

# **¿ES EFICIENTE LA REGLA DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS?**

**DIEGO DUPRAT**

## **RESUMEN DE LA PONENCIA**

La eficiencia de la responsabilidad limitada de los accionistas de una sociedad anónima abierta está plenamente justificada. Se podrá discutir si la misma debe condicionarse a exigencias vinculadas al capital social y a la solvencia de la sociedad o bien contrabalancearse con la utilización de los recursos de la inoponibilidad de la personalidad societaria o de las acciones de responsabilidad, pero nadie pone en duda, seriamente, los beneficios que aporta la regla de la responsabilidad limitada a la sociedad anónima abiertas y al sistema societario en general.

Respecto a las sociedades anónimas cerradas la cuestión cam-

bia, y no puede hablarse de una uniforme y pacífica aceptación de la regla que impone responsabilidad limitada a los accionistas, precisamente porque en estas sociedades no se verifica una separación entre propiedad y control que haga surgir problemas relevantes de alineación entre los intereses de los accionistas y los de los administradores, ni fuertes incentivos para abusar de la persona societaria y externalizar los riesgos de la actividad empresarial por parte de los accionistas mayoritarios o que ejerzan la administración.

Debe destacarse, además, que en las sociedades cerradas generalmente la información societaria es incompleta e imprecisa, lo que dificulta la valoración del riesgo por parte de personas ajenas a la sociedad (acreedores).

No obstante las críticas que se efectúan a la regla de la responsabilidad limitada en el ámbito de las sociedades anónimas cerradas, el objeto de esta ponencia es demostrar que tal regla es eficiente aún en dichas sociedades, sobre todo por su contribución a la reducción de los conflictos de los accionistas, agravados por la dificultad de “salirse” de la sociedad y a la protección de las minorías accionarias.

1. Una de las características de las sociedades anónimas es que la responsabilidad de sus accionistas está limitada a la integración de las acciones suscriptas (art. 163, LSC).

La eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades anónimas no es evidente y por tal motivo muchos se inclinan a sostener que se trata de un privilegio de la clase capitalista para actuar con impunidad y encarar negocios en forma inescrupulosa, sabiendo que el patrimonio personal de los accionistas no será afectado.

Pero contrariamente a esta errónea impresión inicial, a poco que analicemos la regla de la responsabilidad limitada se nos harán evidentes sus beneficios tanto para la sociedad en sí misma, como para el sistema societario y, también, para el desarrollo del mercado de capitales.

La regla que limita la responsabilidad de los accionistas a las aportaciones comprometidas, esto es a la integración de las acciones

suscriptas, es eficiente en términos económicos<sup>1</sup> porque: a) reduce los costos de “monitoreo” de los administradores; b) minimiza los problemas que puedan suscitarse entre los accionistas al homogeneizar sus intereses<sup>2</sup>; c) facilita la libre transferencia de acciones, lo que genera, por un lado, incentivos para que los administradores se desempeñen eficientemente ante la posibilidad de una toma de control accionario<sup>3</sup> y, por el otro, reduce los costos vinculados a la negociación de las acciones; d) fomenta la inversión; f) permite la diversificación del riesgo de los accionistas; g) promueve decisiones óptimas por parte de los administradores al no exponer los patrimonios personales de los accionistas ante cada decisión y h) asigna los riesgos de la actividad societaria a quien, supuestamente, está en mejores condiciones de evaluarlos y absorberlos<sup>4</sup>.

2. Pero la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscrito no debe preocuparnos porque no altera el régimen general de responsabilidad civil, salvo supuestos de fraude o simulación. Si el mecanismo societario es utilizado de acuerdo a la ley, al estatuto y respetando el principio de la buena fe estaríamos en presencia de una persona jurídica con responsabilidad igual a cualquier persona física, más allá de la limitación patrimonial de que gozaren sus

---

<sup>1</sup> Ver un desarrollo de estos argumentos en F. EASTERBROOK & D. FISCHER; “Limited Liability and the Corporation”, 52, *The University of Chicago Law Review*, 89; también publicado en WHEELER, Sally (ed); *Company Law*, New York University Press, 1993, p. 29; F. EASTERBROOK & D. FISCHER; *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996, p. 40; J. ALFARO AGUILA-REAL, ... Sobre la eficiencia económica de la responsabilidad limitada ver la bibliografía referenciada en W. CARNEY; “Limited Liability”, *Encyclopedia of Law & Economics*, #5620, p. 686; <http://allserv.rug.ac.be>

<sup>2</sup> K. LITVAK & M. KLAUSER; “Policy Analysis of Limited Liability: A Summary of the Issues”, [http://www.stanford.edu/~bblack/corporations/corps\\_pdf\\_files/limited%20liability-Litvak-Klausner.pdf](http://www.stanford.edu/~bblack/corporations/corps_pdf_files/limited%20liability-Litvak-Klausner.pdf), donde se sintetizan los argumentos a favor de la responsabilidad limitada e ilimitada de los accionistas.

<sup>3</sup> G. BITTLINGMAYER; “The Market for Corporate Control (Including Takeovers)”, *Encyclopedia of Law & Economics*, 5640, p. 725.

<sup>4</sup> Se comparte esta tesis, salvo en lo que respecta a los acreedores contractuales denominados “débiles”, como pueden ser los pequeños proveedores y empleados, quienes no pueden asumir los costos de protección ante el incumplimiento de la sociedad. Esto se agrava en un contexto de anomia e impunidad como el de la República Argentina, donde se abusa de la constitución de sociedades comerciales, muchas veces al sólo efecto de evitar algún tipo de responsabilidad patrimonial.

integrantes<sup>5</sup>. En este caso, la situación sería similar a la de un mundo donde sólo existieran personas físicas, las cuáles podrían ser pobres, millonarias, con bienes a su nombre o insolventes. O sea que la existencia de personas jurídicas con integrantes que gozan de responsabilidad limitada al aporte suscrito no modifica esta situación de hecho. Siempre existirán agentes productores de riesgo que no responderán por los eventuales daños que produzcan, sean personas físicas o jurídicas.

Tanto respecto a acreedores contractuales como extracontractuales existe la posibilidad de internalizar dichos efectos dañosos mediante la utilización del recurso del levantamiento del velo societario en los casos permitidos, imputándole los costos de las externalidades dañosas a quién realmente se benefició y se escudó detrás de la pantalla corporativa o bien exigiendo la aplicación del régimen de responsabilidad de los administradores.

3. Pero aún muchos de los defensores de la regla de la responsabilidad limitada reconocen que los beneficios que tal regla produce en las sociedades abiertas tienden a debilitarse en las sociedades cerradas<sup>6</sup>.

Se ha sostenido en este sentido que: a) el argumento de que la separación entre propiedad y control que justifica el régimen de responsabilidad limitada carece de importancia cuando se trata de sociedades cerradas; b) en las sociedades cerradas la regla de la responsabilidad ilimitada funciona eficientemente generando los incentivos necesarios para que los accionistas ejerzan un control efectivo sobre los administradores; c) en el marco de las sociedades cerradas, la utilización de la responsabilidad limitada encubre la intención de buscar impunidad para realizar negocios riesgosos, y d) no es cierto que los acreedores contractuales tengan mejor información y medios para asumir el riesgo, ya que en las sociedades cerradas la información es,

---

<sup>5</sup> La limitación de la responsabilidad opera sólo a favor de los accionistas, mientras que la sociedad siempre responde con todo su patrimonio, en forma ilimitada.

<sup>6</sup> W. KLEIN & E. ZOLT; "Business Form, Limited Liability, and Tax Regimes: Lurching Toward a Coherent Outcome?", 66 University of Colorado Law Review, 1001, citado por W. CARNEY; "Limited Liability", Encyclopedia of Law & Economics, 5620, p. 665.

generalmente, imprecisa, informal y no pública<sup>7</sup>. Para explicar la debilitación de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerrada se argumenta que<sup>8</sup>: a) los accionistas en una sociedad cerrada tienen fuertes incentivos y más posibilidades de utilizar al ente de manera de externalizar los riesgos sobre los acreedores, precisamente por la influencia que ejercen sobre la administración, y b) que debido al pequeño número de accionistas de las sociedades cerradas, los terceros contratantes se enfrentan a menores costos de monitoreo y de recupero de sus acreencias.

4. La identidad entre propiedad y gestión que, habitualmente, se verifica en las sociedades cerradas puede hacer suponer que la limitación de la responsabilidad de los accionistas resulta no solo superflua, sino también ineficiente, al incentivar conductas oportunistas y abusivas por parte de accionistas que, con distinto grado de participación, intervienen en la gestión de la sociedad y en el proceso de toma de decisiones sociales.

En ese sentido, dos son los argumentos que se esgrimen en contra de la regla de responsabilidad limitada en las sociedades cerradas. Uno, presume que la regla de responsabilidad limitada no incentivaría las tareas de control y supervisión de los administradores, ni tampoco mejoraría la especialización de éstos últimos. Considerando que son las mismas personas las que detentan la propiedad y las que administran, parecería que no fuera necesaria, en principio, la regla de la responsabilidad limitada para reducir costos de agencia que, o bien pueden ser inexistentes o bien muy reducidos. Es más, se sostiene que en casos de sociedades cerradas lo que sí sería eficiente es la ausencia de una regla limitativa de la responsabilidad de sus accionistas, porque crearía los incentivos necesarios para que éstos controlaran eficientemente a los administradores o se autocontrolasen si se tratara de personas que revisten el doble carácter de accionistas y administradores. Este argumento podría sintetizarse en: a mayor responsabilidad, mayor incentivo para controlar.

---

<sup>7</sup> L. MITCHELL; "Close Corporations Reconsidered", 63 Tulane Law Review, 5-14 (1989).

<sup>8</sup> S. M. BAINBRIDGE; "Abolishing Veil Piercing", 2000, disponible en [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=236967](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=236967).

El otro argumento sostiene que el desplazamiento de riesgos a terceros, aún a acreedores contractuales, no siempre resulta eficiente en las sociedades cerradas porque generalmente sus acreedores no están en condiciones de evaluar y asumir el riesgo de insolvencia porque la información que puede brindar una sociedad cerrada no siempre es completa ni suficiente<sup>9</sup>, y porque resulta difícil precisar la rentabilidad de una sociedad cerrada desde que es común en ese tipo de sociedades sustituir la política de distribución de dividendos por formas de retiro de fondos alternativas, como salarios, honorarios y beneficios de otra índole<sup>10</sup>.

Se sostiene que en las sociedades cerradas, los accionistas y dentro de estos los accionistas controlantes en particular, están en mejores condiciones de conocer y evaluar el riesgo de la actividad empresarial y de tomar las salvaguardias necesarias para internalizarlo, que el eventual acreedor extracontractual y, en ciertos casos, hasta del acreedor contractual. Tienen acceso a información relevante, pueden intervenir en la administración y detentan, en caso de ausencia del órgano de vigilancia, la posibilidad de controlar la marcha de los negocios sociales en forma directa. Esta circunstancia, unida a la información deficiente que brinda la sociedad cerrada, sirve de fundamento a quienes postulan la ineficiencia de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades cerradas.

En nuestra opinión, estos argumentos no alcanzan a conmover la eficiencia y utilidad de tal limitación de responsabilidad, ya que si bien la coincidencia total de accionistas y administradores es frecuente en las sociedades cerradas con muy pocos accionistas, en las sociedades que cuentan con un mayor número de accionistas puede suceder que tal concurrencia funcional sólo se verifique entre los accionistas mayoritarios y los administradores, pero no respecto de los minoritarios; con lo cual se conforma un cuadro fáctico similar al que se constata en las sociedades abiertas con la relación de agencia. Los minoritarios de una sociedad cerrada, en este caso, estarían expuestos

---

<sup>9</sup> Existe una diferencia en la información brindada por la sociedad a los acreedores financieros y a los comerciales. La sociedad tiende a brindar más y mejor información a los primeros que a los segundos.

<sup>10</sup> Además, se carece de un valor de cotización de sus acciones que permita determinar su valor de mercado.

a una situación de eventual expropiación o de abuso por parte de la mayoría a través de la gestión de la sociedad. En este supuesto, la vigencia de la regla de la responsabilidad limitada se justifica plenamente porque confina el conflicto y sus costos emergentes, al capital suscrito por cada accionista y no lo extiende a su patrimonio personal. Además, al responder los accionistas limitadamente se alivian las tensiones propias de todo conflicto de intereses y se evitan costos de supervisión que no podrían, o no querrían, asumir debido a su relación desfavorable —en términos financieros— con la inversión hecha por cada uno.

No nos cabe duda que una regla que imponga a los accionistas responsabilidad ilimitada por las deudas sociales trabaría aún más la posibilidad de “salirse” de la sociedad por desavenencias entre los socios.

En este caso, además de los desacuerdos que pudieran existir entre los accionistas, se agregaría la condición patrimonial del accionista que quisiera retirarse, la que pasaría a tener un peso relevante en la medida que afectaría a los accionistas que se quedasen y perjudicaría, inclusive, a los acreedores sociales, en el supuesto de que la sociedad no pudiera honrar sus deudas.

Atendiendo al cuestionamiento vinculado a la insuficiente información, se aclara que la incertidumbre, producida por la ausencia de información veraz, completa y oportuna, produce costos que, como en las sociedades abiertas, también son asumidos —en última instancia— por los propios accionistas al hacer frente a mayores tasas de interés y garantías adicionales en el caso de los acreedores financieros y mayores precios y peores condiciones en el supuesto de acreedores comerciales. Por lo tanto, la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas, aún en las sociedades cerradas, no afecta ni perjudica a los acreedores sociales.

5. Dos cuestiones más deben mencionarse respecto a la eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas.

La primera, que un régimen donde los accionistas deban res-

ponder ilimitadamente por las deudas sociales retraería la inversión<sup>11</sup>. Si no existiera la limitación de la responsabilidad nadie intervendría en una empresa en cuya administración y gestión no participa ni interviene, exponiendo, por el contrario, todo su patrimonio<sup>12</sup>.

No obstante que en las sociedades cerradas con pocos accionistas existe un estrecho y directo control sobre la administración, lo que impide que se verifique una bifurcación entre las políticas de gestión y los deseos de los inversionistas mayoritarios, la regla de la limitación de la responsabilidad, al igual que en las sociedades abiertas, disminuye la aversión al riesgo y promueve la inversión en sociedades cerradas.

Esta disminución de la aversión al riesgo propia de todo inversionista es particularmente importante en las sociedades cerradas donde los accionistas generalmente invierten todo o gran parte de su patrimonio e, inclusive, comprometen su trabajo personal y el de su familia en el emprendimiento. Sin una regla limitativa de la responsabilidad, los accionistas estarían totalmente expuestos a los avatares de los negocios sociales. Este cuadro se agrava si tenemos en cuenta que la inversión en pequeñas sociedades que se constituyen con el objeto de iniciar una actividad empresarial es, en teoría, mucho más riesgosa que la inversión en una gran sociedad consolidada. Si no existiera la regla de la responsabilidad limitada para las sociedades cerradas, es probable que se retraiga la inversión en este tipo de sociedades, ya que nadie estaría dispuesto a invertir en una empresa de alto riesgo, generalmente con un escueto capital social, donde probablemente se deba continuar la capitalización hasta que el negocio de sus frutos<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> B. ARRUÑADA, Teoría contractual de la empresa, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 405.

<sup>12</sup> Tal inversión, de existir, exigiría como contrapartida una costosa tasa de retorno que justificase el riesgo asumido y que absorbiera los costos de análisis patrimonial y financiero tanto de la sociedad como de sus accionistas. En estas condiciones, tal inversión se encarecería demasiado y el eventual inversionista, no amparado por la limitación de su responsabilidad, solo ingresaría a la sociedad si estuviera en situación de control o si los demás accionistas fueran tanto o más ricos que él.

<sup>13</sup> La regla de la responsabilidad limitada permite el desarrollo de emprendimientos que requieran una inversión en activos específicos relevantes en relación con la incertidumbre del éxito esperado (ver al respecto el fenómeno *Silicon Valley Start-up* (J. BANKMAN; "The UCLA Tax Policy Conference: The Structure of Silicon Valley Start-Ups", 41 UCLA L.Rev. 1737; E. ROCK & M. WACHTER; "Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation"; Journal of Corporation Law, v. 24, nro. 4, sept. 1999, y University of Pennsylvania Law School, Institute for Law and Economics, Working Paper Nro. 265, Julio 1999, [http://papers.ssm.com/paper.taf?abstract\\_id=145529](http://papers.ssm.com/paper.taf?abstract_id=145529)).

La segunda cuestión se vincula a que, en las sociedades cerradas, es habitual que los accionistas impongan restricciones a la transmisibilidad de las acciones, de manera de garantizar el mantenimiento del control por parte de los fundadores, el equilibrio de las participaciones accionarias originarias y el ingreso limitado a nuevos accionistas cuyas características sean convenientes a la sociedad y sus intereses convergentes con los de los accionistas actuales.

Las limitaciones a la libre transferencia de acciones constituye, así, un dato característico de las sociedades cerradas y una ventaja para el armado de una estructura accionaria que se pretende perdure en el tiempo sin mayores modificaciones, por lo menos hasta que el proyecto empresarial dé sus frutos.

Estas características diferenciales respecto de las sociedades abiertas no desmerecen la utilidad de la regla de la responsabilidad limitada en este aspecto, porque en tanto la transferencia de acciones no puede prohibirse (art. 214, LSC) la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscripto adquiere relevancia en la medida en que pueda haber cesiones accionarias a terceros.

6. Descartar la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas sería un error. Si bien dicha regla obtiene mayor rédito y se muestra más eficiente en el ámbito de las sociedades abiertas, también genera beneficios en el contexto de las sociedades cerradas.

Si una de las funciones principales del derecho societario es minimizar los costos de transacción, no cabe duda que la regla de la responsabilidad limitada resulta conveniente en las sociedades cerradas. Por otra parte, teniendo en cuenta que la sociedad cerrada no tiene una definición precisa ni unívoca y que, como sub tipo de la anónima, no se encuentra legalmente regulada, pudiendo manifestarse con diferentes características, resulta de suma utilidad el mantenimiento de la regla de la irresponsabilidad de los accionistas respecto de las deudas sociales. Su mantenimiento (de la regla limitativa de responsabilidad) resulta económicamente eficiente, funcional al sistema societario y fácil de administrar, creando una valiosa presunción general sobre la asignación de los riesgos entre accionistas y acreedores sociales. Esta presunción fortalece el principio de seguridad jurídica, ya que la res-

ponsabilidad limitada crea un estado del mundo donde el peor estado del mismo es conocido por todos los inversores y acreedores, mientras que la responsabilidad ilimitada no sería capaz de crear similar certeza.

Por lo expuesto, nos manifestamos a favor del mantenimiento de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas, contrabalanceada con el recurso desestimatorio de la personalidad jurídica societaria y la consiguiente imputación de responsabilidad directa a los socios, con requisitos de capitalización o implementación del test de solvencia o similares, la responsabilidad civil extracontractual y penal de los administradores, la exigencia de seguros obligatorios, habilitaciones y permisos específicos para ciertas actividades y la imposición de reglas como las que subordinan los préstamos de los socios al resto de los créditos o las que dan prioridad a los créditos de acreedores incapaces de negociar salvaguardias sobre aquellos que sí estaban en condiciones de hacerlo. Obviamente, con el cuidado que requiere toda intervención reguladora en el régimen de las sociedades comerciales.

7. A manera de síntesis podemos concluir que:

**A.** Las características que distinguen a las sociedades cerradas de las abiertas no son suficientes para justificar la no aplicación, en las primeras, de la regla que impone la limitación de responsabilidad de los accionistas.

**B.** La regla de la responsabilidad limitada, aún en el ámbito de las sociedades cerradas, homogeniza los intereses de los accionistas evitando el agravamiento de los conflictos que habitualmente pueden surgir en su seno.

**C.** La regla de la responsabilidad limitada simplifica las cesiones accionarias y toda otra operación sobre acciones, reduciendo los costos de transacción al tornar irrelevante la capacidad patrimonial individual de cada accionista actual o futuro.

**D.** La regla de la responsabilidad limitada también reduce los costos judiciales y simplifica las acciones de cobro contra la sociedad.

**E.** Los sistemas alternativos al régimen de responsabilidad limitada de los accionistas (v.g.: responsabilidad irrestricta, ya sea soli-

daria o *pro rata*) producen mayores inconvenientes a los terceros acreedores de la sociedad -sean contractuales o extracontractuales- que ventajas. Inclusive, las eventuales dificultades que puede presentar la limitación de responsabilidad de los accionistas son, en muchos casos, resueltos por el mercado en beneficio de los acreedores.

F. En cuanto a la relación entre accionistas y administradores, si bien es cierto que un régimen de responsabilidad ilimitada le impondría a los primeros una mayor obligación de control y supervisión del órgano de administración, creemos que una correcta estructura jurídica de las sociedades anónimas, con un equilibrado balance de funciones entre los órganos y con un fuerte respeto a los derechos esenciales de los accionistas, garantiza, por lo menos en las sociedades cerradas – donde son fuertes los lazos sociales y es relativamente fácil y económico para los socios informarse debidamente- un eficiente control del órgano de administración y de la conducta individual de los administradores.

G. Por último, la vigencia de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas, al reducir la aversión al riesgo, facilita y promueve la inversión en empresas a desarrollarse, inclusive en el carácter de participaciones minoritarias, necesaria para proyectos con alto valor positivo pero elevado nivel de riesgo.