

INFORME ECONÓMICO SOBRE LA RESPONSABILIDAD POR INFRACAPITALIZACIÓN SOCIETARIA

EDUARDO R. STORDEUR
EDUARDO STORDEUR (H)

CONTENIDO

El trabajo consiste en un breve análisis económico introductorio de la responsabilidad por infracapitalización societaria, examinando, posibles consecuencias de la adopción hipotética del instituto.

I.-INTRODUCCIÓN

La finalidad de esta breve ponencia es indagar desde la economía las consecuencias o efectos probables de la aplicación de una propuesta que está tomando cuerpo en el ámbito del derecho societario argentino. La misma postula responsabilizar directamente a los socios en supuestos en los cuales las sociedades “con” responsabilidad limi-

tada (en sentido genérico) no cuenten con un capital *apropiado* a los fines del cumplimiento del objeto social (en adelante RIS).¹

Si bien ya hemos examinado la cuestión con mayor profundidad en otro trabajo, por cuestiones de espacio ahora presentamos solamente algunas conclusiones centrales sobre la materia, apelando, en buena medida y en defecto de teoría a intuiciones del lector.² Dejamos de lado así algunos antecedentes teóricos de importancia que no pueden ser integrados como el análisis económico de la naturaleza de la limitación de la responsabilidad, sus funciones económicas, entre otros aspectos, del mismo modo que damos por supuesto conocimientos respecto del derecho societario argentino.³

II. LA RESPONSABILIDAD EFICIENTE DESDE EL PUNTO DE VISTA ECONÓMICO

Si bien no podemos profundizar en esta temática en general se acepta que el gasto eficiente en prevención debe ser igual o menor a la probabilidad de que ocurra un evento dañoso multiplicada por la cuantía estimada del mismo. Si quiero evitar un daño de \$ 1000 a una probabilidad de, digamos el 20 %, dejando de lado el grado de aversión al riesgo (de lo cual no podemos ocuparnos ahora) parece evidente que cualquier gasto en prevención superior a \$ 200 (el 20 % de 1000) es simplemente ineficiente.

Esto también puede expresarse de un modo muy sencillo de la siguiente manera: $B < PL$ (siendo **B** el gasto en prevención, **P** la probabilidad y el **L** la cuantía el hecho dañoso). De un modo más o me-

¹ Se trata de una posición que va ganando fuerza en la doctrina nacional, tal como evidencia, por ejemplo, la cantidad de ponencias presentadas en este sentido, en el VIII Congreso Nacional de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho de la Empresa, realizado en la ciudad de Rosario durante Octubre de 2001 (véase en particular el tomo III de las ponencias publicadas por la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Rosario, 2001).

² Para un análisis más profundo sobre la materia, véase. Eduardo Stordeur y Eduardo Stordeur (h), "Responsabilidad por infracapitalización societaria: apuntes para un análisis económico". II Jornadas Iberoamericanas de Derecho Mercantil, organizadas por la Universidad de Valencia y la Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias jurídicas, Iguazú, 2003.

³ Véase, para una introducción al "sentido económico" de las sociedades "con" responsabilidad limitada, Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fishel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, pág. 40 y ss.

nos general tal condición se cumple en las decisiones que tomamos respecto de la prevención por el simple hecho de que ningún actor racional incrementa más su costo marginal (es decir él que es propio a la última unidad relevante) que el ingreso marginal (el ingreso derivado de esa misma unidad).

A nivel social, estos cálculos son complejos pero al menos nos pueden ofrecer una idea aproximada del modo de pensar en términos algo más precisos que el análisis dogmático en general (aún cuando no pueda, como creemos, reemplazarlo). La idea es muy simple: si se está de acuerdo en que la eficiencia constituye al menos un elemento relativamente importante, entonces, deberíamos intentar adoptar aquellas reglas cuyos costos directos sean menores a los beneficios estimados, al menos en términos generales (no podemos ahora ingresar en precisiones).

Si bien no hay aplicación directa de la fórmula de Hand al caso (refiere en general a casos de responsabilidad extracontractual) sin nos permite introducir en este breve espacio al menos, de un modo simple, el enfoque del costo-beneficio, tan diferente al análisis dogmático tradicional. Puesto en términos, la extrapolada regla ($B > PL$) nos puede sugerir algo muy básico e intuitivo (como la mayoría de las buenas ideas): que si bien no conocemos “L”, al menos es B es muy alto y, además, inconducente a fines de eliminar “L” (aquellos daños o problemas que se quieren evitar con la aplicación de la regla. (ej. el patrimonio de la sociedad como garantía de terceros).

En esta breve ponencia pretendemos poner en evidencia que los costos asociados a la introducción de una regla de responsabilidad como la propuesta son mayores que los beneficios estimados, a la vez que ilustrar algunos problemas de consistencia teórica en la regla de la RICS.

No podemos analizar a fondo cuestiones de la complejidad que aquí sugerimos —que normalmente requieren mayor espacio— pero sí al menos presentar algunos razonamientos ya en forma de conclusiones, muy afines a la intuición e información económica del lector no especializado ⁴.

⁴ Es clásica y acertada quizás la famosa analogía de Friedman respecto del jugador de billar y

II. BREVE PRESENTACIÓN DE LOS ARGUMENTOS MÁS FUNDAMENTALES

La limitación de la responsabilidad constituye un *instrumento* simple y claro (y por ello económico) para diversificar inversiones sin demasiados costos en control y fiscalización, al mismo tiempo que permite trasladar el riesgo empresarial a terceros cuando ello es eficiente, entre otras funciones elementales. La limitación de la responsabilidad y la participación accionaria segura, exenta de riesgos, es la base del mercado accionario y sin la plena vigencia de estos instrumentos legales, en esencia, se generan enormes dificultades para la reunión de grandes capitales.

En suma, correr el velo corporativo en las empresas por “capitalización deficiente con relación al objeto”, en opinión de los autores, sería profundamente poco eficiente⁵ en cuanto tendería a:

- 1) limitar la aparición, precisamente, del ideal de la empresa corporativa, es decir de la empresa de poco capital y altos rendimientos. En efecto, la naturaleza misma del beneficio empresarial supone “descubrir” factores de la producción que están subvaluados en términos de los bienes finales o de consumo. De modo que cuando más eficiente es el proyecto más “descapitalizado” debe estar por definición.⁶

Una ganancia empresarial es un “descubrimiento” de diferencia de valores entre costos contables (el precio de los

la física: del mismo modo que estos juegan sin conocer acerca de masas y fuerzas, nosotros calculamos costos y beneficios sin saber economía.

⁵ A los fines del presente alcanza con la idea de eficiencia más común, que podría identificarse con el simple derroche de recursos. Igualmente no podríamos tratar este tema en estas líneas. Para el lector especializado, creemos que “Kaldor- Hicks” sería un criterio admisible.

⁶ Cabe aclarar que no estamos trabajando con el marco teórico más tradicional que asocia la micro economía con el análisis del equilibrio de mercado, sino —a los fines de este punto— con aportes de la economía institucional, en particular el enfoque desarrollado por la denominada Escuela Austriaca de Economía que incluye autores del renombre del premio Nobel F.A Hayek, L. V. Mises y más concretamente, Israel M. Kirzner. Dicho modelo pone de manifiesto que la ganancia empresarial deviene de corregir una situación de desequilibrio. Creemos, no obstante, y esto para el lector muy familiarizado con teoría económica, que a iguales o muy parecidas conclusiones se pueden arribar desde la teoría económica neoclásica, al menos una vez que suponemos costos de transacción positivos. Para una explicación de este enfoque véase, Israel M. Kirzner, *Competencia y Empresarialidad*, Unión Editorial, 1998. Igualmente, para una explicación introductoria del mismo autor, “El Empresario”, *Libertias nro. 29, octubre de 1998*, ESEADE.

factores de la producción) y los ingresos estimados de los bienes finales, que definen la ganancia, ¿cómo establecer, desde criterios dogmáticos, cuando un proyecto está descapitalizado sin incurrir en gruesos errores conceptuales respecto a la naturaleza del “capital”?

Siempre utilizando la terminología legal, pero teoría económica, parece evidente que el “capital” más relevante de un emprendimiento es “una idea empresarial”. El caso Microsoft ilustra muy claramente este principio: William Gates y Paul Alen, revolucionaron el mundo de la PC creando un lenguaje especial que les permitió firmar un primer convenio con MITS por tan sólo *u\$s* 16.000, sin embargo, tenían una “visión”, habían descubierto una oportunidad de negocios, no vista hasta entonces por nadie que les reportaría beneficios inimaginables. No contaban con “capital” en el sentido de la ley, además eran menores e incapaces. Parte de la doctrina societaria argentina les rechazaría sencillamente la inscripción por falta de “capital”.

- 2) Si bien no podemos desarrollar este punto en tan breve espacio, la RIS, podría colocar el riesgo del fracaso empresarial en la parte que los afronta a mayores costos, desconociendo que la función de la sociedad de responsabilidad limitada es trasladar riesgos a los terceros, lo que -en la generalidad de los casos - es eficiente en razón de que estos tienen mayor información y recursos para establecer garantías adicionales o bien trasladar al precio los riesgos implícitos en la contratación. Mucho más costoso e ineficiente, sería que los socios deban acordar para cada contrato en particular diversas limitaciones a su responsabilidad. La razón es simple: los terceros que contratan con las sociedades no enfrentan altos costes de transacción de modo que pueden ajustar los riesgos de modo más eficiente.

Supongamos que “A” SRL contrata con el Sr. B. Para simplificar, trabajemos con precios donde no hay costos de información y ambas partes tienen plena certeza del cumplimiento del convenio. Supongamos que la sociedad está dis-

puesta a vender el producto X a B por un precio de hasta \$ 330. Y supongamos que el Sr. "A" SRL, el vendedor, está dispuesto a vender a la firma el bien X por precio no inferior a \$ 240. Supongamos que el precio final de la operación es de \$ 300. La firma obtiene un excedente de la contratación igual a \$ 60 y el comprador igual a \$ 40. En suma, hay un excedente total de la contratación igual a \$ 100⁷. Supongamos que el convenio es (para utilizar terminología legal) de "tracto sucesivo", es decir que transcurre en varias entregas: es decir "B" paga por sucesivas entregas de X.

Ahora podríamos agregar al esquema los riesgos asociados a operar. Para simplificar, supongamos tres alternativas: garantía (1) que tiene un costo de \$ 10; garantía (2) que tiene un costo de \$ 15. Y garantía (3) que tiene un costo de \$ 20. Si el "excedente" total del convenio era de \$ 100, con la garantía (1) este queda reducido a \$ 90, con la segunda a \$ 85 y con la tercera y última a \$ 80. Conviene a ambas partes que la garantía sea la primera, ya que queda mayor excedente en mutuo beneficio. La garantía (1) podría ser, claramente, el patrimonio de los socios, o no, pero siempre el órgano de administración de una sociedad con responsabilidad limitada en trato directo con los terceros tiene menores costes de transacción (y de información, que están incluidos en el primer concepto) que los accionistas para resolver estos aspectos.

Es por lo expuesto que si la sociedad está infracapitalizada en todo sentido, y es conveniente que la responsabilidad este en cabeza de los socios, las partes así lo resolverán (en beneficio también de los propios socios) y siempre con mayores posibilidades de éxito (por menores costes de información) que la *autoridad* de turno que enfrenta enormes costes de información para valuar el capital y fundamentalmente la "idea empresarial" en los más variados ámbitos donde se

⁷ Como es muy conocido en teoría económica el "excedente", en este caso, es la diferencia entre lo que efectivamente se paga y lo que se estaría dispuesto a pagar. Cuanto mayor es el excedente, claramente, mayor es la utilidad derivada de la transacción.

- despliega la actividad comercial (mayores, seguro, que el empresario individual guiado por el sistema de precios y el conocimiento preciso del mercado donde opera).
- 3) Si hay mayores riesgos de operar por medio de sociedades que limitan la responsabilidad, es posible simplificar la situación (a fines del presente) afirmando que “sube” el precio de utilizar el instituto. Frente a ello se impone considerar que habrá menor demanda a favor de sustitutos que bien puede implicar, en la práctica, menor nivel de inversión.
 - 4) Trazando un paralelo con otros mercados institucionales es posible anticipar la probable aparición de un mercado de “accionistas testaferros”, aumentando los costos de transacción (a estos fines, “de papeleo”) y desviando la asignación de capital de necesidades y prioridades reales de los consumidores, expresadas en la demanda de bienes y servicios.
 - 5) Es admisible pensar que hay aumentos en los costos de control por parte de los accionistas en razón de los mayores riesgos y descuento de los costes asociados al control de gestión. Cada accionista tendría incentivos para controlar el nivel de solvencia de sus socios más allá de la integración del capital inicial. Sabemos que a mayores costos hay menor oferta de bienes y servicios.
 - 6) Las acciones dejarían de reflejar –algo muy eficiente- de modo preciso y relativamente homogéneo su valor de mercado para intentar reflejar algo muy complejo y variable con gran afectación del cálculo económico: la capacidad patrimonial de los socios. Eso generaría mayores costos y quitaría fluidez al mercado accionario. “Personaliza” de modo poco eficiente a una sociedad de capitales, para decirlo de otro modo.
 - 7) Costos adicionales de burocracia y mayores supuestos de litigiosidad (que en nuestro país no son menores).
 - 8) En la práctica *los problemas asociados a la insolvencia, no serían resueltos de esta manera: si las ganancias esperadas del fraude son superiores a la probabilidad de que se aplique la sanción más la cuantía esperada, entonces, el fraude*

sigue siendo negocio. Por otra parte, si el “testaferro” es más barato que los costes antes señalados, entonces, esta será la manera en que operaran los actores individuales.

El problema asociado a evaluar alternativas legislativas es enorme, en razón de que supone un nivel conocimiento e información en manos del legislador que muchas veces no está disponible. En el mercado operan múltiples transacciones entre particulares que difieren en cuanto objetivos, circunstancias, valorizaciones, y otros elementos fundamentales que hacen a las respectivas operaciones. Los costes de información y transacción que enfrentan los individuos en sus respectivos tratos son necesariamente menores a los costes que enfrenta el legislador⁸. Esto sucede, claramente, en el supuesto que hemos analizado. También debe resultar evidente que legislar sin atender a las consecuencias puede constituir un caso de “voluntarismo” o ingeniería social o con el problema de que, como decía el gran Chesterton: “*The are no rules for a castle in the clouds*”.

⁸ Tal principio es una implicancia del fundamental “Teorema de Coase”, marco teórico fundamental del Análisis Económico del Derecho. Ronald H. Coase, “The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, I, 1960.