

Nuevas reflexiones sobre la pérdida total del capital social y su reducción a "cero"

(el carácter disvalioso de la operación acordeón en reciente jurisprudencia administrativa de la Inspección General de Justicia: in re "Comital Convert SA")

Por Pablo Augusto Van Thienen

Sumario: I. INTRODUCCIÓN. - II. OBJETIVO DE ESTAS REFLEXIONES. - III. LOS FUNDAMENTOS DE LA RESOLUCIÓN PARTICULAR *IN RE* COMITAL CONVERT S.A. Y EL CARÁCTER DISVALIOSO DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN - IV. EL RESPETO AL DERECHO DE PREFERENTE SUSCRIPCIÓN COMO REQUISITO DE VALIDEZ PARA INSTRUMENTAR UNA OPERACIÓN ACORDEÓN. -V LA PÉRDIDA TOTAL DEL CAPITAL Y EL DERECHO DEL SOCIO A MANTENER EL *STATUS SOCII* . - VI. LA PÉRDIDA TOTAL DEL CAPITAL Y LA *AFFECTIO SOCIETATIS*. - VII. EL AUMENTO DE CAPITAL Y LA PARADOJA DEL SOCIO SUBSIDIADO (INTERÉS SOCIAL VS INTERÉS PARTICULAR) - VIII. EL REINTEGRO DE CAPITAL Y LA PÉRDIDA DEL *STATUS SOCII*. - IX. ALGUNAS REFLEXIONES EN TORNO A LA POSIBLE IMPUGNACIÓN DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN. X. OPERACIÓN ACORDEÓN, ESTATUTOS SOCIALES Y LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD. - XI. LA OPERACIÓN ACORDEÓN EN EL PROYECTO DE REFORMA A LA LSC. - XII. REFLEXIÓN FINAL Y AUTOCRÍTICA.

I. Introducción

Alguien expresó que la reducción del capital social a cero y aumento simultáneo conocida con el arrabalero nombre de "*operación acordeón*" simbolizaba, en alguna medida, el movimiento al que se ve sometida la cifra estatutaria del capital social ... al ritmo de los socios de control. Aún cuando en los antecedentes administrativos Montrealex SA y Red Celeste y Blanca SA la Inspección General de Justicia había dado de manera pacífica una favorable acogida a esta controvertida operación jurídica, en el expediente Comital Convert SA la posición del ente de contralor ha sido diametralmente opuesta. A la luz de esta cambiante jurisprudencia administrativa observo aquel simbolismo arrabalero, puesto que la *coup d'accordeon* está siendo reinterpretada por el ente de control administrativo obligando a los administrados a cambiar el paso y bailar, ahora, ... a su ritmo.

Si bien estos criterios oscilantes suelen generar desconcierto y confusión, encuentro razonable que ello suceda en estos terruños puesto que la operación de aumentar el capital social precedido de una reducción al extremo de cero es un negocio jurídico inexplorado por nuestra doctrina mercantil, situación que se ve aún más agravada por la absoluta carencia de antecedentes jurisprudenciales de nuestro foro. Así las cosas, no es aventurado afirmar que sobre este tema estamos en mantillas.

En este proceso cognoscitivo encuentro provechoso que vayamos adoptando diferentes criterios interpretativos, opuestos y hasta diría pendulares; puesto que del debate constructivo, desprejuiciado y sin posturas dogmáticas lograremos despejar las sospechas que esta enigmática operación puede generar, cuando los socios minoritarios no pueden o no quieren suscribir las nuevas acciones representativas del capital aumentado, luego de su reducción a cero, siendo ésta la hipótesis que genera todas las dudas e inquietudes. Trataré de demostrar que esas sospechas pueden ser infundadas.

Respecto de esta controvertida operación observo en el flamante anteproyecto de reforma a la Ley de Sociedades Comerciales una saludable iniciativa¹. A esto último dedicaré unos breves párrafos al finalizar.

Vaya desde aquí mi reconocimiento a la doctrina administrativa gestada desde la Inspección General de Justicia pues, sin duda aquella doctrina ha sido y será un aporte insoslayable para quienes pretendan hacer un estudio científico sobre este creativo negocio jurídico.

II. El objetivo de estas reflexiones

La pérdida total de la cifra estatutaria del capital social pone en jaque la continuidad del contrato de sociedad (art. 1º). Si aquel dato jurídico no recobra su consistencia patrimonial hasta una cifra tal que revierta de manera positiva el signo negativo del patrimonio neto, la disolución social se impone (art. 94.5). El estado de disolución social por pérdida total del capital exige a los socios adoptar decisiones orientadas a devolverle a la cifra de retención la consistencia patrimonial perdida debiendo a tal efecto aumentarlo o reintegrarlo. Así lo impone el artículo 96.

En los autos administrativos Comital Convert SA la operación jurídica única y simultánea de reducir el capital a cero y aumentarlo ha sido tildada por la Inspección General de Justicia como un negocio disvalioso. La Inspección también sostuvo que "... admitir este tipo de operaciones implicaría amparar el ejercicio abusivo de derechos ..."; entre otros fundamentos que veremos luego.

Semejante calificación negativa me obliga a indagar, ahora, sobre las presuntas bondades del aumento de capital (sin previa reducción a cero) y el reintegro, puesto que si la Inspección consideró a la operación acordeón como disvaliosa, va de suyo que las opciones sugeridas por el art. 96, para escapar del estado de disolución, no merecen semejante calificativo.

El propósito de este ensayo consiste en analizar, básicamente, cuál es el verdadero impacto que produce en la sociedad la pérdida total de la cifra de retención, concibiendo a la persona jurídica sociedad como un contrato plurilateral de organización (art. 1) puesto que llegado el extremo de consumirse aquella cifra renace en cabeza de *todos* los socios el deber de realizar un nuevo sacrificio económico. Ahora bien, admitamos que no *todos* los socios pueden estar en condiciones, o simplemente no estén dispuestos a realizar este nuevo sacrificio patrimonial. Admitido esto deberíamos aceptar que quienes omitan aportar fondos adicionales deberán correr dos riesgos bien concretos: (i) ver diluida su participación relativa en el capital social sufriendo una merma en sus derechos políticos y patrimoniales, o (ii) perder su posición jurídica dentro del contrato de sociedad.

El aumento de capital (sin previa reducción a cero) expone al socio que no puede o no quiere aportar más numerario al primero de los riesgos señalados. En cambio el reintegro lo expone al segundo de los riesgos si aquel no recede en tiempo y forma (arg. artículos 193, 233 *in fine*, 235, 244 y 245 de la LSC). La pérdida de la condición de socio es un riesgo que también se presenta en la operación acordeón. Es precisamente por este riesgo que aquella ha sido calificada como disvaliosa y cuya admisibilidad ... *podría implicar el amparo al ejercicio abusivo de derechos ...* (sic).

Adelanto mi opinión: la operación jurídica de reducir el capital a cero para simultáneamente aumentarlo - cuando una parte del elenco de accionistas no puede o no quiere aportar más fondos de riesgo - no luce tan disvaliosa si la comparo en sus efectos jurídicos con el aumento de capital o

¹ Redactada por la Comisión creada por la resolución n° 112/01 del Ministerio de Justicia y Derecho Humanos integrada por los profesores ANAYA, OTAEGUI, BERGEL y ETCHEVERRY.

con la operación de reintegro. Hasta sostengo que el ejercicio abusivo de derechos no sería patrimonio exclusivo de la operación acordeón puesto que dicho abuso también se presentaría en la hipótesis de aumento de capital (sin previa reducción a cero), tal como será analizado en párrafos siguientes. En esta dirección van dirigidas estas breves reflexiones.

III

Los fundamentos de la resolución particular *in re* Comital Convert SA y el carácter disvalioso de la operación acordeón

En el expediente Comital Convert SA se dio una vuelta de timón virando el rumbo interpretativo que tibiamente venía manteniendo el ente administrativo respecto de la admisibilidad de la reducción del capital social a cero y simultáneo aumento *in re* Red Celeste y Blanca SA y Montrealex SA. A partir del expediente Comital la autoridad de contralor rechazó la inscripción administrativa de esta operación jurídica con base en los siguientes fundamentos: (i) este negocio jurídico no cuenta con apoyatura legal suficiente en nuestro Derecho, (ii) los únicos medios admisibles para sanear el estado de disolución por pérdida total del capital social (95.4.) son su reintegro total o parcial, o el aumento (art. 96), (iii) admitir la operación acordeón implicaría amparar el ejercicio abusivo de derechos, (iv) la operación acordeón podría ser utilizada sólo en casos eventuales. Por último, la Inspección consideró disvalioso el uso de esta figura².

De estos fundamentos, muy sintéticamente expuestos, se observa entre líneas que el órgano de contralor rechaza de manera enérgica la operación, pero al mismo tiempo admitiéndola sólo para casos *eventuales*. O sea, el ente de control no ha dado un NO rotundo, ni ha emitido un certificado de defunción. En cambio sí omitió señalar cuáles serían aquellos casos eventuales, o qué alcance tendría dicha eventualidad. Su silencio en este tema viene a poner un manto de misterio que poco ayuda a los operadores de Derecho. Hubiera sido provechoso contar con alguna precisión sobre el alcance de esta vaga noción, a fin de que los atribulados administrados puedan conocer *ex ante* el criterio de eventualidad que habilitaría la aprobación administrativa de un aumento de capital precedido de una reducción a cero³.

El temor por lo inexplorado impone adoptar posturas conservadoras que no cierren completamente las puertas; pero que tampoco las dejen tan abiertas. Esta forma de entender el problema de la operación acordeón se ve claramente reflejado tanto en el expediente Red Celeste y Blanca SA como en Comital Convert SA. Mientras en el primero la Inspección General de Justicia dejó bien sentado que dicha resolución particular carecía de aptitud para deducir de ella criterios generales orientadores de futura jurisprudencia administrativa dada las particularidades del caso (no se quiso dejar la puerta muy abierta), en el caso Comital la autoridad adoptó el criterio de no admitir la operación; salvo para supuestos *eventuales* (no quiso dejar la puerta tan cerrada)⁴.

La autoridad de contralor niega la inscripción administrativa de esta operación por considerar que la misma no cuenta con apoyatura legal suficiente en nuestro Derecho. En respuesta

² Para una crítica a esta resolución particular *vid.*, VAN THIENEN, Pablo A. "Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?". Revista de las Sociedades y Concursos. Ed., Ad -Hoc. Buenos Aires, mayo de 2004. Vol 27.

³ A mi modo de interpretar los fundamentos de la Resolución particular dictada en Comital Convert SA si la operación acordeón se instrumenta por unanimidad de votos del 100% del capital social con derecho a voto aquella debería ser admitida en sede administrativa puesto que dicho grado extremo de consenso tiraría por tierra cualquier prejuicio disvalioso sobre esta figura alejando todo atisbo de sospecha respecto de amparar el ejercicio abusivo de derechos: ¿será ésta la eventualidad a la que se refiere el organismo?

⁴ Una reducción de capital social a cero y aumento simultáneo homologado judicialmente dentro de un proceso concursal, aún cuando dicha operación no haya sido aprobada por la unanimidad del capital con derecho a voto, ¿será una de las eventualidades a que refiere el órgano de control?.

a este razonamiento me pregunto: ¿está prohibido lo que no está permitido o no previsto en la Ley?, ¿cuál es la ratio de negar la inscripción administrativa de una operación acordeón cuando el derecho de preferencia ha sido celosamente respetado?, ¿tiene derecho el socio a mantener el *status socii* si opta por no aportar fondos de riesgo adicionales frente a la pérdida total del capital social?.

Esta resolución particular debe ser, para mí, motivo de debate por las siguientes razones: (i) en el caso particular la sociedad revirtió su estado de disolución recurriendo a un expediente jurídico que no está expresamente prohibido en la LSC, (ii) se le permitió a los socios minoritarios conservar cierta participación relativa en el capital social a partir de la preferencia para suscribir total o parcialmente las acciones representativas del nuevo capital emitido posterior a la reducción a cero, (iii) los socios minoritarios adoptaron una actitud pasiva (yo diría desaprensiva y desinteresada) no sólo del interés social, sino de sus propios intereses personales puesto que no ejercieron ninguno de los derechos que la LSC pone a su disposición, (iv) forzar a la sociedad a seguir el camino del aumento (sin reducción a cero) o del reintegro no evita los presuntos efectos disvaliosos achacados a la tan temida operación acordeón, como lo trataré de explicar en los puntos siguientes; y por último: ¿no nos enfrentamos a un caso de control de legalidad por la legalidad misma?.

IV.

El respeto al derecho de preferente suscripción como requisito de validez para instrumentar una operación acordeón

Sostuve en una ocasión⁵, y aquí levanto el guante, que sortear el estado de disolución social por pérdida total del capital echando mano a la imaginativa combinación de reducción obligatoria del capital (art. 206) más simultáneo aumento (art. 96) generando una suerte de "*operación acordeón*" ... a la criolla no era posible en nuestro Derecho pues el art. 96 sólo admitía como remedio saneador de dicho estado: el aumento de capital o su reintegro total o parcial; o una combinación de ambos. Haciendo una interpretación restrictiva no encontraba suficiente espacio dentro de este dispositivo legal para pretender instrumentar una *reducción* del capital pues, simplemente, aquel no preveía la reducción como opción saneadora⁶. Expresé en esa oportunidad que la operación acordeón sólo podía ser válida si contaba, en la asamblea respectiva, con la aprobación unánime de los accionistas titulares de todo el capital social con derecho a voto.

La sugerencia de la unanimidad para instrumentar la operación no se sustentaba en el pretendido derecho del socio a mantener su *status socii*. Dicha sugerencia sólo pretendía evitar el posible riesgo de impugnación de la operación por dos razones: (i) la ausencia de regulación expresa de la operación acordeón en nuestro Derecho y, (ii) la ausencia en el artículo 96 de la reducción del capital como remedio saneador del estado de disolución que permitiera combinar éste con un aumento. Sólo desde esta óptica se sugería la unanimidad puesto que haciendo una interpretación restrictiva del art. 96 la reducción del capital social a cero y su aumento simultáneo podría ser considerada por socios minoritarios disidentes como violatoria de la Ley.

La principal sospecha que genera la reducción del capital social al extremo de "cero" es, en esencia, que dicha aniquilación de la cifra estatutaria no viole el derecho que todo socio tiene a

⁵ Vid., VAN THIENEN, Pablo. "*La operación acordeón y el efecto tango ...*". Rev., ED, 200-499.

⁶ Confirma esta tesis el anteproyecto de reforma a la ley de sociedades comerciales que incorpora al artículo 96 la "reducción" del capital como remedio saneador del estado de disolución; solución que es coherente con el nuevo umbral del estado de disolución que ya no sería la pérdida total del capital, sino "*por pérdidas que excedan el setenta y cinco (75%) por ciento del capital social integrado o del capital mínimo que por disposición legal corresponda al tipo o en razón del objeto*" (nuevo art. 95.4). El art. 206 mantiene su versión originaria generando dudas sobre la brecha que existiría entre el 50% de pérdida del capital para que opere la reducción obligatoria y el 75% para alcanzar el estado de disolución.

mantener su posición jurídica forzando exclusiones indeseadas sacando tajada de este negocio para expulsar del contrato social a minorías molestas y disidentes.

En la doctrina comparada lo que más se debatió sobre esta operación fueron, básicamente, dos cuestiones: (i) el respeto celoso al derecho de suscripción preferente en el aumento de capital posterior a la reducción, y (ii) la necesidad de que la operación acordeón sea adoptada por voto unánime⁷. Hubo quienes entendieron que era inadmisibles que accionistas que no quisieran o no pudieran ejercer el derecho de preferencia quedaran condenados a perder su calidad de socio, atentando así contra el derecho a ser y permanecer, pues el socio no está obligado a realizar nuevas aportaciones⁸. En contra de esta postura se levantaron otros argumentando que si se respetaba el derecho de preferencia en el aumento de capital posterior a la reducción a cero, exigir la unanimidad de voto de todos los accionistas con derecho a voto era una exigencia desmedida y violatoria del principio mayoritario⁹. Hoy, en el estado actual de nuestro Derecho deberían preocuparnos similares inquietudes.

Tal como lo expresé antes, la pérdida íntegra del capital social pone en jaque la continuidad del contrato plurilateral de organización exponiendo al socio al riesgo de perder su posición jurídica o ver diluida su participación relativa en el capital social.

A continuación intentaré algunas reflexiones sobre los alcances y límites del derecho que todo socio tiene a conservar y mantener su posición jurídica, cuando nos enfrentamos al extremo de un estado de disolución por pérdida íntegra del capital social.

V.

La pérdida total del capital y el derecho del socio a mantener el *status socii*

Frente a la pérdida total de la cifra estatutaria del capital encontrándose la sociedad en estado de disolución debe preocuparnos cómo revertir dicha contingencia legal evitando lesionar derechos patrimoniales de los accionistas minoritarios. Y sin duda el derecho a mantener el *status* de socio es uno de esos derechos a proteger (arg. art. 953 y 1066 del C. Civil). La pérdida total del capital enfrenta a la sociedad y a sus socios a dos intereses bien concretos: por un lado el interés social por revertir cuanto antes y de la manera más eficiente el estado de disolución en beneficio de socios y terceros; y por el otro, el interés particular del socio que se sustenta en el respeto a dos derechos fundamentales: (i) el derecho a limitar su responsabilidad patrimonial al capital originariamente

⁷Vid., por todos PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A. "La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada", Ed., Real Colegio de España de Bolonia, 1973; SÁNCHEZ ANDRÉS, A. "El derecho de suscripción preferente del accionista". Ed., Cívitas. Madrid, 1973; MENÉNDEZ, A. "Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima" en AAVV., Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor A. Polo., Madrid, 1981..

⁸ MENÉNDEZ, A. considera que si unos socios cuentan con mayoría pueden tomar un acuerdo de reintegración, que se llevará a cabo sólo por los interesados, pues los que se nieguen a aportar no pueden ser obligados. Nada se opone a la voluntad social de evitar la disolución mediante el reintegro de capital efectuado por los accionistas que presten su aquiescencia a ese compromiso de reintegro, pero las cantidades reintegradas serán a fondo perdido y beneficiarán a todos los socios. Vid., MENÉNDEZ, A. Ob. cit., pag. 510

⁹ Éste fue el criterio seguido por el legislador español. El art. 169.1 del TRLSAE dispone expresamente "... en todo caso habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente de los accionistas ...". La doctrina científica española entendió -luego de la reforma- que el respeto al derecho de suscripción preferente es la contrapartida a la eliminación de la unanimidad. Vid., ESPIN GUTIÉRREZ, C. "La operación de reducción y aumento simultáneo de capital ..." Ed., Ciencias Jurídicas, Madrid 1997., pag. 134., nota 360.

suscripto y, (ii) el derecho a conservar su posición jurídica; derecho que tiene incorporado lógicamente, la opción de preferencia¹⁰.

No sostengo, ni por asomo, que el derecho de permanencia pueda ser calificado de inalienable, esencial o absoluto; sino todo lo contrario¹¹. Afirmo, en cambio, que los negocios jurídicos que implican una exclusión forzosa encuentran poco espacio en nuestra LSC para el tipo sociedad anónima; aunque como veremos luego, la operación acordeón - cuando se respeta el derecho de preferencia - no nos enfrenta a un supuesto de exclusión imperativa; sino ... de autoexclusión.

Es bien cierto que tanto el expediente jurídico de reintegrar capital como el de aumentarlo (sin previa reducción a cero como lo prevé art. 96) confieren al socio minoritario la opción de permanecer vinculado al contrato social. Sin embargo entre ambas opciones hay una nota distintiva que no puedo dejar de señalar: mientras en el primero aquel deberá forzosamente aportar más numerario a fondo perdido como única alternativa posible para conservar su *status socii*; en la hipótesis de aumento, el socio conservará su posición jurídica aún cuando decida no ejercer el derecho de suscripción preferente (art. 194). Esto quiere decir que en el caso de un aumento de capital (sin previa reducción a cero) bastará que el socio minoritario adopte una postura pasiva para que aquel retenga su posición jurídica.

En mi opinión, frente a la pérdida íntegra del patrimonio y optando la sociedad por el aumento del capital (sin previa reducción a cero) la actitud pasiva y relajada del socio omitiendo éste ejercer su derecho de preferencia esquivando así la obligación de aportar fondos de riesgo adicionales para revertir el estado de disolución, choca con la actitud activa y colaborativa que demanda la *affectio societatis*. Fórmula ésta que readquiere un especial significado jurídico frente al estado de disolución social. Asumir el alea propio del negocio, y por ende, la soportación de las pérdidas en un pie de igualdad jurídica es un elemento característico de esa *affectio*.

Si el socio minoritario decide no suscribir las nuevas acciones siendo por ende su único objetivo retener cierta participación accionaria, por más ínfima que ésta resulte luego del aumento, me pregunto: ¿no estamos ante un negocio jurídico disvalioso?. Como primer intento de respuesta a este interrogante diría que el socio minoritario logra conservar su posición jurídica merced al esfuerzo económico de otros y a expensas de quienes aportan nuevo capital. Y diré más, no sólo aquel logra retener su *status* sino que las acciones que ahora conserva - gracias al esfuerzo de otros y por pocas que aquellas resulten - han recobrado valor patrimonial positivo.

Esta asimetría de riesgo / beneficio injuria el interés social y es, a mi modo de ver las cosas, absolutamente contraria a la naturaleza contractual de la sociedad. Me explico:

El artículo 1º de la LSC reza expresamente que "habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada (...) se obliguen a realizar aportes (...) participando de los beneficios y (...) soportando las pérdidas".

El artículo 7.11 de la LSC nos dice que el estatuto social debe contener "*las reglas para distribuir las utilidades y soportar las pérdidas. En caso de silencio, será en proporción de los*

¹⁰ El ejercicio del derecho de suscripción preferente además de permitir conservar la participación relativa en el capital social permite al socio mantener su condición jurídica de socio por más ínfima que resulte su tenencia accionaria.

¹¹ Vid., VAN THIENEN, Pablo. "*La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la "expropiación de acciones" y la "exclusión forzosa" del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso Tenaris)*". En particular capítulo IV y VIII. Rev., ED, 5.03.2004.

aportes. Si se prevé sólo la forma de distribución de las utilidades, se aplicará para soportar las pérdidas y viceversa".

A mi entender, el artículo 1º pone las cosas en su lugar. La sociedad como persona jurídica es un contrato donde los socios participan de las ganancias y también de las pérdidas. Desde el punto de vista de las pérdidas - que es lo que estoy tratando aquí - el artículo 7.11 fija un criterio general consistente en que éstas deben ser soportadas a prorrata de las respectivas participaciones; salvo pacto en contrario, pero cuidado!!, si avanzamos un poco más, el artículo 13.1 de la LSC tacha de nulidad cualquier cláusula estatutaria *"que libere al socio de contribuir a las pérdidas"*. Vale decir que aún cuando la Ley admite pactar condiciones que no respondan a la estricta simetría entre pérdidas y aportes, ese desvío no puede implicar, bajo pena de nulidad, un cheque en blanco para ningún socio. Esta restricción guarda coherencia con el artículo 1º y hasta podría afirmarse que es sobreabundante¹².

No podemos perder de vista que las sociedades de capital son, en esencia, contratos de beneficios compartidos, pero también, lo son ... de riesgos compartidos. ZALDÍVAR nos enseña que *"... mientras los socios tienen concretos derechos patrimoniales que pueden resumirse en: i) derecho a las utilidades, ii) a su parte en la liquidación social, iii) reembolso del capital y iv) restitución de bienes concedidos en uso y goce; por otro lado, cabe recordar que en todo tipo social sus miembros, en forma individual, deben asumir ciertos compromisos u obligaciones patrimoniales hacia la sociedad, a saber: i) la obligación de realizar los aportes y ii) la de participar en la soportación de las pérdidas. Ésta última constituye uno de los elementos específicos y esenciales del contrato social. Esta carga de soportar las pérdidas se da en todos los tipos sociales y en la medida que resulte del tipo concretamente constituido; ya que incluso en la sociedad anónima o por ejemplo en la sociedad de responsabilidad limitada, aún cuando se fija un límite a tal obligación, la misma existe con todo vigor. En cuanto a este deber resulta lícito que los socios prevean pactos estableciendo el modo y el quantum; lo que la ley no admite es que tal obligación sea erradicada totalmente entre las diversas cargas que el estado de socio implica"*¹³.

¹² ZALDÍVAR al analizar el artículo 1º de la LSC nos dice que *"... la Ley utilizando una terminología precisa, recurre a la palabra <soportación>. Ello indica que los socios, conscientes del eventual alea de los negocios sociales, concurren a formar sociedad con el ánimo de compartir las pérdidas que pudieran originarse (...) el término <soportación> implica que el socio no está obligado a reintegrar su propia cuota ni a aumentar su aporte (...) en resumen, la <soportación> de las pérdidas es de la esencia del contrato de sociedad (...) si en algún contrato algún o algunos de los socios no soportan las pérdidas se presentará la siguiente alternativa: no se estará ante un contrato de sociedad sino frente a un negocio de naturaleza distinta; o la cláusula que exonere de tal <soportación> será nula".* Incluso este autor sostiene que *"el término <soportación> - si bien no es una voz gramaticalmente española - sustituye con claridad conceptual la palabra <contribución> que da la idea de que el socio tiene que hacer un nuevo aporte para cubrir pérdidas"*. Vid., por todos "Cuadernos de Derecho Societario". Ed., Abeledo Perrot. Buenos Aires, 2000. Vol. I, pag. 80. En igual sentido VERÓN, Alberto V. "Sociedades Comerciales". Ed. Astrea. Buenos Aires, 1998. Vol. I, pag., 12. Me permito disentir con tan importante doctrina. Si leemos con detenimiento el artículo 13.1 éste veda eximir al socio de *contribuir* a las pérdidas. Por lo tanto, si seguimos el argumento gramatical de estos autores podríamos llegar a la absurda conclusión de que esta norma admitiría eximir al socio de soportar las pérdidas. Para mí, los vocablos *soportar* y *contribuir* en nuestra LSC son utilizados con idéntico alcance significando en ambos casos el alea que conlleva invertir en sociedades de capital siendo prueba de ello el mismo profesor ZALDÍVAR al expresar que *"si en algún contrato algún o algunos de los socios no <soportan> las pérdidas se presentará la siguiente alternativa: no se estará ante un contrato de sociedad sino frente a un negocio de naturaleza distinta; o la cláusula que exonere de tal <soportación> será nula"*. No tengo dudas que se refiere al deber de *contribuir* al que hace referencia el artículo 13.1.

¹³ Vid., ZALDÍVAR, Enrique y otros. Ob.cit., pag. 371.

Llegado el extremo de pérdida íntegra del capital estatutario el artículo 1º surge con brutal imperio exponiendo a los accionistas a la disyuntiva de tener que disolver y liquidar la sociedad o volver a aportar más fondos (reintegrando o aumentando el capital). La pérdida íntegra de la cifra de retención estatutaria enfrenta a los socios a una suerte de renovación del contrato social o de reconducción societaria donde surgirán voluntades dispuestas a continuar arriesgando fondos renovando el espíritu emprendedor y otras que sientan que no vale la pena renovarlo ... y aquí nace el problema ...

Si la decisión social fuera la de incrementar el capital (sin reducirlo previamente a cero) y algunos socios minoritarios optan por retener su posición jurídica evitando aportar fondos adicionales bajo el amparo de simplemente no ejercer el derecho de preferencia (art. 194), me cuestiono: ¿el socio minoritario no quedaría así liberado de soportar o contribuir a las pérdidas violando la manda de los arts. 1º y 13.1 de la LSC?. Frente a una situación de patrimonio neto negativo ¿puede el socio remiso en realizar aportes pretender conservar su posición jurídica?, ¿no estaríamos frente a un abuso de derecho con todas las letras del art. 1071 del Código Civil?, ¿puede el interés particular del socio consistente en ese derecho de permanencia prevalecer por sobre el interés social, entendido éste como el interés común de todos los socios?. Y cuando digo *todos los socios* me refiero a los que quieren aportar capital para continuar la empresa renovando el contrato y, por sobre todo, la mutua *effectio societatis*.

Partiendo de este razonamiento no hallo en la operación acordeón un barniz sospechoso o disvalioso y no comparto la postura de quienes pretenden asignarle tal calificación justificando su tesis a partir del supuesto carácter inalienable, esencial o absoluto del derecho de permanencia¹⁴. El maestro FRANCESCO GALGANO puso las cosas en blanco y negro al afirmar que: "*en el caso de reducción del capital al extremo de cero el socio que no acudiera a la suscripción del aumento de capital queda excluido, pero éste es un riesgo que corre y que está implícito en la condición de socio*"¹⁵. La lucidez de su pensamiento me exime de más explicaciones.

Trasluce en este razonamiento la siguiente idea fuerza: si el socio quiere gozar del derecho de permanencia, a este derecho le corresponde como lógica contrapartida el deber de aportar. Uno y otro son las dos caras de una misma moneda. Aquel razonamiento simple y lógico se inspira en una máxima de hierro del Derecho Mercantil universal donde los actos de comercio no se presumen gratuitos siendo muy dudoso que a los accionistas mayoritarios les caiga en gracia tener que asignarles gratuitamente acciones de la sociedad a los minoritarios desinteresados y remisos en contribuir a las pérdidas, con fundamento en aquel derecho de permanencia, por más insignificante que aquella participación resulte luego del aumento. Tampoco se nos puede escapar que la obligación de efectuar los aportes para la formación del patrimonio social junto con la obligación de soportar las pérdidas - como riesgo propio de este tipo de negocio jurídico - son elementos "específicos" y "esenciales" del contrato de sociedad.

¹⁴ Recordemos que el profesor ZALDÍVAR nos dice que el término *soportación* implica que el socio no está obligado a reintegrar su propia cuota ni a aumentar su aporte. En mi opinión, si lo que está en juego es el mantenimiento de la posición jurídica de socio a causa de la pérdida íntegra del capital social, aquel está obligado a hacer un nuevo aporte para mantener la posición ya sea mediante la suscripción e integración de acciones por aumento de capital o reintegrando el capital perdido. Lo interesante de esto es que mientras en la operación de reintegro el socio que no aporta pierde la condición de socio, en el aumento de capital (sin reducción a cero) la conserva.

¹⁵ Vid., GALGANO F. "*La società per azioni*". Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia. Vol. VII, Padova, 1984, pag. 352. Ídem MARTÍNEZ FERNÁNDEZ. "*La modificación de los estatutos, el aumento de capital, la reducción del capital social*"., Madrid, 1989 citados por SEQUEIRA MARTÍN, A. en "*La reducción y el aumento de capital simultáneos según el art. 169 del TRLSAE*" trabajo publicado en Derecho de las Sociedades Anónimas. Vol. II. Ed., Cívitas, Madrid. 1994.

Si todo el elenco de accionistas está dispuesto a poner el hombro para revertir la situación deficitaria (riesgo compartido por todos), resulta para mí indiferente desde el punto de vista jurídico sustancial y formal si aquella se logra mediante un aumento de capital, un reintegro total o parcial, una reducción a cero y simultáneo aumento, ó mediante una combinación de todas ellas¹⁶.

Tal como lo vengo sosteniendo, el problema surgirá cuando el esfuerzo por capitalizar el ente sea parcialmente compartido y las minorías quieren, ahora, sacar tajada de esta situación deficitaria invocando ese pretendido derecho a mantener el *status socii* buscando que su participación accionaria - por más ínfima que sea - adquiera consistencia patrimonial con el esfuerzo de otros.

Si los accionistas dispuestos a arriesgar más capital no cuentan con el apoyo del resto de los compañeros de viaje (espíritu que los inspiró a asociarse cuando la sociedad estaba capitalizada), luce razonable que aquellos arbitren mecanismos jurídicos legítimos que les permita adquirir una participación en el capital social acorde, ahora, al nuevo capital invertido o, si se quiere, al nuevo riesgo asumido. Y esa salida racional y eficiente no la confiere el aumento de capital (sin previa reducción a cero); sino, el aumento de capital precedido de una reducción a cero. Y la pérdida del *status socii* que ésta produce al socio que no puede o no quiere aportar más fondos es "... *un riesgo que corre y que está implícito en la condición de socio*". A la luz del artículo 1º de nuestra LSC sostengo que ese riesgo no sólo está implícito en la condición de socio; sino que está expresamente consagrado.

Tanto en el expediente Montrealex SA como en Comital Convert SA salta a la vista un dato común a ambos: los accionistas minoritarios adoptaron una postura pasiva frente a la decisión social de revertir el déficit patrimonial mediante la instrumentación de una operación acordeón. Vale decir, no concurrieron a las respectivas asambleas ni ejercieron el derecho que les confiere el art. 194 de la LSC respecto de las acciones representativas del nuevo capital emitido posterior a la reducción a cero. Y aquí cito a GALGANO nuevamente " ... *el socio que no acudiera a la suscripción del aumento de capital queda excluido ...*" Mientras en Montrealex SA la autoridad de control admitió la operación acordeón, en Comital Convert SA la rechazó "... *porque admitirla implicaría amparar el ejercicio abusivo de derechos*" (sic), entre otros fundamentos.

A mi modo de ver las cosas la operación acordeón instrumentada en Comital Convert SA supera ampliamente el *test* de validez puesto que el derecho de suscripción preferente fue celosamente respetado aún cuando la sociedad estaba habilitada a suspenderlo por aplicación del art. 197 alejando así, toda sospecha sobre la buena fe de esta operación.

En síntesis, la sociedad saneó su estado de disolución a través de un mecanismo no previsto en nuestra LSC (y no por ello prohibido) respetando el derecho de suscripción preferente para todo el elenco de socios; vale decir dándole a los minoritarios la oportunidad de conservar alguna participación en el capital social y por ende el *status socii*. En contrapartida los minoritarios optaron por no asistir a la asamblea, no ejercieron el derecho de preferencia, no recedieron, y no tengo noticias de que hayan impugnado la operación acordeón, ni cuestionado los créditos capitalizados ni tan siquiera el balance. Frente a estos datos empíricos me pregunto: ¿dónde puede estar el ejercicio abusivo de derecho?; ¿cuál es el carácter disvalioso?.

VI. La pérdida total del capital y la "*affectio societatis*"

¹⁶ Vid., VAN THIENEN, Pablo. "Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?. Revista de las Sociedades y Concursos. Ed., Ad-Hoc. Vol. 27.

La "vieja y simpática"¹⁷ fórmula de ULPiano tan enquistada en el Derecho Societario Continental, y por ende en el nuestro, merece también aquí ser tratada, pero sin dejar de hacer notar que autores del quilate de SALVADORI, VIVANTE y ASCARELLI han negado a la *affectio societatis* la pretendida cualidad de elemento tipificante, esencial o característico del contrato de sociedad.

Sin pretender agotar el significado y alcance de esta "vieja y simpática" fórmula, pues ello excedería mis fuerzas y los escuetos límites de estas breves reflexiones, sugiero al lector recurrir a la magnífica monografía del Dr. FARGOSI.

Diré que la *affectio societatis* ha sido comprendida en términos generales, como la voluntad de asociación siendo ésta la intención de colaborar en forma activa en la empresa común, con el ánimo de concurrir al alea propia de la actividad negocial. Ruego ser disculpado por la simpleza de esta breve definición pues, repito, analizar las diferentes opiniones científicas que se han tejido alrededor de esta fórmula excede el marco de este ensayo y ha sido motivo de profundo estudio académico por maestros franceses, italianos y españoles.

El principal exponente de la definición de la *affectio societatis* como *colaboración activa, consciente e igualitaria de todos los socios para realizar los beneficios a repartirse* fue el autor galo PAUL PIC de gran influencia y predicamento tanto en la doctrina francesa como en la italiana y española contemporánea a su época¹⁸. Esta influencia la podemos ver también entre nosotros donde la fórmula ha sido entendida como *la voluntad de colaborar en forma activa en la empresa común, con el ánimo de concurrir al alea propia de la actividad negocial desarrollado dentro de un pie de igualdad jurídica*¹⁹.

Ahora bien, tal como expresé antes la pérdida total del capital nos enfrenta de bruces con la renovación del contrato de sociedad, y por ende, con la renovación de esta añeja y simpática fórmula. Encontrándose la sociedad en estado de disolución por pérdida total de su neto patrimonial la única forma de continuar el contrato será revirtiendo esta contingencia jurídica que huelga decirlo, exige el esfuerzo de *todos* los socios.

Partiendo de la noción de la *affectio societatis* como voluntad de colaborar en forma activa en la empresa común, con el ánimo de concurrir al alea propia de la actividad negocial dentro de un pie de igualdad jurídica, me parece que pretender conservar la posición jurídica de socio sin el correlativo deber de realizar un nuevo aporte de capital choca frontalmente con aquella fórmula. En mi opinión el socio que no aporta más fondos de riesgo - estando la sociedad en estado de disolución - perdió en esta instancia su voluntad de asociarse colaborando activamente en la empresa común. Conservar la posición jurídica de socio a costa de los demás accionistas rompe el pie de igualdad jurídica que exige la *affectio societatis*, vulnera elementos propios del contrato de sociedad como es la soportación de las pérdidas y por último choca con un principio cardinal del Derecho universal: la buena fe negocial sobre el cual se inspira nuestro artículo 1198 del Código Civil.

¹⁷ Expresión acuñada por GARO, Francisco. "*Sociedades Comerciales, Parte General*". Vol. I., pag. 107. Ed., La Facultad SRL, citado por FARGOSI, Horacio. "*La Affectio Societatis*". Ed., Valerio Abeledo. Buenos Aires. 1955.

¹⁸ *Vid.*, *Des Sociétés Commerciales*. Ed., Russeau et Cie., Paris. 1935., citado por FARGOSI, H. ob. cit., pag. 18. Para este autor francés la fórmula se descompone en tres elementos: i) colaboración activa y consciente; o sea voluntad de los contratantes de colaborar en la obra social, ii) que la colaboración sea sobre un pie de igualdad y, iii) que la colaboración sea interesada; vale decir con el fin de obtener beneficios.

¹⁹ *Vid.*, por todos "*Cuadernos de Derecho Societario*". Ed., Abeledo Perrot. Buenos Aires, 2000. Vol. I. pag. 81; VERÓN, Alberto V. "*Sociedades Comerciales*". Ed. Astrea. Buenos Aires, 1998, Vol. I, pag., 20; entre otros autores nacionales.

Me pregunto ¿conservar la posición jurídica sin un nuevo aporte de capital no es disvalioso?

VII.

El aumento de capital (sin reducción a cero) y la paradoja del socio subsidiado (interés social vs interés particular del socio)

Cuando un sector de los accionistas no puede o no quiere aportar más fondos de riesgo el aumento de capital (sin previa reducción a cero), salida que ingenuamente nos propone el artículo 96, resulta ser una opción mucho más disvaliosa que la operación acordeón. Y no sólo es disvaliosa, sino que el aumento de capital sugerido por el artículo 96 es contradictorio con los artículos 1º, y 13.1 de la LSC por los fundamentos ya expuestos.

En mi opinión, la tan temida operación acordeón nos permite instrumentar una selección natural, lógica y eficiente del futuro elenco de accionistas, puesto que los que no quieren o no puedan renovar el contrato social en la particular emergencia disolutoria no les asiste el derecho a retener de manera caprichosa y antojadiza su posición jurídica a expensa y esfuerzo de terceros, puesto que está dentro del alea del negocio asociativo mercantil soportar la pérdida de la participación en el capital social cuando éste se ha visto totalmente consumido. El juego de la Perinola donde algunos ponen es contrario a todo espíritu mercantil asociativo. Es útil recordar aquí que nuestra jurisprudencia ha sostenido *in re "Augur c Sumampa"* y con el célebre y fundado voto del profesor JAIME ANAYA que las vicisitudes de los socios no son oponibles a la sociedad de capital, siendo dicha jurisprudencia plenamente aplicable al tópico en análisis.

Conservar y mantener sujetos dispuestos a renovar la *affectio societatis* invirtiendo capital de riesgo adicional en una sociedad descapitalizada y probablemente al borde de la cesación de pagos, es un dato que no puede ser extraño al interés social. En mi opinión todo lo contrario. Conservar dentro del elenco de socios a sujetos *subsidiados* que pretenden retener de manera antojadiza la posición de socio a expensa y riesgo de terceros es, por los fundamentos ya expuestos, refractario a aquel interés y violatorio de la igualdad jurídica que exige toda relación asociativa mercantil.

Este tipo de subsidios terminan socavando las bases contractuales del negocio asociativo actuando como germen o abono en tierra fértil para gestar potenciales conflictos societarios. No perdamos de vista que la convivencia pacífica y armónica entre los accionistas forma parte de aquel interés; y es bueno recordar que dicha convivencia pacífica y armónica mereció no sólo reconocimiento sino, tutela jurisdiccional *in re "Frigorífico La Pampa"*.

Me pregunto: ¿el aumento de capital (sin previa reducción a cero) no es disvalioso?

VIII.

El reintegro de capital y la pérdida del status socii

Resulta extraño pensar - desde la racionalidad de los negocios - que a los socios dispuestos a aportar más fondos les interese conservar dentro del elenco de socios a sujetos inmunes al riesgo empresario amparados por aquel pretendido derecho de permanencia. Frente a esta racionalidad económica de los negocios parece lógico que la opción más acertada debería ser la de evitar el aumento (sin reducción a cero). Dejada de lado esta opción nos quedaría la alternativa de reintegrar el capital sugerida por el artículo 96. Aquí, se presenta de manera más equilibrada la simetría riesgo / aporte. Si el minoritario quiere conservar su posición jurídica en la sociedad no le quedará otra salida que reintegrar total o parcialmente su parte en el capital social. Caso contrario, y por más que patalee, quedará excluido de la sociedad. En este caso la fórmula del maestro GALGANO se impone con absoluta racionalidad económica y jurídica.

Respecto del reintegro de capital me detengo un instante para decir sólo esto: en este particular negocio jurídico el socio minoritario que frente a la decisión social de reintegrar capital omite ejercer el derecho de receso en tiempo y forma (arts. 193, 233, 244 y 245) sume en nuestro Derecho societario riesgos patrimoniales mucho más agudos y severos que le mera pérdida de la condición de socio?²⁰.

Desde la perspectiva del socio minoritario me pregunto: ¿asumir este riesgo adicional no es disvalioso?

IX.

Algunas reflexiones en torno a la posible impugnación de la operación acordeón

Ha sido motivo de encendido debate en nuestra doctrina mercantil si el aumento de capital como asunto de política empresaria, financiera y comercial es materia justiciable y, aún hoy, el debate no está concluido. A pesar de las aguas divididas de nuestra doctrina se vislumbra una cierta tendencia jurisdiccional hacia la no justiciabilidad de los aumentos de capital a partir del *leading case*: "*Pereda*". Ahora bien, esta jurisprudencia tuvo su contrapeso cuando el aumento de capital - como materia en principio no justiciable - tiene por único objetivo lesionar derechos patrimoniales de socios minoritarios dando lugar a las nulidades absolutas e imprescriptibles. Tal jurisprudencia fue gestada a partir del *leading case*: "*Abrecht*". Paradójicamente ambas doctrinas emanan de la misma sala de la CN Comercial capitalina con los sólidos y fundados votos de los jueces preopinantes Cuartero y Alberti, respectivamente; y aún en nuestros días conservan la frescura, la fuerza y el vigor de los "*leading cases*".

No estando expresamente prevista en nuestra LSC la posibilidad de llevar a cabo un aumento de capital precedido de una reducción a cero - como remedio legal para sortear el estado de disolución - surge inmediatamente el siguiente interrogante: frente a la decisión social de revertir el estado de disolución mediante una operación acordeón combinando los arts. 96 y 206 ¿puede ésta ser impugnada de nulidad?. Lo cierto es que al no estar esta operación jurídica expresamente prevista en la LSC su falta de regulación podría dar lugar a interpretar que la decisión social de revertir el estado de disolución mediante la instrumentación de una operación acordeón ... a la criolla ... es contraria a la ley (argumento del art. 251). Es precisamente por esta potencial contingencia que oportunamente sugerí instrumentarla con el voto unánime del 100% de las acciones con derecho a voto y no, para sortear una inscripción administrativa frente a la Inspección General de Justicia.

Es cierto que la operación de aumento de capital precedida de una reducción a cero no está expresamente prevista en la LSC; sin embargo en este punto la doctrina está dividida puesto que mientras el profesor ISAAC HALPERIN sostiene, en apoyo de su admisibilidad, que la reducción del capital puede disponerse sin límite alguno, es decir aún cuando insuma la totalidad del capital (esto es se fije en cero) porque existe un valor del establecimiento que pueda interesar conservar²¹; por otro lado, el profesor ENRIQUE ZALDIVAR afirma que el reintegro de capital no puede ser asimilado a una modalidad de reducción puesto que aquel goza de autonomía y difiere

²⁰ Para un análisis comparado sobre los efectos jurídicos y patrimoniales entre reintegro de capital y operación acordeón puede consultarse VAN THIENEN, Pablo. " *Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación acordeón?*. Revista de las Sociedades y Concursos. Ed., Ad -Hoc. Buenos Aires, mayo de 2004. Vol 27.

²¹ *Vid.*, HALPERIN, Isaac. "*Sociedades anónimas*". 2º Ed., Depalma, Bs. As. 1998., pag. 829.

conceptualmente de la reducción de capital²². En esta última postura se enrola Nissen. El suscripto está en una posición de revisión y autocrítica²³.

Estamos de acuerdo en que la operación acordeón, como negocio jurídico autónomo, carece de regulación expresa en nuestro Derecho societario; también podríamos estar contestes en que la reducción del capital no está prevista como alternativa de saneamiento del estado de disolución (*vid*, art.96). Es precisamente por estas dos omisiones que la operación acordeón se instrumenta combinando el art. 96 con el art. 206; y es precisamente esa omisión la que podría tornar antijurídica a la operación. A mi modo de ver éste es el potencial riesgo que conlleva la reducción del capital social a cero cuando se instrumenta por mayoría de votos presentes en la asamblea; al menos, en el estado actual de nuestra legislación mercantil.

Reviste para mí cierta inquietud académica analizar - haciendo un breve ensayo hipotético - cuáles serían los fundamentos de una eventual impugnación a causa de la instrumentación de una operación acordeón a la luz de nuestra LSC; aún cuando el derecho de preferencia sea otorgado.

En primer lugar señalo que es doctrina pacífica de nuestros Tribunales mercantiles que la acción de impugnación de una decisión asamblearia promovida con el único objetivo de proteger el interés particular del socio encuentra tibia recepción pues aquella debe tener por único objetivo velar por el interés social. La síntesis de este desarrollo doctrinario podemos encontrarlo en el caso "*Tacchi c. Peters S.A.*" donde la CNCom., sala ___ sostuvo con acierto, que la acción de impugnación prevista en el artículo 251 es una acción *mixta* donde terminan conjugándose el interés social y el particular, pero nunca éste por sobre el primero (voto del Dr. Cuartero).

Teniendo en cuenta esta evolución jurisprudencial podría aventurar que la acción de impugnación promovida por accionistas minoritarios con el único argumento de que la operación acordeón fue llevada a cabo en violación de la ley causando una lesión al interés particular (derecho a mantener su *status socii*) encontraría una fría recepción por nuestros Tribunales mercantiles. Frente a este panorama restrictivo el socio disconforme deberá esforzarse por encontrar argumentos que lleven al convencimiento del magistrado de que la operación acordeón no sólo fue realizada en violación de la Ley, sino que, además, aquella lesionó el interés social y, por consecuencia, el interés particular del socio damnificado.

Un primer argumento que podría intentar el socio disconforme es que la sociedad tiene a su alcance otros mecanismos jurídicos saneadores del estado de disolución: el aumento de capital (sin reducción a cero) o su reintegro total o parcial. Un segundo argumento podría ser que, de haber optado la sociedad por el aumento de capital el derecho de permanencia no habría sufrido menoscabo aún cuando no ejerza la preferencia (art. 194). O sea, trataría de invocar el argumento de la "Perinola". En cambio frente al supuesto de reintegro pocos argumentos le quedarán al socio disidente puesto que el derecho a conservar su posición jurídica se verá completamente desvanecida si aquel no reintegra aunque sea una parte de su participación relativa en el capital (art. 193 y 233)²⁴.

²² *Vid.*, ZALDÍVAR, y otros. "*Cuadernos de derecho societario*". Vol. III. Ed., Abeledo Perrot, Bs. As., 1980., pags. 210 - 211.

²³ La postura del profesor HALPERIN fue seguida por la Inspección General de Justicia en el expediente "Red Celeste y Blanca SA" y con sustento en la Exposición de Motivos de la LSC.

²⁴ Decidido el reintegro de capital nace a favor de la sociedad un crédito líquido y exigible contra el socio estando éste obligado a reintegrar en forma total la parte que le corresponde en proporción a su tenencia accionaria siendo inadmisibles un reintegro parcial; salvo pacto en contrario en los estatutos sociales ó condiciones particulares de reintegro fijadas en la respectiva asamblea extraordinaria de accionistas (art. 235.2). Si bien la LSC no prevé la posibilidad de delegar en el directorio las condiciones de reintegración de capital, entiendo que por análoga aplicación del art. 188 de la LSC tal delegación sería admisible.

Imagino un tercer argumento del socio: frente al reintegro o al aumento aquel gozaba del derecho de salirse del contrato social ejerciendo el receso (art. 96, 235 y 245). He dicho que, salvo raras excepciones, este derecho estará vacío de contenido económico, y sólo cuando aquel tenga relevancia patrimonial podrá servir de fundamento. Desde la perspectiva de que el receso carecería de contenido económico positivo frente a un patrimonio neto negativo es, a mi entender, absolutamente indiferente que la sociedad opte por reintegrar o aumentar su capital. Incluso sostengo que frente a una operación acordeón aquel derecho también le asiste (arg. art. 245 *in fine*), pero siempre vacío de contenido patrimonial. Ergo, me parece que estamos frente a un argumento, también, vacío de contenido.

Sobre la base de estos argumentos no hallo que la operación acordeón cause *per se* una lesión al interés social; sino todo lo contrario, hasta ahora sólo he encontrado una eventual lesión al exclusivo interés particular del socio. Desde la perspectiva del interés social - consistente en revertir el estado de disolución en interés común de todos los socios - no encuentro en la operación acordeón un rasgo disvalioso, sospechoso, temerario o que implique amparar el ejercicio abusivo de derechos; máxime cuando esta operación jurídica confiere al socio minoritario la siguientes opciones: (i) seguir participando del contrato de sociedad ejerciendo el derecho de suscripción preferente, (ii) salirse de la sociedad omitiendo ejercer ese derecho, (iii) salirse de la sociedad recediendo y, (iv) evitando asumir riesgos adicionales extralimitando su responsabilidad patrimonial.

X.

Operación acordeón, estatutos sociales y la autonomía de la voluntad

Se está abriendo camino tímidamente entre nosotros la autonomía de configuración dentro del Derecho societario mercantil dejando atrás el viejo paradigma institucional de la sociedad o el maquinismo jurídico del que nos hablaba GEORGE RIPERT²⁵ que tanta influencia y predicamento tuvo entre los redactores de nuestra Ley de Sociedades Comerciales 19.550²⁶. A pesar de esta tibia y moderada tendencia doctrinaria, hoy sigue siendo motivo de calurosos debates en claustros académicos, congresos y ponencias si las normas de nuestra Ley de Sociedades Comerciales revisten el carácter de orden público, son imperativas, o meramente dispositivas. En este punto tan controvertido donde las grietas conceptuales aún perduran tomo partido sabiendo que me estoy moviendo en terreno movedizo y donde el concepto de orden público "*... se escurre como la arena de entre los dedos del jurista ...*"²⁷. En mi opinión nuestra ley de sociedades - que integra nuestro

²⁵ Vid., por todos "*Aspects juridiques du capitalisme moderne*", 2ª edición, París, 1951.

²⁶ Ejemplo de ello podemos verlo en "*Filosofía y principios de nuestra ley de sociedades comerciales*". ZALDÍVAR, Enrique. LL, 1975-D-555.

²⁷ Para un breve análisis sobre la fórmula de orden público y su alcance dentro del derecho comercial puede consultarse a COLOMBRES, Gervasio "*El orden público en el código de comercio*", JA, 1964-23. Para este autor "*... desarticulado el fantasma del orden público el problema fincaría en este sólo asunto: cuáles normas son de cumplimiento imperativo y cuáles no ...*" y agrega, "*... la fórmula general de orden público debe ser eliminada porque se trata de una expresión no jurídica y por tanto inadecuada para un sistema que pretenda ser válido ...*". También puede consultarse a BUDANO ROIG, Antonio "*Imperatividad y orden público*". ED, 117-869; MARTÍNEZ RUIZ, Roberto "*El orden público y sus características generales*". ED, 92-732; BACKMAS, Iván "*Sociedades anónimas y orden público*". LL, 2001-E-1397. Lo más llamativo es que dentro del ámbito del Derecho civil y más concretamente el llamado Derecho de Familia, donde nociones de fidelidad, lealtad conyugal, moral y buena fe encerradas todas bajo el paraguas de llamado orden público familiar debería encontrar en éste Derecho tierra más fértil que en el Derecho comercial. Sin embargo, aquella fórmula *vaga y difusa* viene también perdiendo terreno en esta rama del Derecho. Vid., por todos BARREIRO, Omar "*Swingers. Fidelidad conyugal y orden público frente a las inminentes Jornadas Nacionales de Derecho Civil*". Rev. ED, 8 de julio de 2003.

Código de Comercio - no contiene normas de orden público. Sostengo que algunas de sus disposiciones son de carácter imperativo y muchas de sus normas son dispositivas. Para mí revisten carácter dispositivo aquellas normas que tienen por destino proteger derechos privados patrimoniales de la sociedad y la de sus accionistas²⁸, siendo por lo tanto imperativas aquellas que tienen por objetivo tutelar los principios configuradores del tipo y las que tienden a regular situaciones donde el Estado entiende debe protegerse un interés general. Ejemplo de esto último lo podemos encontrar en el régimen de sociedades extranjeras, participaciones recíprocas, consistencia del capital social como cifra de retención, fiscalización estatal permanente, etc.

El art. 96 revestiría, para mí, el doble carácter de imperativo y dispositivo. El primero en cuanto a que producida la pérdida total del capital la sociedad debe - forzosamente - revertir esa situación para salir del estado de disolución y posterior liquidación (contingencia imperativa); y el segundo, en cuanto a que los socios pueden convenir en el contrato social (aspecto dispositivo) otros mecanismos jurídicos que les permita sacar a la sociedad del estado de disolución, puesto que si dicho objetivo se logra (aspecto externo de la norma) aquella habrá recuperado su neto patrimonial devolviéndole al capital estatutario la consistencia patrimonial perdida en beneficio de los acreedores sociales y de los socios, que es, en definitiva, lo que le preocupa al legislador. Habiendo los socios regulado en los estatutos la forma en cómo sus derechos patrimoniales podrán verse alterados frente a un estado de disolución social; entre ellos, la posición de socio, la limitación de responsabilidad, el derecho de preferencia, etc; (aspecto interno de la norma) no veo motivos para excluir o limitar la autonomía privada.

Las normas que sólo tienen por objetivo proteger derechos patrimoniales de los socios no encajan dentro de la calificación de imperativas pudiendo ser modificadas por acuerdo de partes²⁹. Si el derecho subyacente bajo la norma societaria es de puro carácter privado patrimonial aquella no puede ser tildada de imperativa - en el sentido de inmodificable por acuerdo de partes - quedando habilitado el camino para alterar esos derechos conforme lo pacten libremente los socios al celebrar el contrato plurilateral de organización. Entiendo que los derechos conferidos al socio con el objetivo de proteger su participación relativa en el patrimonio social (art. 194) o de limitar su responsabilidad patrimonial (art. 245) pueden ser alterados por las partes en cualquier momento de

²⁸ El artículo 10 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas Española dispone expresamente que *"En la escritura se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen convenientes establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores de la sociedad anónima"*. Aún cuando nuestra LSC no prevé semejante dispositivo no hallo razón para vedar en nuestro Derecho la aplicación del artículo 1997 del Código Civil al contrato social; siempre y cuando dicha libertad de configuración no altere los principios del tipo social (vrg., el principio de intangibilidad e invariabilidad del capital social, la división del capital en acciones, los órganos societarios de gobierno y administración, etc). En el otro extremo tenemos el modelo alemán donde la ley de sociedades anónimas de ese país prevé expresamente lo siguiente: *" Los estatutos sociales sólo pueden apartarse de las normas de la ley cuando ésta lo permita expresamente"*. Nuestra LSC no adopta este modelo rígido, inflexible y prusiano, pudiendo afirmarse por lo tanto que entre nosotros la autonomía de configuración societaria tiene, todavía, un amplio campo de exploración y desarrollo. *Vid.*, por todos ODRIOZOLA, Carlos. *"La sociedad anónima actual"*. Rev. ED, 24 de febrero de 2004.

²⁹ Esta tendencia liberalizadora podemos verla en el proyecto de reforma a la LSC que permitiría la incorporación vía estatutaria de otras causales de receso además de las ya consagradas en el artículo 245 tirando por tierra aquella discusión bizantina generada en nuestra doctrina sobre el pretendido *numerus clausus* de esta norma. Pero llevemos el análisis a su extremo. Supongamos que nuestra LSC nada dijera sobre el derecho: ¿estaría vedado incorporar la opción de salida en un contrato social?. En igual sentido puedo mencionar el art. 224 que ahora permitiría incluir en los estatutos social la posibilidad de fijar un dividendo mínimo. Me pregunto: ¿necesitamos que la LSC nos faculte a incorporar semejante cláusula?. En mi opinión, tal posibilidad hoy está permitida lo diga o no la Ley.

la vida del contrato, aún cuando a esos derechos se los considere generales, abstractos, potenciales, latentes o en expectativa³⁰.

Valga un ejemplo: mientras las formalidades legales y sustanciales que debe cumplir la sociedad para modificar la cifra estatutaria del capital son imperativa (*vid.*, arts. 188, 234, 235, etc) y por lo tanto serían inmodificables por acuerdo de partes; las normas que involucran derechos patrimoniales de los socios pueden ser alteradas (*vid.*, arts. 96, 188, 189, 193, 194, 195, 197, 202, 205, 206, 216, 220, 221, 222, 223, 245, etc) tal como lo autorizan expresamente los artículos 21, 953, 1195, 1197 y 1198 de nuestro Código Civil.

En consecuencia, y en estado actual de nuestra legislación societaria mercantil, nada obstaría a que los socios pacten en los estatutos sociales la instrumentación de una operación acordeón frente al estado de disolución por pérdida total del capital incorporando por vía contractual un mecanismo de saneamiento patrimonial adicional al reintegro o aumento (sin reducción a cero) previsto en el artículo 96. Lo cierto es que si la operación de aumento precedido de una reducción a cero puede ser instrumentada válidamente por unanimidad de votos del 100% del capital social con derecho a voto en la asamblea extraordinaria que así lo resuelva³¹, no encuentro impedimento legal para que tal operación pueda ser pactada de antemano evitando el requisito de la unanimidad en la asamblea extraordinaria que lo decida, puesto que el consentimiento para tal proceder fue otorgado con anticipación al momento de celebrar el contrato de sociedad y quienes adquieran acciones por cualquier título, forma o modo deben someterse a este dispositivo contractual como a la ley misma (imperativo convencional).

XI.

La operación acordeón en el proyecto de reforma a la LSC

En línea con lo expuesto anteriormente doy la bienvenida al proyectado artículo 96 de la LSC. El nuevo dispositivo incorpora la posibilidad de sanear el estado de disolución mediante el aumento, el reintegro total o parcial o la *reducción* del capital. La opción de reducir capital es coherente con el nuevo artículo 95.4 que prevé un nuevo umbral mínimo para alcanzar el estado de disolución que se logra cuando las pérdidas insuman más del 75% del capital social ... *integrado* (¿?).

Aún cuando el proyecto no incorpora - sabiamente - la operación acordeón como modalidad propia y autónoma de modificación del capital estatutario, nos abre un amplio camino para una dilatada gama de combinaciones pudiendo los socios revertir el estado de disolución mediante varias operaciones jurídicas: i) reintegro + aumento, ii) reintegro + reducción, iii) reducción +

³⁰ ALEGRÍA sostiene que los derechos generales de los accionistas, considerados indisponibles en cuanto no pueden ser alterados por decisión de mayoría - incluso por asamblea especial de clase - y cuyo titular tampoco puede renunciar cuando se hallan latentes o en expectativa; pero sí en el caso concreto. *Vid.*, por todos "Asamblea Espaciales". Derecho Empresario, Febrero 1978, Vol. V. pag., 385. En mi opinión conforme este autor estos derechos podrían ser disponibles mediando unanimidad. Ergo, si dicha unanimidad admite la disponibilidad de los derechos generales de los socios, aceptemos que dichos derechos pueden ser dispuestos en el contrato social y esa disposición implica la habilitación para realizar sobre esos derechos todo tipo de acto jurídico lícito: cesión, renuncia, venta, etc. Recordemos que el art. 1444 de nuestro Código Civil autoriza la cesión de todo derecho, agregando el art. 1446 que esos derechos pueden ser condicionales, aleatorios, eventuales, a plazo e incluso litigiosos.

³¹ Interpretación a contrario *sensu* de la Resolución particular de la IGJ dictada en el expediente Comital Convert SA. Puesto que si la autoridad de contralor rechazó la operación por considerarla disvaliosa o para evitar el amparo del ejercicio abusivo de derechos, tales premisas caerían por su propio peso frente a la unanimidad.

aumento, o iv) una reducción a cero y aumento simultáneo, entre otras opciones imaginables dentro del fascinante campo de la creatividad al que nos invita la autonomía de la voluntad contractual.

XII.

Reflexión final. Autocrítica

El aumento de capital (sin previa reducción a cero) tal como lo propone el actual art. 96 de la LSC nos enfrenta a la paradoja del *socio subsidiado* siendo ésta una razón válida para que los sujetos que deciden aportar más fondos de riesgo en la sociedad descapitalizada eviten transitar este camino. Descartada esta opción nos quedará el reintegro de capital (total o parcial) siendo muy dudoso las presuntas bondades de este remedio por las graves contingencias patrimoniales que sume el accionista minoritario si éste no ejerce en tiempo y forma la opción de salida (derecho de receso).

Analizando los efectos jurídicos y patrimoniales de la operación acordeón no hallo, hoy, motivos serios que me lleven al convencimiento de que aquella sea un negocio jurídico más disvalioso que el reintegro o el aumento de capital (sin reducción a cero). Tampoco veo que la instrumentación de la operación acordeón pueda significar el amparo del ejercicio abusivo de derechos cuando la opción de preferencia ha sido otorgada a los accionistas minoritarios.

Al derecho de permanencia del socio le corresponde el deber de aportar numerario. Si este equilibrio conmutativo no se respeta se lesiona el interés social y se viola uno de los elementos propios del contrato de sociedad: la soportación de las pérdidas en un pie de igualdad

Los fundamentos de la resolución particular dictada por la Inspección General de Justicia en el caso Comital Convert SA me ha servido para advertir que la cuestionada y enigmática operación acordeón no luce tan desacreditada, encontrándome en estos días en un profundo proceso de revisión crítica de mis anteriores posturas interpretativas.