

Los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones como capital de riesgo y la cuenta ajuste integral de capital

(Reflexiones en torno a la flamante RG-IGJ 25/04)

Por:

Pablo Augusto Van Thienen

Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

INDICE

I. INTRODUCCIÓN	3
II. LOS APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURA EMISIÓN DE ACCIONES	3
1. La profecía cumplida.	
2. Diferencias y similitudes con la RG-CNV 466/04.	
3. El aporte irrevocable como evasión del contrato de mutuo.	
4. El " <i>capital de riesgo</i> ": aproximación jurídica y económica.	
5. El aporte irrevocable y la estructura de financiamiento empresarial.	
6. ¿Qué activos financia el capital de riesgo?	
7. La devolución del aporte irrevocable y la subordinación crediticia: ¿infracapitalización nominal o incentivo perverso?	
8. Devengamiento de intereses: ¿desde cuándo se calculan?	
III. LA CUENTA AJUSTE INTEGRAL DE CAPITAL	3
1. ¿Capitalización del capital social?	
2. El agotamiento del quíntuplo y previsiones estatutarias.	
3. Obligatoriedad de la RG-IGJ 25/04 frente a un aumento de capital suscrito e integrado por la totalidad de los socios.	
IV. COLOFON	4

I.

Introducción

Mediante la Resolución General 25/04 (modificada por la RG-01/05) la Inspección General de Justicia (IGJ) se ha propuesto reglamentar con desbordante ímpetu determinadas cuentas del patrimonio neto de las mercantiles: los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones, los denominados *resultados no asignados* y la cuenta ajuste integral de capital.

Con este dispositivo reglamentario el órgano de contralor intenta evitar el uso torcido de estas controvertidas cuentas patrimoniales buscando disuadir a quienes pretenden pergeñar maniobras dudosas en base a una peligrosa ... "*contabilidad creativa*"¹ que pueda terminar socavando - en opinión del Inspector General - importantes derechos patrimoniales de los socios; entre otros: el derecho a conservar la participación relativa en el capital social (efecto de *aguamiento*) y el derecho al reparto oportuno de dividendos.

Esta resolución se imponía a las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada; éstas últimas cuando su capital alcance el importe fijado en el art. 299.2 de la LSC. Ahora, este criterio diferenciador y discriminatorio habría quedado superado por la RG-IGJ 1/05² siendo, ahora imperativa para ambos tipos sin importar el tamaño del capital.

¹ Antecedentes importantes que nos marcan el espíritu que inspira el dictado de esta Resolución General pueden encontrarse en NISSEN, Ricardo A. "*La contabilidad creativa. Algunas reflexiones sobre la cuenta de resultados no asignados del patrimonio neto y otras partidas de los estados contables*". Rev. LL, 19 junio 2002; "*Los fraudes cometidos a través de estados contables*". Rev., ED, 26 agosto 2002; "*El derecho del socio de reclamar la distribución de dividendos ante la inexistencia de decisión asamblearia sobre el destino de las ganancias obtenidas*". Rev., ED, 22 mayo 2002; entre otros.

² Lo que no puede evitar esta normativa reglamentaria de rango subalterno, es la tajante y lamentable discriminación que produce entre accionistas minoritarios de sociedades inscriptas bajo la órbita de la IGJ y accionistas de sociedades ajenas a su jurisdicción. La importancia, trascendencia y magnitud de los derechos que se pretenden tutelar bajo esta normativa permite concluir que la protección legal de estos intereses - de indiscutida raigambre constitucional - merecen ser debatidos dentro del ámbito parlamentario.

La norma que aquí comento es reflejo fiel de una manera muy particular de ver, sentir e interpretar el Derecho de sociedades.

Con esta resolución general se busca imponer criterios interpretativos sumamente opinables, abogados por un sector de nuestra doctrina jurídica que modifica nuestra Ley de Sociedades Comerciales 19.550 en una suerte de *per saltum* administrativo; olvidando que nuestro Derecho mercantil societario sienta sus bases estructurales en la noción de sociedad como contrato de organización (art. 1 LSC) donde las partes integrantes de este especialísimo vínculo asociativo (por cualquier causa o título) cuentan con capacidad, libertad y discernimiento para regular adecuadamente sus mutuos derechos e intereses patrimoniales. Nuestro Derecho de fondo puede exhibir con galanura cuantiosos institutos orientados a velar por dichos intereses.

Comparto con el profesor y catedrático español don Cándido Paz Ares, que es preferible los arreglos contractuales a las bienintencionadas indicaciones del regulador³.

En este breve ensayo reflexivo centraré mis fuerzas en: (i) los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones, con especial énfasis en la noción de *capital de riesgo*, su régimen de devolución y de subordinación crediticia; y (ii) la cuenta ajuste integral de capital. El tratamiento de los resultados no asignados quedará pendiente para una próxima entrega.

II.

Los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones

1. La profecía cumplida

En una anterior ponencia publicada en este mismo medio critiqué los alcances y efectos de la RG-CNV 466/04 que reglamentó los aportes irrevocables en sede de la anónima cotizada. En esa oportunidad expresé que "*es de estimar que la inspección General de Justicia imitará este intento regulador. Resta aguardar que la sana crítica le evite seguir los pasos dados por la CNV en los aspectos aquí criticados, puesto que para legislar nuestro sistema republicano de gobierno ha conferido tales facultades al honorable Congreso de la Nación*".

³ Vid., por todos PAZ ARES, Cándido "*La infracapitalización. Una aproximación contractual*". Revista Derecho de Sociedades, 1994.

Esta visión (no había que ser brujo ni profeta para advertir que tarde o temprano sucedería) levantó algunas voces críticas. La realidad confirmó la profecía.

2. Diferencias y similitudes con la RG-CNV 466/04

Tanto la RG-IGJ 25/04 como la RG-CNV 466/04 es la misma bestia, pero con dos cabezas, puesto que muchos aspectos son congénitos; entre ellos: el no devengamiento de intereses durante el plazo de pendencia, el régimen de oposición de acreedores para el caso de devolución, el plazo de capitalización, la naturaleza de los bienes susceptibles de ser aportados; entre otros aspectos. A pesar de este mismo ADN jurídico ambas normas muestran algunas sutiles diferencias: la acreditación de la "emergencia" para arbitrar el mecanismo del aporte irrevocable, la suspensión del derecho de preferencia o el régimen de subordinación crediticia.

La norma que comento nada dice respecto de la no suspensión del derecho de preferencia - tal como lo dispone la RG -CNV 466/04 - guardando así coherencia con el artículo 197.2 de la LSC y el artículo 5 de la RG-IGJ 25/04 que autoriza el aporte de moneda nacional o extranjera u otras disponibilidades de poder cancelatorio o liquidez análogos (vrg., cheques, giros transferencias, depósitos bancarios sin restricciones para su extracción excluido créditos) y, el inciso 4 del mismo artículo que dispone que "el ingreso de fondos deberá resultar (...) la contrapartida en los rubros caja y bancos". Ergo, si bien no está explicitado de manera expresa y clara, puede interpretarse que los aportes irrevocables *in natura* estarían vedados por este dispositivo reglamentario en franca sintonía con la RG-CNV 466/04.

3. El aporte irrevocable como evasión del contrato de mutuo

"La entrega de fondos por parte del socio o un tercero a la sociedad para satisfacer inmediatas necesidades financieras de ésta ha merecido, en nuestra práctica societaria la pomposa denominación de aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones, denominación que nos ha brindado la ciencia contable que ha pretendido eludir, de

*alguna manera, la onerosidad que implica encuadrar esa conducta en la tradicional figura del mutuo"*⁴.

Es importante recalcar que los <pomposos> aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones (sic) no nos han sido dados por los discípulos de fray Luca Pacioli, sino que aquel atípico negocio ya había sido explorado en profundidad por destacada doctrina jurídica italiana mucho tiempo antes de que aquel recalara en estas costas.

La creencia de que el contrato de aporte irrevocable es producto de la frondosa imaginación de los contadores; parido con la sola intención de eludir al tradicional contrato de mutuo oneroso permite oír a tambor batiente los latidos de esta resolución donde aquella <pomposa> figura goza de muy poca simpatía.

Es por dicha antipatía que fuerza capitalizar (o en su defecto devolver el aporte) en el perentorio plazo de seis meses desde su aceptación por el directorio de la sociedad aportada. Vale decir que el contrato de aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones - como negocio jurídico propio y autónomo- está fatalmente destinado a su extinción no admitiéndose su permanencia más allá del plazo indicado: o se lo imputa jurídicamente a capital social, o se lo devuelve al aportante⁵.

No hay duda que una vez capitalizado la suerte del aporte queda sellada y definitivamente imputado al capital nominal estatutario. Esta opción no presenta mayor controversia académica. Diría más, es el deseo final de nuestro pretor.

Las dudas se presentarán cuando la asamblea de accionistas opte por el camino opuesto pues nacerá en cabeza del aportante el derecho a reclamar el reembolso total del aporte ... *desde el mismo momento en*

⁴ Vid., por todos NISSEN, Ricardo "Panorama actual de derecho societario". Ed., Ad-hoc, Bs. As., pag. 126.

⁵ A pesar del rechazo, la sospecha (y hasta el desprecio) que puede generar este negocio en aquellos que comulgan con esta forma conspirativa de verlo, sentirlo e interpretarlo; la norma que aquí comento expresa que los aportes irrevocables constituyen capital de riesgo "... desde el mismo momento en que son efectuados ..."; y agrega, ... aquellos cumplen una "función de garantía de los acreedores ...". O sea, aún cuando corre por las venas la presunción de que aquel encubre un mutuo oneroso, se lo tilda de capital de riesgo. Veremos cómo, a pesar de esta <pomposa> declaración, la sospecha de que el aporte irrevocable encubre un préstamo subsiste en el imaginario del pretor.

que la asamblea resuelve no capitalizarlo ..., con más los intereses devengados (el subrayado es mío).

Fijar un plazo para su devolución (como necesaria consecuencia de su no capitalización) contradice la noción de *capital de riesgo* que proclama la norma. Pero además, dicha restitución contradice elementales principios económicos vinculados a la adecuada estructura de capitalización empresarial. Nuestro regulador ha puesto el foco en la protección de los intereses de los socios minoritarios y la de los acreedores sociales olvidando que la eventual amortización de un aporte irrevocable (!) puede llevar a una profunda alteración de la estructura financiera de la empresa, provocando un debilitamiento del capital de riesgo (por consecuente aumento del capital de crédito).

La duda intelectual que me genera esta disposición es - si tal como está regulada hoy la figura - no nos estaríamos enfrentando a un préstamo simulado. Exigir la capitalización del aporte irrevocable (como su devolución) provocará injustificadas tensiones en las relaciones contractuales intrasocietarias o extrasocietarias.

El aporte irrevocable, en sus diferentes modalidades contractuales, es un aporte irrevocable. El contrato de mutuo oneroso es otro negocio jurídico. Corresponde a los particulares atacar la simulación, si fuera el caso, y a los jueces de la Nación declararla⁶.

4. El "*capital de riesgo*": aproximación jurídica y económica

¿Qué significa que los aportes irrevocables constituyen capital de riesgo?

⁶ Art. 955 del C. Civil. "*La simulación tiene lugar cuando se encubre el carácter jurídico de un acto bajo la apariencia de otro ...*". Art. 956 "*La simulación es absoluta cuando se celebra un acto jurídico que nada tiene de real, y relativa cuando se emplea para dar a un acto jurídico una apariencia que oculta su verdadero carácter*". Y quizás el más importante el art. 957 "*La simulación no es reprobada por la ley cuando a nadie perjudica ni tiene un fin ilícito*". Por su parte el art. 1044 del C. Civil no enseña que "*Son nulos los actos jurídicos en que los agentes hubiesen procedido con simulación ...*" y el art. 1045 "*Son anulables los actos jurídicos (...) cuando tuviesen vicio de error, violencia, fraude o simulación (...)*".

Precisar el alcance de este concepto nos ayudará a comprender la honda y profunda contradicción existente entre el régimen de devolución y subordinación crediticia del aporte irrevocable y su pretendida calificación como capital de riesgo⁷. A partir de aprehender ciertas nociones básicas sobre el funcionamiento de las finanzas operativas y estructurales en las sociedades mercantiles, advierto con preocupación que no es sano para el Derecho dictar normas destinadas a solucionar casos aislados y extremos, desconociendo el impacto adverso que aquellas pueden tener en la empresa; concebida ésta como un entramado complejo de relaciones jurídica y económicas organizadas para la eficiente producción e intercambio de bienes y servicios⁸.

Por oposición (o por el método de exclusión) podría afirmar que el *capital de riesgo* es toda fuente de financiamiento empresarial ajena al *capital de crédito*.

Si bien esta primera aproximación conceptual es correcta, no es del todo certera puesto que existen ciertas fuentes de financiamiento empresarial que, aún cuando son imputados contablemente como capital de riesgo no distan mucho de un genuino capital de crédito. A la inversa, existe financiamiento imputado al capital de crédito que no dista mucho de un real capital de riesgo. Me estoy refiriendo en concreto a las acciones preferidas rescatables a opción del tenedor con una tasa de interés y dividendo garantizado (acciones redimibles); ó a las obligaciones negociables subordinadas obligatoriamente convertibles a fecha cierta y cuyos servicios de intereses y amortizaciones de capital son pagados periódicamente con iguales valores negociables⁹.

⁷ Las reflexiones de este trabajo son válidas tanto para la RG-CNV 466/04 como para el texto refundido del art. 190 del anteproyecto de reforma a la LSC.

⁸ La gran ventaja de integrar los conceptos financieros en el razonamiento y resolución de los problemas legales es que aquellos sirven como pauta orientativa del derecho. *Vid.*, por todos VILLEGAS, Carlos G. y VILLEGAS, Carlos M. "*Aspectos legales de las finanzas corporativas*". Ed., Dykinson, 2001. España. DI CHIAZZA, Iván. "*La infracapitalización societaria y la certeza declarada de oficio*". Rev. Ed., 24 de septiembre 2004 y 20 de octubre 2004 con abundante doctrina financiera citada.

⁹ A partir de la RT 16 de la FACPCE este tipo de acciones preferidas califican como pasivo ajeno al patrimonio neto. Esto significa que, antes de esta norma profesional contable, las acciones preferidas redimibles a opción del tenedor calificaban jurídica y contablemente como capital social o capital de riesgo. Hoy, el criterio que prevalece es el de la <realidad económica>. Un ejemplo de las ON`s convertibles bajo

Estos dos ejemplos (por citar sólo un par) sirven como botón de muestra para advertir que ciertas fuentes de financiamiento pueden calificar como capital de riesgo o como capital de crédito; pero sucede que, por sus particulares condiciones contractuales resulta complejo trazar una línea franca entre unos y otros¹⁰.

Los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones - tal como fueron concebidos por nuestra tradicional práctica jurídica y contable- encajaron, siempre, dentro del capital de riesgo.

A partir de ahora, el contrato de aporte irrevocable ha pasado a ser un *híbrido* jurídico donde resulta sumamente dudoso asignarle *ab initio* el carácter de capital de riesgo -como dogmáticamente lo pretende la IGJ-. ¿Acaso un aporte irrevocable que será devuelto en seis meses no se acerca más a un pasivo exigible con un plazo de gracia?. Sabemos que los aportes irrevocables están destinados a ser imputados jurídicamente a capital social; ahora bien, dicho destino no es fatal ni imperativo pues dependerá en última instancia de la voluntad del ente aportado. Ésta, a su vez, dirigida por el aportante, que al mismo tiempo es, el socio de control¹¹.

estas particulares condiciones de emisión fue emitida por la sociedad Alpargatas SA. Aún cuando este valor negociable podría calificar como capital de riesgo puesto que el acreedor se convertirá inexorablemente en accionista de la sociedad emisora, aquellas fueron imputadas como pasivo no corriente subordinado dentro del balance de Alpargatas SA. Paradójicamente este tipo de deuda está más atada al riesgo de empresa que un simple aporte irrevocable puesto que no hay opción de devolución y, sin embargo se lo computó en el pasivo social.

¹⁰ Adviértase que el mismo Dr. Ricardo A. Nissen entiende que el capital social integra el pasivo exigible fuera del cuadro de evolución del patrimonio neto haciendo una interpretación muy singular del art. 63 de la LSC y la reforma introducida al art. 64 por la ley 22.903. Al respecto puede consultarse " *La contabilidad creativa ...*". Rev. LL, 19 junio 2002

¹¹ Imaginemos por un momento un contrato de aporte irrevocable donde el aportante socio controlante manifiesta en el contrato de aporte su decisión irrevocable de votar por la afirmativa en la asamblea que resuelva la capitalización del aporte. Me pregunto: ¿es necesario forzar su capitalización a los seis meses?.

Ha sido precisamente por esa vocación a compartir el riesgo de empresa que se los ha computado históricamente dentro de las cuentas integrantes de la financiación propia. No otro motivo subjetivo, jurídico, económico y financiero llevó a computarlos dentro del patrimonio neto social. Con esto quiero arrancar de raíz la caprichosa y antojadiza idea de que todo aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones implica, inexorablemente, un mutuo oneroso simulado. Que los hay, los hay ... como las brujas !!!; pero corresponde a los jueces de la Nación precisar cuándo un aporte irrevocable es un negocio simulado e ilícito.

¿Qué queremos decir cuando nos referimos a capital de riesgo?

La respuesta brota con cierta simpleza: son aquellos medios financieros destinados a cubrir los *riesgos derivados de la gestión social*.

Integran el universo de la noción de capital de riesgo no sólo el capital social y su cuenta ajuste (capital de riesgo por excelencia); sino además, la reserva legal, la reserva especial formada por la prima de emisión de acciones, la reserva por prima de fusión, los resultados no asignados, las reservas por revaluó técnico y las demás reservas libres, estatutarias y voluntarias. Los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones ingresaban dentro de esta categoría. En consecuencia puedo afirmar sin temor a equívoco que todas las cuentas integrantes del patrimonio neto son, por esencia, capital de riesgo pues uno de sus destinos es la de servir de cobertura de los riesgos de gestión social.

Este riesgo de gestión significa que los accionistas correrán con la suerte y fortuna del negocio pudiendo recuperar total o parcialmente la inversión de capital realizada una vez que los pasivos sociales hayan sido cancelados¹². Hasta aquí no veo mayor inconveniente.

¹² La expresión más acabada de que estas cuentas patrimoniales están destinadas a cubrir el riesgo empresario es que uno de sus destinos radica en servir de amortiguador contable para la absorción de pérdidas evitando consumir la reserva legal y el capital social (*vid.*, art. 70, 71 y 206 de la LSC). El capital social es el capital de riesgo por excelencia atento la subordinación jurídica a la que está sometido su reembolso. En este sentido la doctrina norteamericana es más gráfica pues se refiere a los <*Stockholders*> como los titulares de los derechos residuales <*Residual Claimers*> contra la sociedad. Como podemos observar, el concepto de riesgo de empresa o riesgo de inversión sienta sus raíces

Sin embargo, esta noción de riesgo (de indiscutida raigambre jurídica) no puede ser entendida cabalmente si olvidamos ponderar otro elemento característico: el plazo.

En efecto, la estabilidad o permanencia de los fondos propios dentro del neto patrimonial es uno de los elementos característicos de todo capital de riesgo y esa aptitud de permanencia demanda del inversor una posición de control sobre dichos fondos. Es evidencia empírica que el elemento que deja más expuesto a un inversor al riesgo de gestión de empresa, no es la prelación o subordinación jurídica en el cobro de su acreencia; sino, el plazo durante el cual los fondos serán administrados por el deudor. Es una certeza de la ciencia financiera que a mayor duración de una inversión, mayores son los riesgos de incobrabilidad que asume el acreedor; ergo el suministrador de fondos demandará controlar el destino de los mismos, su rentabilidad y oportuna recuperabilidad. El aporte irrevocable cumple a pie juntillas todas estas características.

A un mayor plazo le corresponderá un mayor riesgo de eventual insolvencia y a un mayor riesgo de insolvencia le corresponderá una tasa de interés mayor. Por lo tanto, los accionistas como titulares de los derechos residuales buscarán obtener de la sociedad la mayor renta respecto de todos los pasivos sociales, pues son los dueños absolutos del capital de riesgo ¿y el aportante?.

Desde este enfoque financiero el aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones, tal como estaba concebido representaba un verdadero y genuino capital de riesgo pues el aportante optaba por esta figura contractual sabiendo que su aporte ingresaba al neto patrimonial por plazos superiores, en muchos casos, a los pasivos no corrientes. Por su parte la sociedad aceptaba los aportes irrevocables en el entendimiento de que no serían devueltos en el corto plazo. Son numerosos los casos donde los aportes irrevocables eran mantenidos en el patrimonio neto por larguísimos plazos; y en muchos casos con la prohibición de restituirlos como cláusulas específicas de mutuos financieros.

en una construcción puramente jurídica. O sea, el Derecho condiciona lo económico. Aquí no importa si la actividad empresaria es más o menos riesgosa, la inversión en capital siempre es <riesgo> pues la contingencia de insolvencia está latente por más segura que sea la actividad comercial, industrial o de servicios que desarrolle la empresa.

No puede considerarse al aporte irrevocable como capital de riesgo por el hecho de que éste deberá imputarse a absorber pérdidas, cuando por su exiguo plazo de duración tal contingencia se ve fuertemente mitigada.

El aporte irrevocable integra la estructura de capitalización societaria donde la permanencia y estabilidad de dichos fondos jugaban un rol fundamental. Desde hoy, esta estabilidad o vocación de permanencia queda desdibujada¹³.

5. El aporte irrevocable y la estructura de financiamiento empresarial

Aún cuando se pretenda ver al aporte irrevocable como un mutuo oneroso simulado - como los molinos de viento en el imaginario de nuestro gallardo Quijote de la Mancha - lo cierto es que el verdadero mutuo simulado nace con la resolución que aquí critico.

El plazo fijado para la devolución del aporte irrevocable (por falta de capitalización) le quita a esta singular fuente de financiamiento un elemento económico propio y característico: servir como medio de financiación permanente para *cobertura de riesgo de gestión*. Este riesgo de gestión no es otro que el riesgo de insolvencia.

Es por esa vocación de permanencia en el patrimonio neto que al capital de riesgo se lo diferencia del capital de crédito¹⁴.

La magnitud de ambos grupos de pasivos determinará la estructura de financiamiento empresarial y que responde a una determinada política comercial, financiera y patrimonial. Cuanto mayor sea la porción del capital de crédito medida en relación a la totalidad de los pasivos sociales, corresponderá a la sociedad soportar un mayor coste de financiamiento puesto que el precio que la sociedad deberá abonar a los proveedores de fondos se verá incrementado en función al riesgo de insolvencia que perciban los acreedores. La literatura financiera explica que cuanto mayor sea la porción del capital de riesgo correspondería a la sociedad

¹³ No será difícil imaginar que a partir de hoy los aportes irrevocables se capitalicen contra acciones preferidas y rescatables con un dividendo privilegiado. Tampoco podemos descartarlo como condición precedente para la instrumentación de futuros aportes irrevocables.

¹⁴ En este punto discrepo hondamente con el profesor Nissen.

soportar un menor coste ponderado de financiamiento, puesto que dicha magnitud reduciría la percepción negativa que tendría el mercado sobre una eventual insolvencia del deudor.

Esta misma literatura enseña que no todo el activo debe necesariamente financiarse con capital de riesgo; como tampoco es necesario se financie con capital de crédito. Ambos extremos pueden ser verdaderos destructores de valor económico. Lo cierto es que cada sociedad debe alcanzar su estructura óptima de capitalización; vale decir, lograr porciones de capital de riesgo y de crédito que le permita a los activos generar una renta superior al coste de todos los pasivos; incluido el capital de riesgo.

No podemos descuidar que la estructura de capital determina el coste de financiamiento de la empresa. Ese coste será la tasa de descuento a la que deberán calcularse los flujos de fondos generados por los activos de la sociedad o los flujos de caja de los proyectos de inversión que ésta encare. Cuánto menor sea esa tasa de descuento mayores serán las posibilidades de crear valor para los accionistas y de fortalecer el patrimonio social en beneficio de los acreedores.

Los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones fueron reconocidos como integrando la estructura de financiamiento básica por el riesgo asociado al plazo de permanencia dentro del patrimonio neto. Ahora, se ha creado un híbrido: ¿aporte irrevocable o mutuo oneroso con plazo de gracia?

6. ¿Qué activos financia el capital de riesgo?

La distinción entre capital de riesgo y de crédito no es académica ni semántica sino que tiene un profundo significado jurídico y económico¹⁵.

¹⁵ Cuando un acreedor opta por capitalizar su acreencia dicha opción no es otra cosa que renunciar a la exigibilidad del crédito a cambio de una razonable expectativa de mayores ganancias de capital. Esa mayor ganancia estará dada por la razonable expectativa de que la renta del capital de riesgo sea superior a la renta del capital de crédito. Por lo tanto, nuestro acreedor opta por renunciar a la amortización de su crédito a cambio de mantenerlo en la sociedad como capital de riesgo. La mutación temporal salta a la vista.

Desde el punto de vista económico el capital de riesgo tiene por objetivo financiar cierta clase de activos. Éstos suelen ser los activos fijos o no corrientes + una porción de los activos corrientes; en esencia, los bienes de cambio¹⁶.

Una razonable política de gestión de activos permanentes debería sugerir al órgano de administración financiarlos con recursos de muy largo plazo. A este efecto el directorio no tiene muchas alternativas: los financia con capital de riesgo (capital social, aportes irrevocables, ganancias acumuladas y otras reservas), con capital de crédito (no corriente); o mediante una combinación de ambas fuentes que le permita obtener la estructura de capitalización más eficiente; es decir aquella que permita obtener un coste promedio ponderado inferior a la renta que generan los activos.

En síntesis, las fuentes permanentes de financiamiento (vrg., el capital social, la reserva legal, prima de emisión de acciones, ganancias del ejercicio no distribuidas, ganancias acumuladas y demás reservas libres) tienen una relación de temporalidad que excede los límites del corto plazo y tienen por destino financiar una parte importante de los activos de largo plazo.

La política de financiación de activos permanentes con recursos propios es uno de los elementos determinantes de la política de dividendos y de reservas de la sociedad (art. 68 y 70 de la LSC)¹⁷.

O sea, mientras el capital de crédito está dirigido a financiar la totalidad de los activos corrientes más una porción de los no corrientes; el capital de riesgo está destinado a financiar la totalidad de los activos

¹⁶ Aún cuando estos integran el activo corriente del balance, desde el punto de vista financiero se los considera como los activos de mayor permanencia pues son los bienes que se reciclan y procesan para su venta durante toda la vida de la sociedad y son los generadores del flujo de caja. A esta clase de activos se los denomina *activos permanentes*. No están sujetos a amortizaciones contables.

¹⁷ El criterio de <razonabilidad> o <prudente administración> exigida por el art. 70 de la LSC para la formación de reservas libres debe medirse desde esta perspectiva financiera puesto que la política de formación de reservas con el objetivo de financiar activos permanentes no es una decisión *per se* dañina y lesiva del interés social.

permanentes¹⁸. Hasta aquí el lado financiero. Veamos el aspecto jurídico.

Desde este punto de vista el capital de riesgo se diferencia del capital de crédito por las siguientes razones: 1) la causa fuente del financiamiento es el contrato social, 2) pertenecen en propiedad a la sociedad¹⁹, 3) estabilidad o larga duración, 4) restringida exigibilidad, 5) retribución en función de los resultados, y 6) rango de postergación en caso de liquidación social.

El aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones cumple con todos y cada uno de estos elementos: su causa fuente es el contrato social, pasan en propiedad a la sociedad, vocación de permanencia o larga duración, el aportante no tiene derecho a reclamar su devolución hasta tanto la asamblea lo resuelva, nada impide que un aporte participe en las utilidades; y por último la jurisprudencia de nuestros Tribunales han sentado el sano criterio de que, para el caso de cesación de pagos, el aporte irrevocable queda subordinado al resto de los pasivos exigibles.

Resumiendo, las partidas integrantes de cuadro de evolución del patrimonio neto reflejan una fuente de financiamiento caracterizada por su prolongada duración y no exigibilidad. Desde esta doble perspectiva económica y jurídica, al aporte irrevocable a cuenta de futura suscripción de acciones puede calificar genuinamente como *capital de riesgo* cuando aquel tiene por objetivo financiar activos permanentes sirviendo como

fondo patrimonial para cobertura de riesgo de gestión de empresa.

La restitución del aporte irrevocable (como consecuencia de su no capitalización) contradice estas elementales nociones²⁰, altera la estructura de financiamiento empresario, perjudica a los acreedores sociales, tensa las relaciones intrasocietarias y no soluciona el problema de fondo: la debida protección de los acreedores sociales.

Con la devolución del aporte irrevocable nace la subordinación crediticia del aportante. Esta postergación crediticia se gesta en la mente del pretor como respuesta al fenómeno de la infracapitalización nominal. La pretendida subordinación crediticia - para el caso de insolvencia de la sociedad aportada- es, en mi opinión, una solución estéril e ineficiente. A continuación mis fundamentos:

7. *La devolución del aporte irrevocable y la subordinación crediticia: ¿infracapitalización nominal o incentivo perverso?*

Estando la sociedad forzada a devolver el aporte (para el supuesto caso de no resolverse su capitalización en el plazo de seis meses) observo con inquietud que un recurso propio y permanente llamado a ser calificado como capital de riesgo, se convierte *manu militari* en capital de crédito con las implicancias jurídica y económicas que tal conversión tiene no sólo respecto de la sociedad aportada y el aportante; sino sobre todo, respecto de los acreedores sociales.

El artículo 5 (g) de la RG-IGJ 25/04 dispone expresamente que la subordinación crediticia operará "... para el caso de cesación de pagos de la sociedad ...". Esto quiere decir que mientras la sociedad aportada se encuentre *in bonis* la subordinación será condicional o potencial pudiendo amortizarse el crédito *pari pasu* con los demás pasivos exigibles según las condiciones de amortización, tasa de interés y garantías libremente pactadas entre aportante (ahora acreedor) y la sociedad aportada (ahora deudora).

El mismo dispositivo establece que dicha subordinación deberá estar convenida "respecto a no menos de la totalidad de los pasivos sociales existentes a la fecha de realización de la asamblea que resuelve su no capitalización".

¹⁸ La cancelación de un pasivo no corriente mediante un aumento de capital implica, en los hechos financiar activos permanentes con recursos propios.

¹⁹ En este punto discrepo profundamente con el Dr. Nissen quien sostiene que "... la circunstancia de que la sociedad adeude los aportes a los socios, y que la obligación de su reintegro, sólo corresponde en la etapa liquidatoria y una vez cancelado el pasivo adeudado a terceros, ello no implica sostener que los socios no son acreedores de la sociedad, pues la <subordinación> a que están sometidos no los priva del carácter de acreedores ...". Vid., *La contabilidad creativa ...* Rev. LL, 19 junio 2002. Los socios no son acreedores sino propietarios del capital social, y por ende, del patrimonio. Los aportes pasan en propiedad a la sociedad. Así lo expresa rotundamente el art. 45 de la LSC. Los accionistas se transforman en acreedores a la devolución del capital sólo cuando existe una decisión social de devolverlo: reducción voluntaria del capital, amortización o liquidación social.

²⁰ Nótese que el plazo de devolución alcanza a los aportes irrevocables anteriores a la RG-IGJ 25/04.

En este aspecto la RG-IGJ 25/04 difiere de la RG-CNV 466/04 puesto que mientras ésta considera al aporte devuelto como un préstamo subordinado desde el mismo momento en que la asamblea resuelve no capitalizarlo, la RG-IGJ 25/04 impone la subordinación para el caso de que la sociedad se encuentre en estado de cesación de pagos. En ambos casos se busca proteger a los acreedores sociales frente a la eventual insolvencia de la sociedad aportada recalificando al aporte como capital de crédito.

El Inspector General presume que el aportante (ahora convertido en acreedor) concederá a la sociedad un plazo lo suficientemente extenso como para que la contingencia del eventual estado de insolvencia se produzca ínterin el aporte está siendo reintegrado; o sea, se parte de la idea que el aportante concederá crédito a la sociedad aportada (ahora deudora). Incluso uno podría imaginar que algún distraído celebre un contrato de aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones estando la sociedad en estado de cesación de pagos al momento de celebrar el contrato.

Así como el aportante ingresó los fondos a la sociedad de manera inmediata y en activos de alta liquidez, no puede ser criticable que con la misma celeridad y grado de liquidez reclame su devolución: las condiciones de amortización del aporte (!!!) quedarán dentro del ámbito de la libertad contractual (art. 1197 del C. Civil).

Nada impedirá que el contrato de aporte irrevocable prevea condiciones de amortización (para el supuesto de no resolverse la capitalización), que le permitan al aportante recuperar su acreencia en plazos francamente cortos, convirtiendo lo que antes era capital de riesgo en un pasivo corriente. Tal como entiendo el artículo 5 (g) de la norma que comento ésta prevé el tipo de subordinación condicional que operará ocurrida la cesación de pagos; y no antes. Es decir presentada la sociedad en concurso preventivo, el aportante verificará su crédito bajo la condición de subordinado pudiendo la sociedad aportada categorizarlo en caso de concurso²¹.

²¹ Nótese que aún cuando la subordinación emana de una resolución administrativa, los términos y condiciones de la subordinación son netamente contractuales (arg. art. 3876 del Código Civil). Por lo tanto dicho crédito subordinado ingresa dentro de

Si la sociedad cuenta con fondos operativos suficientes para afrontar la devolución del aporte al momento de resolver la asamblea su restitución, no veo aquí ningún acto sospechoso, aún cuando la sociedad entre en crisis financiera tiempo más tarde. Lo cierto es que al momento de devolver el aporte irrevocable (fecha de la asamblea de accionistas) la sociedad se encontraba *in bonis*.

Ahora bien, si la sociedad no cuenta con fondos operativos suficientes para afrontar la devolución del aporte podría recurrir a endeudamiento. Bajo este esquema se sustituye al sujeto acreedor manteniéndose invariado el pasivo social. En esta alternativa no se puede descartar que la sociedad ofrezca garantías con el objeto de reducir el costo financiero y una extensión de los plazos de amortización. La extensión del plazo tendrá por objetivo calzar financieramente lo que era capital de riesgo por capital de crédito de largo plazo.

Me pregunto, si la sociedad aportada ingresara posteriormente en estado de cesación de pagos ¿quedará el préstamo sujeto a subordinación?. La respuesta negativa se impone puesto que " ... *el crédito del aportante* ..." ha sido cancelado.

En mi opinión, la subordinación crediticia prevista en la norma que comento sólo alcanza al crédito del sujeto aportante como consecuencia del aporte irrevocable frustrado. O sea, dicha subordinación no se traslada a otras fuentes de financiamiento, aún cuando se apliquen a cancelar el crédito del aportante. En este sentido tanto la RG-IGJ 25/04, como la RG-CNV 466/04 y el texto refundido del proyectado artículo 190 de la LSC hacen clara referencia a la "... *subordinación del crédito del aportante* ...". Ergo, la subordinación crediticia diseñada alcanza al derecho creditorio en cabeza de un sujeto particular: el aportante²².

Si el aporte irrevocable fuere cancelado mediante un préstamo otorgado por un tercero los acreedores sociales verán licuada su real garantía (el

los créditos en los que el acreedor convino con el deudor la postergación de sus derechos, tal como lo prevé el art. 41 de la LCQ.

²² La cancelación del aporte irrevocable mediante un préstamo obtenido por la sociedad para tal fin implica cancelar una obligación y extinguir una relación jurídica (la devolución del aporte irrevocable) naciendo una nueva relación contractual (el mutuo). Si partimos de esta perspectiva fácil es concluir que la subordinación crediticia no se traslada al nuevo vínculo contractual. Aquí no estamos frente a un pago por subrogación.

patrimonio social) manteniendo invariada la situación de infracapitalización nominal, con la gravedad de que la conversión del aporte irrevocable en pasivo exigible disminuye el patrimonio social. Arriba a la paradoja de que se termina perjudicando a quienes se pretendió proteger, beneficiando al aportante²³.

Unos fondos que ingresaron a la sociedad para ser imputados como capital de riesgo se convierten por imperio reglamentario en una pesada carga financiera para la sociedad con el consecuente debilitamiento de la situación patrimonial puesto que el pasivo social se incrementará en igual proporción al monto del aporte restituido. Me pregunto ¿acaso la restitución del aporte irrevocable no podría ser la causa de una potencial impotencia financiera?

Exigir la devolución de un recurso propio - como son los aportes irrevocables a cuenta de futura emisión de acciones - puede acarrear una profunda alteración de la estructura de financiamiento de la empresa. Exigir su capitalización puede significar alterar la estructura de la participación relativa en el capital social de los accionistas y; por ende, forzar su devolución con las consecuencias que ello implica.

Si hacemos un esfuerzo por comprender la fisiología jurídica de este particular negocio donde los aportantes suelen ser - en general - los mismos socios de control observo en la exigencia de fijar un plazo para su devolución que ésta termina beneficiando a quien asumió *ab initio* el riesgo de empresa. Este incentivo perverso también se presenta cuando el aportante es un tercero. Lo cierto es que mientras el aportante obtiene la devolución de su aporte más la renta pactada, los accionistas subordinan la renta de su inversión a la política de dividendos y a la existencia de ganancias líquidas y realizadas; o sea, al riesgo del negocio.

La necesidad de fijar un plazo para su devolución contradice dos funciones elementales de los recursos propios o del capital de riesgo. Por un lado su función de cobertura de riesgo de gestión pues termina perjudicando a los acreedores sociales amparando al aporante; y por otro, termina convirtiendo un pasivo permanente

(destinado a financiar capital de trabajo) en deuda exigible con el agravante que este pasivo puede cancelarse en el corto plazo. Por lo tanto, la devolución del aporte en el plazo de seis meses con su ficticia subordinación crediticia termina privilegiando al aportante (socio controlante). Así las cosas no queda otra conclusión que afirmar: "*fictio cesta ubi veritas locum habet*".

Reitero "*la lógica económica y jurídica nos indica que cuanto más tiempo un aporte irrevocable queda retenido en el patrimonio social dicha situación temporal consolida la noción jurídica y la realidad económica de este negocio jurídico y su calificación como capital de riesgo (recurso propio), trasladando el riesgo de empresa a quien debe soportarlo: el aportante*".

Tal como está planteada la subordinación crediticia de los aportes irrevocables creo ver en esto una débil solución al fenómeno de la infracapitalización nominal.

En este aspecto se ha cumplido otra profecía: la sana crítica brilló por su ausencia y la Inspección General de Justicia siguió los errados pasos de la Comisión Nacional de Valores.

8. *Devengamiento de intereses: ¿desde cuándo se calculan?*

El artículo 5 (d) de la RG -IGJ 25/04 expresamente dispone "*el no devengamiento de intereses sobre el monto aportado, salvo en la restitución*".

Nada nos dice desde qué fecha pueden devengarse dichos intereses: ¿desde la fecha de la asamblea que resuelve la no capitalización o desde la fecha de aceptación del aporte por el directorio?. En mi opinión los intereses se devengan desde esta última fecha.

Vale la pena señalar que este aspecto queda enmarcado dentro de la autonomía contractual estando las partes facultadas a convenir el devengamiento de intereses desde la fecha de aceptación del aporte por el directorio en caso que la asamblea de accionistas decida no capitalizarlo. Indudablemente éste es un elemento importante del contrato de aporte irrevocable.

Mientras los fondos ingresan como aportes irrevocables éstos no pueden devengar intereses; empero, una vez resuelta su devolución por el órgano competente aquel mutará en pasivo exigible siendo por lo tanto razonable que los intereses se devenguen desde el mismo momento en que los

²³ Respecto de los efectos de la subordinación crediticia del aporte irrevocable puede consultarse "*El aporte irrevocable a cuenta de futura emisión de acciones como recurso propio de disponibilidad restringida ...*". Rev. ED, 25 de agosto de 2004.

fondos fueron puestos a disposición de la sociedad aportada. La novación jurídica no inhabilita esta solución puesto que sostener lo contrario implica admitir un enriquecimiento sin causa a favor de la sociedad permitiendo que ésta disponga de capital de trabajo sin coste financiero contradiciendo así principios elementales de las finanzas donde el dinero tiene un costo en el tiempo, y que debe ser retribuido por quien lo utiliza en provecho propio. Negar que los intereses se devenguen "... desde el mismo momento en que son efectuados ..." (sic) sería como admitir que las acciones emitidas por capitalización del aporte irrevocable tengan derecho a dividendos sólo desde la fecha de su capitalización. ¿Y en el ínterin?

Quien coloca fondos para ser invertidos en activos financieros (sea como capital de riesgo o como capital de crédito) pretende obtener por dicha colocación una renta adecuada al riesgo asumido siendo un elemento importante para el cálculo de dicha renta (i) el plazo dentro del cual estima recuperar el capital y, (ii) el riesgo. Es probable que el aportante no desee asumir mayor riesgo de crédito y exija la pronta devolución del aporte más los intereses devengados desde la fecha de aceptación por el directorio. La tasa de interés durante ese plazo de seis meses debería ser superior a la tasa de interés promedio de los pasivos exigibles pues durante dicho plazo el aporte calificó como capital de riesgo.

Si el aportante decide conceder crédito es de estimar que la tasa de interés sea sensiblemente superior a la tasa promedio de los pasivos exigibles no subordinados. La subordinación crediticia es un elemento de riesgo que, sumado al plazo de amortización, debería quedar reflejado en la tasa de interés.

Todo esto me lleva al convencimiento de que la opción más eficiente - desde la estructura de coste de capital de la sociedad - es cancelar el aporte con pasivos financieros de terceros. Esta alternativa dependerá de la tasa activa que pretenda el aportante contra la tasa activa que consiga la sociedad en el mercado financiero, sabiendo de antemano que dicha competencia de tasas será asimétrica pues mientras el crédito del aportante es subordinado, el del acreedor financiero puede contar con múltiples privilegios.

III.

La cuenta ajuste integral de capital

1. ¿Capitalización del capital social?

En este tema encuentro otra contradicción en la resolución que aquí comento; aunque no puedo dejar de señalar que dicha norma refleja como un espejo una insana práctica de nuestro medio: capitalizar la Cuenta Ajuste de Capital mediante el expediente jurídico de capitalización de reservas y emisión de acciones liberadas.

La IGJ - contradiciendo la doctrina sentada en los expedientes Chabusco SA y Viejo Cimarrón SA - considera a la Cuenta Ajuste Integral de Capital como reserva patrimonial imponiendo, ahora, su capitalización previa a todo aumento real de capital. O sea, incluso frente a la capitalización forzosa de los aportes irrevocables a partir de la RG-IGJ 1/05.

El punto de partida de esta norma es errado al considerar esta cuenta del patrimonio como reserva. Está claro que esta cuenta ha sido un verdadero *invento* de la disciplina contable que tuvo que arbitrar algún mecanismo que les permitiera a los contadores reflejar en los balances una subcuenta dentro del cuadro de patrimonio neto que expresara el capital estatutario ajustado en moneda constante, tal como lo exige el artículo 62 *in fine* de la LSC. Esta expresión contable del capital social es producto del nominalismo jurídico inspirado en nuestra ley y que por razones de exposición homogénea de balances requirió "inventar" una cuenta.

Sin duda, la Cuenta Ajuste Integral de Capital refleja en los estados contables el capital estatutario en moneda constante, y nada tiene en común con los viejos Saldos de Revalúo ley 19.742 al que le eran aplicables íntegramente las disposiciones del art. 189. Ejemplo de ello podemos verlo en los artículos 42 y 78 de la RG-IGJ 6/80 que expresamente remiten al método de capitalización de reservas y emisión de acciones liberadas cuando de capitalizar saldos de revalúo se trataba.

Siendo por lo tanto la Cuenta Ajuste Integral de Capital la mera reexpresión del capital nominal en moneda constante, queda claro que aquella no puede calificar jurídica ni patrimonialmente como reserva en el sentido que lo tiene dicho el artículo 189 de nuestra LSC. Si el lector comparte esta visión, no veo cómo dicha cuenta del patrimonio puede capitalizarse: ¿nos encontramos frente a la capitalización del capital social?

La norma que comento adolece en este punto de una severa contradicción conceptual puesto

que mientras considera al capital nominal + la Cuenta Ajuste Integral de Capital como capital social reexpresado en moneda constante, impone seguir el mecanismo de capitalización de reservas cuando en rigor de verdad aquella no cuaja dentro de esta noción.

Para una mejor explicación de mis fundamentos remito al lector *brevitatis causae* a una anterior ponencia publicada en este mismo medio²⁴.

2. El agotamiento del quintuplo y previsiones estatutarias

He dicho en anterior oportunidad - compartiendo la postura del profesor Ariel A. Dasso - que la capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital (aún cuando se pretenda ver en esta cuenta un reserva patrimonial) no implica agotamiento del quintuplo legal autorizado por el art. 188.

Está claro que el ajuste del capital estatutario a valores constantes no es otra cosa que adecuar el aporte histórico de capital a valores de cierre por efecto de la inflación y por lo tanto no encaja en el supuesto previsto por el legislador para autorizar el aumento de capital hasta cinco veces por asamblea ordinaria y sin requerir nueva conformidad administrativa.

El problema que se presenta cuando la autoridad de contralor nos impone arbitrar el mecanismo del art. 189 previo a todo aumento real de capital (art. 188 y 197) es que el aumento efectivo "... deberá tener como base la cifra del capital reexpresado ...". (*vid.* art. 2.2 de la RG 25/04). ¿Qué quiere decir esto?

Una interpretación laxa podría decirnos que la previa reexpresión del capital no es más que eso, una mera reexpresión de valores nominales históricos; aún cuando arbitremos equivocadamente el mecanismo de capitalización de reservas vía artículo 189 y emisión de acciones liberadas. Sin embargo, este mismo dispositivo podría interpretarse en sentido opuesto dando lugar a que el nuevo capital ha agotado el capital estatutario. Ambos caminos interpretativos quedan abiertos.

²⁴ *Vid., ¿Capitalización del capital social?. El decreto 1269/02 y el retorno a los ajustes contables. Examen crítico al régimen de capitalización de ajustes integrales de capital". Rev. ED, 12 de diciembre de 2002.*

Si optamos por la segunda vía interpretativa podríamos llegar al absurdo que una sociedad con un capital nominal histórico de \$0,01 y ajustes por \$1.000.000 y un aumento de capital genuino de \$100.000 implique agotamiento del quintuplo cuando en rigor de verdad (jurídica) el aumento de capital representó tan sólo el 10% del capital ajustado en moneda constante (art. 62 *in fine*), debiendo resolverse el aumento por asamblea ordinaria y sin previa conformidad administrativa (art. 188).

Si me detengo por una instante en los argumentos vertidos en los considerandos de la resolución creo ver en ellos una clara tendencia a considerar esta cuenta una verdadera reserva patrimonial puesto que las acciones liberadas emitidas como consecuencia de su capitalización "... *amplía y clarifica el campo de negociabilidad de las acciones a que todo accionista tiene derecho y facilita en potencia una mayor apertura del capital ...*" desoyendo así, la jurisprudencia sentada en el célebre caso "*CNV c/Ladrillos Olavaria SA*" donde se juzgó que estas cuentas destinadas a reflejar en los balances el ajuste del valor de los bienes por efecto de la inflación (en esa oportunidad se trataba del viejo Saldo de Revalúo ley 19.742) no podían considerarse ganancia y por lo tanto una reserva distributable como dividendo en acciones.

El tema que aquí estoy abordando de manera escueta está incardinado con el derecho de receso y la posibilidad de volver a incorporar la cláusula de quintuplo en caso de considerarse agotado aquel por capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital. Digo esto en virtud del lamentable antecedente "*Tchomlekdjoglou, Elena c. Stemos SA*" y el proyecto de reforma al art. 245 de la LSC que expresamente prevé la posibilidad de receder a los accionistas disconforme con la reincorporación en los estatutos sociales de la llamada "cláusula del quintuplo" haciéndose eco de una jurisprudencia francamente torcida.

Frente a este escenario oscuro y plagado de dudas sería recomendable incorporar a los estatutos sociales una cláusula que prevea expresamente que la capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital no implicará agotamiento del quintuplo legal aún cuando esta cifra sea considerada la base de cálculo para el efectivo aumento de capital.

Por último cabe agregar que en caso que la sociedad tenga emitidas obligaciones negociables con opción de conversión (art. 23 LON), la capitalización

de esta cuenta previa a todo aumento de capital efectivo, implicará el reajuste del valor de conversión de las obligaciones negociables; salvo que las condiciones de emisión le asigne a dichos tenedores el derecho de suscripción preferente en el aumento de capital (arts. 23.a y b. y 25 LON).

4. Obligatoriedad de la RG 25/04 frente a un aumento de capital suscrito e integrado por la totalidad de los socios

El art. 10 de la RG-IGJ 25/04 expresamente dispone que "*rechazará la inscripción en el Registro Público de Comercio de las variaciones de capital aprobadas sin sujeción a los artículos 1º, 2º, 3º, 5º y 6º de la presente resolución y, en su caso, declarará irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los estados contables y resoluciones relativas a su aprobación que no observen lo dispuesto por los artículos 4º y 9º*".

Este tajante imperativo reglamentario violentaría la autonomía de la voluntad dentro del seno social. Me refiero en concreto a la decisión asamblearia de aumentar el capital social mediante aportes genuinos de capital o mediante capitalización de pasivos donde los socios titulares del 100% del capital aprueban por voto unánime llevar a cabo el aumento sin capitalizar previamente la Cuenta Ajuste Integral de Capital.

En este caso concreto podemos encontrarnos con dos situaciones bien diferentes: 1) que todos los socios suscriban e integren el aumento de capital prestando su conformidad y formando la voluntad social para que el aumento se lleve a cabo sin previamente capitalizar los ajustes contables; o 2) que parte de los socios suscriban e integren pero que igualmente todos los socios decidan por voto unánime del 100% del capital social emitido no capitalizar previamente los ajustes contables.

En mi opinión debe prevalecer la voluntad social por sobre el desmedido afán reglamentarista de la IGJ ya que no estamos frente a una norma de orden público pudiendo los socios disponer de sus derechos patrimoniales dentro del marco de su autonomía negocial. Existen múltiples razones por las cuales los socios por unanimidad pueden estimar conveniente no capitalizar esta cuenta.

Si lo que le preocupa a la autoridad de contralor es la ampliación del capital como garantía de los acreedores, está claro que la Cuenta Ajuste Integral de Capital es capital social

reajustado en moneda constante. Esta cuenta no puede ser distribuida sin el previo mecanismo de oposición de acreedores consagrado en el art. 204 de la LSC.

Podría preocuparle a la autoridad de control la situación de accionistas titulares de acciones preferidas sin voto en un aumento de capital donde se emitirán acciones ordinarias y aquellas carezcan de preferencia para suscribirlas. En caso concreto la no capitalización previa de la cuenta ajuste de capital podría significar un efecto de *aguamiento* sobre las acciones preferidas. Ahora bien, no creo sea el rol de la IGJ velar por los derechos patrimoniales de accionistas desprevenidos o mal asesorados; máxime cuando nuestra jurisprudencia a receptado de manera pacífica y reiterada que el derecho a la proporcionalidad es un derecho disponible e incluye renunciante de forma anticipada; como lo prevén múltiples estatutos sociales donde se veda a este tipo de acciones participar de la capitalización de ajustes contables; lógicamente, ajustes acumulados previos a la respectiva emisión de las acciones.

IV. Colofón

Es una verdad a cuatro vientos que la Cuenta Ajuste Integral de Capital es el capital social estatutario nominal e histórico reexpresado en moneda constante (art. 62 in fine de la ley 19.550 (t.o. ley 22.903). Esto no admite mayor debate científico y así lo expresa la propia norma que comento. Si la naturaleza jurídica, patrimonial y contable de esta cuenta del patrimonio neto es representar la fracción del capital social estatutario ajustado por inflación a la fecha de cierre del balance, no entiendo cómo pueden emitirse acciones liberadas contra una cuenta del patrimonio neto que representa al mismísimo capital social. Tal mecanismo jurídico de capitalización no está receptado en el artículo 189 de la LSC cuando se trata de ajustar el valor nominal del capital social en moneda constante.

Conforme surge del articulado de esta flamante norma, las mercantiles estarán forzadas a transitar los caminos de capitalización expresamente previstos en los arts. 188 y 189 de la LSC cuando pretendan capitalizar aportes irrevocables o los saldos de la cuenta ajuste integral de capital (*vid.*, art.10).

Cuando uno observa el tratamiento de estos temas en sistemas jurídicos muy próximos al nuestro (Uruguay, Brasil y Chile) toma razón de que estas cuestiones han sido incorporadas a las respectivas

leyes de sociedades. Nosotros, en cambio, optamos por un camino sinuoso plagado de sombras e incertidumbres puesto que cuestiones tan hondas y profundas para la armonía de la vida societaria no pueden quedar subordinadas a normas reglamentarias de carácter administrativo²⁵.

Forzar la capitalización de estas cuentas patrimoniales vía el procedimiento de aumento de capital previsto en los artículos 188 y 189 de la LSC desborda las escasas funciones administrativas, registrales y de fiscalización expresamente conferidas por los artículos 4, 6 y 11 de la ley 22.315. No dudo que la capitalización de aportes irrevocables, o el reajuste del valor nominal del capital social en moneda constante, son materias propias de la legislación mercantil de Derecho común, cuya regulación compete de manera indelegable, al Honorable Congreso de la Nación²⁶.

²⁵ El art. 64 de la RG-IGJ 6/80 es quizás el paradigma de la norma reglamentaria. Ésta se ha intrometido en una norma de derecho de fondo como es la reglamentación del ejercicio del derecho de voto acumulativo para la elección de directores y síndicos. A pesar de la extensa y profusa reglamentación de este dispositivo, uno observa que éste no se apartó del texto literal del viejo art. 263 de la LSC.

²⁶ Me pregunto: si la IGJ puede obligar a capitalizar cuentas del PN bajo determinados mecanismos no previstos expresamente en nuestra ley de sociedades, con la importancia y significado que la alteración del capital social tiene en la vida de las mercantiles, cualquiera sea su tipo; me pregunto: ¿acaso no podría la IGJ con mismos argumentos interpretativos obligar a las sociedades a la emisión de acciones con prima?.