

Política de dividendos, capitalización de ajustes contables y reintegro de capital: fallos acertados y descabellados.



Por:
Pablo Augusto Van Thienen
Director académico

Política de dividendos, capitalización de ajustes contables y reintegro de capital: fallos acertados y descabellados.

Por: Pablo Augusto VAN THIENEN

Comentario correspondiente a los encuentros de debate de jurisprudencia mercantil, laboral y tributaria que mensualmente se llevan a cabo en el **CEDEF Law & Finance**.

Abstract.

Los Tribunales han dictado veredicto sobre tres temas de suma importancia práctica y académica relacionado con aspectos relevantes de las finanzas corporativas: 1) el embargo de reservas por política de dividendos, 2) el aumento de capital por capitalización de ajustes contables y la emisión de acciones con prima y 3) el reintegro de capital frente a la situación de pérdida total del patrimonio neto.

Los casos son muy interesantes y al mismo tiempo alarmantes!

Me refiero a los casos que han decidido sobre los puntos 1) y 2) anteriores. Respecto de estos precedentes los jueces siguen equivocando el razonamiento poniendo por delante del derecho vivo que nos dejara como legado el catedrático español Joaquín Garrigues, el dogma apodíctico alejándose los jueces del racional del mercado en un tema tan sensible como son las finanzas de empresa.

Respecto del punto 3) observo un saludable sintonía entre dos jueces de salas diferentes pivoteando sobre medidas cautelares intentadas contra la decisión social de recomponer patrimonio negativo mediante la figura de *reintegro* de capital, figura inexplorada por nuestra doctrina patria.

A continuación una síntesis de los principales lineamientos de los fallos que quiero compartir:

I. Política de dividendos. Fundamentos para una política restrictiva. Embargo sobre las reservas libres correspondientes al socio embargante. El caso Retjunt SRL.

Este caso fue resuelto por la sala A de la CNcom., sentando el tribunal el siguiente criterio:

1. *Política restrictiva de dividendos*: la genérica alusión a la crisis económica mundial y nacional no expresaría su incidencia en la evolución y perspectivas de la sociedad. Ergo, no estaría suficientemente justificada la decisión de formar reservas (y por lo tanto no pagar dividendos) conforme lo dispone el artículo 66.3 y 70 de la ley 19.550.
2. *Daño inminente y expectativa al dividendo*: la decisión social podría afectar al socio en su derecho en expectativa al dividendo. La tutela que el actor solicita mediante la traba del embargo no podría realizarse si las utilidades que aduce corresponderle se aplicaran a un destino diferente. Disipar un temor a un daño inminente es el interés jurídico tutelado con el embargo.

Estamos ante un caso que trató una medida cautelar: el embargo sobre una porción de los resultados no asignados de la sociedad correspondientes al socio quejoso y en proporción a su participación en el capital.

Se trata de las asambleas correspondientes a los ejercicios contables 2007 y 2008 donde los socios mayoritarios decidieron no distribuir dividendos en efectivo. Esa decisión se fundó en la recesión económica mundial y crisis económica nacional que se estaba atravesando por aquellos días.

1. La mayor crisis económica mundial y la reacción de los mercados.

Al parecer el juzgador consideró que la mayor crisis económica mundial que afectó con crudeza a las principales potencias económicas e industriales del globo, con índices de desocupación alarmantes, con la caída de firmas como Lehman Brothers y el mayor “salvataje” jamás visto en la historia económica del siglo XX y lo que va del XXI, donde empresas como GM, AIG, Citigroup, Bank of America y otros colosos succionaron más de 300 MMM del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica no es razón suficiente para fundar una decisión de política financiera como es la de no pagar a los propietarios del capital la renta esperada del capital invertido.

Parece que la inyección de fondos de la ANSeS aplicados a ciertas industrias consideradas estratégicas por el gobierno nacional para no detener el consumo, no es prueba de la existencia de una crisis global generadora de baja de exportaciones, recesión, aumento de tasas de interés, reducción de las líneas de crédito y por sobre todo un cambio profundo sobre las expectativas en los hombres de negocios. El futuro se presenta incierto y con nubarrones negros.

En situaciones como éstas los manuales de finanzas y economía aconsejan esperar hasta que aclare. En pocas palabras se recomienda no tomar decisiones de financiamiento que pongan en peligro la solvencia empresaria, aún en empresas con sólidos patrimonios.

Basta revisar la política de dividendos de las principales empresas cotizadas del país para advertir que en aquellos días las empresas adoptaron una razonable política de no reparto de utilidades. Incluso el BCRA dictó normas administrativas tendientes a restringir al máximo el pago de dividendos de entidades financieras. Estas medidas de política financiera y empresaria no tienen otro sentido que mantener los índices de solvencia de las empresas guardando un razonable equilibrio entre deuda exigible y recursos propios.

2. Saber un poco de finanzas no hace mal a nadie.

Los manuales elementales de finanzas corporativas explican que en épocas de crisis económica o financiera el crédito se restringe (o se encarece) siendo necesario financiar capital de trabajo con recursos propios. En términos financieros pagar dividendos implica que la sociedad deberá destinar recursos a pagar a los accionistas dinero que debería estar destinado a capital de trabajo. No nos engañemos, los dividendos no son un recurso gratis, la sociedad debe honrarlos con cargo a patrimonio ya sea disponiendo de activos o asumiendo pasivos. Alguna cuenta del balance debe moverse para compensar la disminución del patrimonio de retención; o disminuye el activo o aumenta el pasivo. No hay otra salida.

3. La paradoja del dividendo en efectivo en época de crisis.

Los manuales de finanzas también explican que al reducirse el patrimonio de retención por reducción de reservas libres imputadas a dividendos, esa decisión termina encareciendo el crédito para la sociedad deudora pues esa política encierra un mensaje negativo para el mercado: ustedes me prestan dinero y nosotros la repartimos como utilidad. Esto es la paradoja del dividendo en efectivo en época de crisis.

Por esta razón en épocas de crisis las políticas de dividendos suelen resolverse con capitalización de utilidades y pago de dividendos con acciones de la sociedad (*vid.*, art. 189 LSC). De esta forma se atiende ambos intereses en pugna: el de la sociedad a conservar su liquidez y el del accionista a percibir su utilidad. Está claro que esta forma de dividendos es sólo atractiva en aquellos casos donde las acciones de la sociedad cuentan con un mercado secundario donde hacerlas efectivo.

4. La política de dividendos como materia no justiciable.

Nuestros tribunales han sentado el criterio pacífico de que los aumentos de capital son materia no justiciable, puesto que este tipo de decisiones responden a políticas empresarias, comerciales y financieras donde los jueces no puede involucrarse. Desde el caso *Pereda* hasta nuestros días este criterio ha sido guardado con

celo. El único motivo que justifica violar este principio es la causa ilícita del aumento de capital. Así lo sostuvo la sala D en el caso *Albrecht*.

Pocas materias dentro del ámbito de la ley de sociedades tienen tanto sentido financiero como es la política de dividendos, o si quiere la política de reservas. La decisión de pagar dividendos y con qué moneda pagarlo es materia ciento por ciento de política financiera; a tal punto que nuestro legislador sólo exige justificar las razones para no pagarlo o las razones para pagarlo en otra moneda que no sea efectivo. No exige otra cosa.

La medida cautelar trabada sobre reservas libres de una sociedad con fundamento en que las razones invocadas por la gerencia o el directorio para no pagar dividendos no son suficientes, pone en jaque la certeza de las políticas de dividendo de aquí en adelante para todas las empresas del orbe. Basta que no convenzan los argumentos propuestos por la gerencia para trabar embargo sobre recursos de la sociedad.

Así las cosas observo que los jueces de la Nación podrían llegar a involucrarse en la política de dividendos de las empresas emitiendo juicio de valor sobre la razonabilidad de las razones dadas por la sociedad para no pagar dividendos a sus accionistas. Esto encierra un riesgo extremadamente peligroso y rotundamente ajeno al espíritu de la ley 19.550.

5. El caso Retjunt y el caso Mihura. Separemos la paja del trigo.

Vale la pena señalar antes de concluir estas reflexiones que en el caso Retjunt el socio se quejó por la no distribución de dividendos durante dos ejercicios (2007 y 2008) siendo insuficiente las razones invocadas para la restricción del pago. A mi modo de ver las cosas este precedente está muy lejos de parecerse al célebre caso Mihura c. Mandataria Rural SRL donde se condenó al pago de dividendos a una sociedad que jamás había distribuido utilidades entre sus accionistas.

Aún cuando tampoco comparta la doctrina del caso Mihura es necesario separar la paja del trigo para diferenciar.

Sin duda el fallo Retjunt sobre medida cautelar preocupa y debe movernos a la reflexión.

II. Capitalización de ajustes contables y emisión con prima. La responsable es la IGJ y ahora no le gusta.

Este caso fue resuelto por la sala B de la CNcom., sentando el tribunal el siguiente criterio:

1. *La capitalización de ajustes contables y la emisión con prima:* se advierte desvirtuado el concepto y función de la emisión con prima pues se ha capitalizado una cuenta de ajuste de capital de la que no se deriva incremento patrimonial alguno.
2. *Transparencia de los estados contables:* la modalidad de emitir con prima cuando se capitaliza la cuenta ajuste de capital quebranta el principio de transparencia que debe exhibir los estados contables conformando una apariencia frente a los terceros de un irreal incremento del patrimonio, apariencia que no puede ser avalada por la IGJ ni por el tribunal.
3. *Prima de emisión y financiamiento:* la prima de emisión constituye una de las fuentes de financiamiento externo en tanto no son el resultado de la propia actividad o giro empresarial. La prima proviene del circuito externo por vía de sobreprecio impuesto en el contrato de suscripción. Nada de esto aconteció en este caso pues se ha reflejado hacia terceros una situación patrimonial que no coincide con la real situación de la sociedad.

El caso que aquí comento es serio y alarma!

Alarma que los jueces no logren comprender la real función de la prima de emisión y que aún en la emisión de acciones liberadas por capitalización de cuentas patrimoniales (*vid.*, artículo 189 LSC) es lícito emitir con prima.

1. El aumento de capital por capitalización de ajustes contables: la culpa es de la IGJ.

He dicho antes de ahora - e incluso con anterioridad a la Resolución General 7/05 de la IGJ - que la práctica vernácula de aumentar el capital social por capitalización de la cuenta ajuste integral de capital y consecuente emisión de acciones liberadas es un acto jurídico ilícito e incluso podríamos catalogarlo como acto esquizofrénico¹.

La capitalización de la cuenta ajuste integral de capital – a partir de la reforma de la ley 19.550 en particular el artículo 62 *in fine* – no significa en términos jurídicos otra cosa que capitalizar el mismo capital en moneda constante por inflación. Esto confirma la esquizofrenia antes apuntada.

He dicho en aquella oportunidad que el sistema de ajuste integral de balances nada tiene que ver con el viejo *saldo revalúo ley* que implicaba la actualización por inflación de ciertos rubros del activo y que dicho régimen legal autorizaba a las sociedades de manera expresa que el saldo de revalúo podía destinarse a su capitalización o distribución. Esto quiere decir en buen romance que la cuenta saldo revalúo ley representaba una reserva patrimonial en términos jurídicos, económicos y contables.

Nada de esto ocurre con la cuenta ajuste integral de capital incorporada por los contadores a partir de la reforma de la ley 19.550.

Una diferencia no es menor, mientras el régimen de saldo de revalúo era legal la actual cuenta patrimonial de ajuste de capital es una real creación de los contadores. La Resolución Técnica N° 6 del FACPCE ha sido el génesis de esta cuenta contable.

Más allá de las críticas que pueda merecer la práctica de capitalizar el propio capital y sin querer oponerme a una práctica inveterada y consuetudinaria de nuestro mercado, lo cierto y concreto es que el propio órgano de fiscalización de la legalidad sustancial de los negocios societarios (me refiero a la IGJ de la CABA) ha sellado la suerte de este debate. La IGJ obliga a las mercantiles capitalinas a seguir el siguiente formulario: 1) capitalizar la cuenta ajuste, y lo que es más grosero, 2) obligarlas a emitir acciones liberadas. Así lo ordenan las propias Normas de la IGJ.

2. Acciones liberadas y emisión con prima.

Confundiendo la autoridad de contralor a la CAIC con una reserva patrimonial propia del artículo 189 LSC impone ajustar la cifra nominal del capital estatutario mediante el expediente jurídico de aumentar capital con emisión de acciones *liberadas*. Así lo ordenan las Normas.

Así las cosas entremos de lleno en el problema que nos preocupa y alarma: la emisión con prima de acciones liberadas.

En opinión del Tribunal semejante operación estaría rayando con una herejía jurídica pues la emisión de acciones liberadas con prima implicaría aturdir al mercado dando una información falsa sobre el patrimonio de retención. La emisión con prima estaría informando a los terceros que hubo un incremento patrimonial donde no lo hubo. Siendo esto así se estaría violando el principio de certeza y veracidad de balances; situación que la IGJ no puede avalar y menos aún un Tribunal de derecho (*sic*). Pues bien es hora de sacarse de encima esta carga ya que el mercado suele no confundirse sobre estos temas. Los que se confunden son los jueces. Cosa bien diferente. Paso a explicarme.

a. Función jurídica, económica y patrimonial de la prima de emisión.

¹ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA *¿Capitalización del capital social? Examen crítico al régimen de capitalización de ajustes integrales de capital*. Working Paper N° 1G-2005. *Los aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones y la cuenta ajuste integral de capital*. Working Paper 1B-2005. www.cedeflaw.org

Todos sabemos que la función jurídica de la emisión con prima es tutelar –hasta cierto punto – la participación relativa del socio en el capital social y defender al mismo tiempo el valor económico de esa participación social. Cuando digo *hasta cierto punto* quiero significar con ello que la función esencial de la prima consiste en servir de amortiguador respecto del inevitable efecto dilutorio que todo aumento de capital tiene respecto de quienes no acompañan la suscripción. No hay prima que evite la dilución. Ésta sólo puede evitar que el impacto dilutorio sea menor cuanto mayor sea la prima. Punto y aparte.

Es bien cierto que si el 100% del capital social decide suscribir el aumento la emisión con prima o a la par ser torna bizantina pues no habrá impacto patrimonial para los socios. Todos acrecen por igual y a todos les dará lo mismo recibir 1000 acciones de \$1 v/n cada una o 1 acción de \$1000 v/n. El resultado final es el mismo.

Esto que digo ocurre precisamente con las *acciones liberadas* donde todos los accionistas concurren a *pro rata* sobre la suscripción, siendo indiferente la emisión a la par o con prima. Ahora bien esta indiferencia no quiere decir que no se pueda emitir con prima, y diré más, con la prima que se nos venga en ganas pues todos suscribimos. Aquí no hay límite para fijar el precio de suscripción. Todos acrecemos por igual, no hay conflicto, no hay tensión, no hay puja de poder. Es un negocio completamente neutro e incoloro en términos intrasocietarios.

Siendo que el negocio es neutro para los socios pues así lo ordena tajantemente el artículo 189 LSC mismo criterio debemos aplicar para la capitalización de la cuenta ajuste integral de capital pudiendo emitirse acciones liberadas con prima o a la par.

En ninguna norma de derecho positivo está dicho, ni expresa ni implícitamente, que las acciones liberadas deben emitirse a la par. Existen múltiples razones que pueden justificar la emisión con prima. Al pasar se me ocurre una: mantener el valor de las emisiones anteriores.

Recordemos que la emisión a la par cuando se trata de ajustes por inflación no es más que generar inflación de acciones en el ámbito societario.

La culpa de todo este aquelarre lo tiene la IGJ.

b. Emisión con prima e incremento patrimonial.

El Tribunal sostiene que la emisión con prima implica o debe implicar (sí o sí) aumento de patrimonio. Frente a esta afirmación dogmática no queda otra conclusión que aceptar que las acciones liberadas deben emitirse (sí o sí) a la par.

Está claro y es evidente que las acciones liberadas nunca podrán representar un incremento de patrimonio pues son liberadas precisamente porque se exime (libera) a los accionistas de hacer nuevos aportes con cargo a capital social.

Frente a esta realidad jurídica, contable y económica no queda otra salida que rechazar de plano la tesis del Tribunal negando la idea de que la emisión con prima significa la necesaria incorporación de nuevo numerario al patrimonio social. Nada más alejado de la ley de sociedades 19.550.

Un ejemplo basta para confirmar el error: la reserva especial constituida con prima de emisión puede provenir de recursos externos o internos. Lo que importa aquí es que esta reserva se integre con una parte del precio de suscripción, precio que puede integrarse con fondos externos o con los propios recursos de la sociedad (*vid.*, artículos 188, 189 y 202 LSC).

Otro ejemplo sirve: el propio sistema de emisión bajo la par previsto en el artículo 202 LSC autoriza a la sociedad destinar recursos propios para suscribir e integrar las acciones así emitidas. Esto confirma la idea de que la prima puede integrarla la sociedad con cargo a reservas libres o ganancias líquidas y realizadas o con aportes de terceros.

3. Conclusión.

El caso alarma y preocupa. Alarma porque se niega la emisión de acciones liberadas con prima para la capitalización de la cuenta ajuste integral de capital siendo un precedente aplicable a otras capitalizaciones y preocupa porque siendo la IGj el culpable de que las sociedades se vean obligadas a transitar por este camino les imponga la emisión a la par cuando en nada perjudica a los terceros la emisión con prima.

Recordemos que tanto sea la capitalización a la par o con prima la distribución de ambas cuentas patrimoniales imponen avisar a los acreedores y darles derecho de oposición (*vid.*, artículo 202 y 204 LSC).

Siendo esto así no encuentro razón para un fallo tan descabellado.

III. Medida cautelar destinada a evitar un reintegro de capital por pérdida total del patrimonio. Dos fallos acertados.

Se trata de los casos *Pesquera Olivos SA* y *Mejoramiento Hospitalario SA*, ambos decididos respectivamente por las salas C y B de la C.N.com.

Ya he emitido un juicio de valor. He prejuzgado. Para mí, ambos fallos son acertados.

Las salas sentaron el siguiente criterio:

1. *Hasta donde corresponde reintegrar*: no surge de la ley de sociedades que la operación de reintegro deba ser hasta la cifra nominal del capital social.
2. *Operación jurídica de reintegro de capital*: consiste en devolverle consistencia patrimonial al capital nominal. Para lograr ese objetivo los accionistas deben aportar a fondo perdido las sumas necesarias para salir del estado de disolución revirtiendo el patrimonio neto en signo positivo.
3. *El reintegro no implica emisión de acciones*: no es un aumento de capital. Éste permanece invariado.
4. *Excepción al principio de limitación de responsabilidad*: el reintegro de capital es un remedio excepcional que no implica alteración de las participaciones accionarias pero obliga a los socios a aportar nuevo capital en exceso del capital originariamente suscripto.
5. *Reintegro o aumento*: la ley 19.550 no establece una preferencia de una opción sobre otra pudiendo los accionistas elegir la medida de saneamiento patrimonial.
6. *El reintegro como negocio lesivo del interés social*: no se advierte que el reintegro sea un negocio perjudicial para el interés social o el de los accionistas.
7. *Peligro en la demora y medida cautelar*: no se advierte peligro en la demora. La suspensión de la decisión social de reintegrar capital debe subordinarse a la existencia de motivos graves que el juez debe evaluar en función del perjuicio que podría ocasionarse al interés social que debe predominar y prevalecer por sobre el interés particular del socio.
8. *Aprobación de balance, estado deficitario y reintegro de capital*: el balance refleja patrimonio neto negativo y resultados acumulados negativos. El reintegro de capital tiene por finalidad superar aquel déficit patrimonial. Siendo esto así no se encuentran configurados los recaudos que exige la suspensión provisoria de la decisión asamblearia: (i) peligro en la demora y (ii) verosimilitud del derecho.

Cuando digo que ambos fallos son acertados quiero expresa una coincidencia intelectual: resulta muy tentador para el accionista minoritario que no quiere o no puede acompañar una operación de reintegro intentar detener la operación solicitando el auxilio de la justicia invocando que esta operación jurídico – contable de saneamiento patrimonial le causa perjuicio y no atiende el interés social.

Estamos ante dos precedentes judiciales que han rechazado de cuajo ambas medidas cautelares (suspensión de la decisión social). La parte actora argumentó que la operación de reintegro de capital no responde al

interés social, interés común de todos los socios. Según la visión de ambos Tribunales las medidas cautelares tienen por única finalidad tutelar el interés social (que prevalece sobre el interés individual del accionista) y además, no se logró probar en el expediente cautelar el peligro en la demora ni verosimilitud en el derecho invadido.

1. El reintegro (total o parcial) del capital frente a la pérdida total del patrimonio.

Todos sabemos que la operación jurídica de reintegrar capital social es el negocio societario de mayor peligro para el socio - accionista. Como bien lo ha explicado el Tribunal, el reintegro de capital representa para el socio el quiebre de la franquicia de la limitación de responsabilidad patrimonial. El reintegro de capital fulmina esta franquicia imponiendo al socio redoblar su esfuerzo económico más allá del capital originariamente pactado, y lo más grave, hasta cubrir íntegramente las pérdidas patrimoniales².

El reintegro total de capital significa en términos financieros y económicos devolverle al capital nominal estatutario su consistencia patrimonial debiendo el socio aportar nuevo numerario hasta absorber íntegramente los quebrantos contables. De esta forma el patrimonio social recobra signo positivo, como mínimo \$1. Es por esta razón que el aporte para reintegro de capital suele denominarse aporte a fondo perdido o como lo enseña la doctrina peninsular *versamenti a fondo perduto*. Es cierto que el reintegro no implica emisión de nuevas acciones puesto que no estamos ante un aumento de capital sino frente a un negocio jurídico diferente. El capital social permanecerá inalterado si los aportes a fondo perdido se destinan a absorber el 100% de las pérdidas. Esto se denomina reintegro total.

Si el reintegro fuera parcial el efecto patrimonial necesario es que parte del capital social se destinará a absorber el saldo neto de las pérdidas en cuyo caso la operación de reintegro parcial va acompañada con una simultánea reducción por pérdidas alterándose la cifra nominal estatutaria.

2. Interés social e interés particular del socio frente al reintegro de capital.

La operación jurídica de reintegro de capital está al servicio de los socios con el sano objetivo de eludir la disolución por pérdidas y la liquidación del negocio. Así como una golondrina no hace una verno los quebrantos contables no hacen que un negocio sea considerado un fiasco. Un dato empírico sirve como botón de muestra: casi todos los emprendimientos nacen con pérdidas contables.

Habitualmente los negocios – en sus inicios - no alcanzan a generar suficiente flujo de caja para cubrir los gastos operativos. En esta instancia embrionaria o de gestación de los negocios éstos suelen caracterizarse por mostrar en sus balances EBITDAS negativos. El objetivo de los accionistas y del management es alcanzar en el menor plazo posible el punto de equilibrio y superarlo cuanto antes. Recuperar la inversión en un plazo razonable es parte de la decisión de negocios. Sólo a partir de EBITDAS positivos los accionistas estarán en condiciones de retirar la renta del capital invertido vía dividendos (arg. artículo 71 LSC).

La disolución por pérdidas expone a los propietarios del capital frente al dilema de liquidar o seguir. Esta decisión la toman los socios por mayoría extraordinaria según las pautas del artículo 244 LSC. Así las cosas la decisión se impone por el peso del voto y por el peso de la fuerza debiendo el minoritario acatar la decisión social (art. 230 LSC). Quien no comparta esta decisión tiene dos opciones: (i) receder o (ii) impugnar. Entonces el reintegro expone al socio minoritario al dilema de receder o impugnar. Y este no es un camino libre de piedras.

Se observa entonces que la pérdida total del patrimonio expone a los socios a dos dilemas. A los mayoritarios al dilema de seguir o liquidar el negocio, y a los minoritarios al dilema de seguir o liquidar la relación

² El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Pérdida del patrimonio: efectos jurídicos, económicos y financieros de aumentar, reducir o reintegrar capital: análisis del caso Comital Convert SA*. Working Paper CEDEF 3-2006. *Pérdida total de capital: ¿reintegro, aumento u operación bandoneón?* Working Paper CEDEF 1D-2005. *La enigmática operación acordeón: nuevas reflexiones*. Working Paper CEDEF 1E-2005. www.cedeflaw.org

contractual con la sociedad. Mientras el primero apunta al interés social el segundo claramente atiende al interés particular del socio.

3. Reintegro o aumento: el dilema de las partes.

Si los mayoritarios optan por continuar la empresa apostando a que las pérdidas operativas se revertirán en un futuro, resta ahora decidir la forma jurídica de llevar a cabo el saneamiento patrimonial para darle continuidad al negocio. En esta instancia decisiva los socios mayoritarios tienen libertad de elección o libertad para optar entre aumentar el capital social hasta cubrir las pérdidas o reintegrarlo totalmente.

A primera vista y desde un prisma netamente económico y financiero para el empresario dará mismo reintegrarlo que emitir nuevas acciones. Nos dirá: *esas son cosas de abogados!*

Es cierto. Pero en esta instancia dramática de pérdida total del patrimonio la opción de aumentar capital o reintegrarlo no es una opción híbrida sino todo lo contrario es <la> decisión.

En términos jurídicos no da lo mismo aumentar el capital que reintegrarlo pues uno u otro tendrán efectos jurídicos diferentes para los accionistas minoritarios.

4. El aumento de capital y la paradoja del accionista subsidiado.

En efecto, decidir aumentar el capital implica subsidiar al socio minoritario. Éste sin poner un duro recobra fortuna a expensas de los mayoritarios. No importa si la emisión de las nuevas acciones es a la par o con prima, lo que importa aquí es que encontrándose la sociedad con patrimonio neto negativo, revertir esa situación implicará para el minoritario una ganancia extraordinaria, sin arriesgar un duro.

Se podrá argumentar que el precio alto que paga el minoritario es la pérdida de participación relativa en el nuevo capital social. Sin embargo ese argumento cae por su propio peso y con un razonamiento muy simple: si el valor residual de su nueva participación es positivo aquel obtuvo una ganancia generada por el esfuerzo económico de los mayoritarios. Veamos:

Si Ticio tiene que aportar \$100.000 para absorber pérdidas contables y sin aportar ese dinero le quedan acciones residuales por un valor de \$100 observamos que Ticio ganó \$100 gracias al aporte realizado por los demás. Recordemos que en estado de disolución por pérdida total del patrimonio las acciones de Ticio tenían un valor contable de <<cero>>.

El aumento de capital en estado de disolución social implica romper con un principio cardinal del derecho de empresa: *el accionista participa de las ganancias pero también debe soportar las pérdidas* (vid., artículo 1° LSC). Siendo esto así el aumento de capital en estado de disolución por pérdida total del patrimonio exige e impone el esfuerzo mancomunado y solidario de todos los propietarios del capital. De lo contrario unos sacan ventaja respecto de otros rompiéndose el principio de igualdad de trato, piedra angular del derecho corporativo moderno.

Incluso podría sostener que la fórmula de aumento de capital en estado de disolución es un claro ejemplo de abuso de minoría en violación a las normas del artículo 13 de la ley 19.550.

5. El reintegro pone las cosas en su justo lugar.

En cambio el reintegro tiende a poner las cosas en su lugar.

Nos encontramos en estado de disolución, esto quiere decir que la sociedad debe ser refundada y esto significa volver a invertir. Eso sí los nuevos fondos aportados son con cargo a pérdidas. No hay nuevas acciones, no hay subsidios. Aquí el socio se juega por entero: aporta o queda afuera de la empresa.

Dije párrafos arriba que el reintegro de capital expone al socio a un dilema: (i) recede o (ii) impugna la decisión. Ambas medidas tienen por objetivo neutralizar los efectos jurídicos de la decisión social de reintegrar obligando al socio a un nuevo esfuerzo económico. No hay espacio para conductas oportunistas. La decisión social de reintegrar devenga automáticamente un crédito contra el accionista moroso (art. 193 LSC) o, en su caso la exclusión si se trata de sociedad de responsabilidad limitada (art. 37 LSC).

Siendo una decisión tan gravosa para el socio lo normal es que éste pretenda neutralizarla y para ello nada mejor que la impugnación judicial. De eso se tratan los casos que comentamos.

El receso es la otra fórmula para bloquear la decisión social. Si bien aquí el valor del receso sería <<cero>> en términos contables (art. 245 LSC) lo real y cierto es que en este caso puntual el valor de receso es mucho más que eso pues tendría el valor de \$100.000 si seguimos con el ejemplo de Ticio. Por lo tanto el derecho de receso frente al reintegro es mucho más que <<cero>>.

6. Impugnación de la decisión social de reintegrar.

Esta es la cruz del problema. Este es el nudo gordiano. El Talón de Aquiles.

¿Es susceptible de ser impugnada la decisión social de reintegrar capital?

Sólo podría impugnarse bajo el argumento de ilicitud y en estos casos debemos entender por ilicitud el reintegro doloso y defraudatorio con ánimo de perjudicar y sin tener en cuenta el interés social. O sea frente a un cuasidelito societario. Esto es incuestionable y no creo que nadie en su sano juicio pueda salir en defensa de esta tropelía. La discusión será si la nulidad encaja dentro de las relativas o las absolutas, cuestión aún abierta en nuestra doctrina y sobre la cual ya he dado mi parecer³.

La opción de reintegrar está dentro de la libertad de elegir que tienen los propietarios del capital, los propietarios titulares de la mayoría de los votos. Esta regla se encuentra consagrada en nuestra ley societaria mal que le pese al minoritario renuente en aportar capital.

Que el valor de los activos son a su coste de adquisición neto de amortizaciones y que los intangibles autogenerados no se contabilizan a su real valor de mercado son las reglas legales vigentes y a ellas debemos adherirnos. Estas son las reglas de juego para todos los mercantiles grandes y chicos, con oferta pública o sociedad de familia. Esta es la línea de cal que fija los límites. Dentro de esta línea todo vale, fuera de ella están los árbitros para poner las cosas en su lugar.

Estos precedentes nos obligan a poner mucha atención en las cláusulas estatutarias que deben regular operaciones jurídicas tan complejas como son la política de dividendos, la emisión de acciones liberadas y el reintegro de capital por pérdida del patrimonio.

Atte.,

Pablo A. Van Thienen

³ Vid., VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Orden público societario ... ¿estás ahí?* Working Paper CEDEF 20. www.cedeflaw.org