, “*Deliberary dell’aumento di capitale per compensazione a seguito in compesazione?*”, RIT. Notariato 2002, nro. 3, nota 46.

<sup>16</sup> CASSANDRO, “*Sull’estinzione per compensazione del debito di conferimento del socio*”, Rivista di Diritto Commerciale, 1967, t. II, p. 37 y ss.

#### 4. La capitalización de deuda ¿es causal de receso?

Calificada doctrina responde afirmativamente, considerando que la limitación del derecho de preferencia en caso de capitalización de obligaciones exigibles (LSC. 197, inc. 2º) obligaría al socio a permanecer en la sociedad a pesar de ver afectada su participación societaria en razón de una decisión asamblearia que le es impuesta en contra de su voluntad, circunstancia que justifica el derecho de receso<sup>17</sup>.

Cabría agregar en apoyo de la tesis que se trata de un aumento de capital, y si lo conceptuamos como aumento *real*, como resulta de los conceptos expuestos *supra*, podría considerarse que el efecto de la capitalización de deudas guarda analogía con el producido por el aumento con efectivo *desembolso*, con lo que, por estar decidido en asamblea extraordinaria, se cumplirían las dos condiciones para el ejercicio del derecho de receso (art. 245).

Pero consideramos que la capitalización de deudas no está prevista en las causales legales del derecho de receso resultantes del art. 245, LSC, y normas concordantes, y que la ampliación de estas causales por vía de mera interpretación no es procedente<sup>18</sup>.

Desde el punto de vista económico, el reconocimiento del derecho de receso obraría como un fuerte desestímulo de la capitalización de deudas, y tendría un efecto análogo al derecho de preferencia, suprimido (art. 197, inc. 2º *in fine*) precisamente para posibilitar la capitalización.

Conceptuamos que el carácter taxativo de las causales legales impide calificar la capitalización como causal de receso, pero esto no constituye óbice para que el estatuto lo incluya en exceso de las legalmente previstas, en tanto ella no apareciera en contraposición con el orden público socie-

---

<sup>17</sup> NISSEN, Ricardo, *Ley de Sociedades Comerciales*, cit., t. III, p. 198, con cita conf. de PARDINI, Marta G., *El derecho de preferencia...*, cit., t. IV, p. 359 y ss.

<sup>18</sup> ROITMAN, Horacio, *Ley de Sociedades Comerciales...*, cit., t. IV, p. 159: a partir del principio según el cual la ley condiciona la consideración del aumento de capital como casual de receso a que se trate de materia de competencia de la asamblea extraordinaria (art. 235, inc. 1º, LSC) que implique desembolso para el socio, y así queda descartada la capitalización o sea el aumento meramente nominal o contable. Conf. VERÓN, Alberto, *Sociedades comerciales*, t. III, Astrea, Buenos Aires, 1986, p. 843. Por nuestra parte así lo conceptuamos en "Inscripción del aumento de capital y receso", LL 1985-B, p. 450.

tario, y a nuestro juicio esta hipótesis —capitalización de deudas— evade el impedimento<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> La reforma italiana (dec. legislativo 6/2003) recepta el derecho de recesso con notable amplitud de sus causales pero sin que aparezca entre éstas la capitalización de deudas.