

**Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u  
operación bandoneón?**

(Jurisprudencia administrativa de la Inspección General de Justicia in re Comital  
Convert S.A.)

Por:

**Pablo Augusto Van Thienen**

Director

**Colaboradores**

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

# INDICE

<b>I. INTRODUCCIÓN.</b> .....	3
<b>II. ¿ILICITUD DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN?</b> .....	4
<b>III REINTEGRO DE CAPITAL Y RESPONSABILIDAD LIMITADA.</b> .....	5
<b>IV. EL DILEMA DE REINTEGRAR CAPITAL.</b> .....	7
<b>V EL CASO "COMITAL CONVERT S.A."</b> .....	8
1. El proceso de saneamiento patrimonial. ....	8
2. Los accionistas minoritarios. ....	9
3. La resolución n° 1452 de la Inspección General de Justicia. ....	9
<b>VI. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS JURÍDICO-PATRIMONIALES DEL REINTEGRO, EL AUMENTO Y LA OPERACIÓN ACORDEÓN EN EL CASO COMITAL CONVERT S.A.</b> .....	10
1. El reintegro de capital. ....	10
2. El aumento de capital. ....	12
<b>VII. REFLEXIÓN FINAL.</b> .....	14

## I. INTRODUCCIÓN

La pérdida íntegra del capital es una de las causales que provocan la disolución social (art. 95.4) salvo "... que los socios decidan *reintegrarlo* o *aumentarlo*". Así lo ordena de manera expresa y tajante el art. 96 de la Ley de Sociedades Comerciales 19.550 ("LSC").

Ahora bien, frente a desequilibrios patrimoniales de magnitud donde las pérdidas contables insumen la totalidad de las reservas (libres y legales) más el 100% del capital, las sociedades nacionales suelen echar mano al expediente jurídico de reducción obligatoria del capital (art. 206) que, combinado con un simultáneo aumento daría lugar a una especie de "*operación acordeón*" a la criolla, o para ser más autóctonos, una "*operación bandoneón*", sorteando por esta vía el estado de disolución.

La reducción del capital social a cero y su simultáneo aumento, como negocio jurídico dirigido a evitar la disolución social encontraría su principal valladar en el texto literal del art. 96 de la LSC que admite como únicos remedios saneadores de tal contingencia el reintegro total o parcial de capital o su aumento. Las aguas sobre la admisibilidad de la operación acordeón en nuestra doctrina científica se encuentran divididas, y la absoluta carencia de un análisis más profundo sobre esta controvertida operación no permite adoptar posturas rigurosas; sino todo lo contrario, cautelosas y en tono de reflexión. Así, mientras el profesor Isaac Halperín 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 conservar<sup>1</sup>; por otro lado, el profesor Enrique Zaldívar afirma que el reintegro de capital no puede ser asimilado a una modalidad de reducción puesto que aquel goza de autonomía y difiere conceptualmente de la reducción de capital<sup>2</sup>.

Como expresé en otra oportunidad, el art. 96 de nuestra LSC ofrece dos salidas concretas y precisas para sortear el estado de disolución. Expresé en esa ocasión que mal pudo nuestro legislador prever la hipótesis de reducción cuando el estado de disolución se alcanza frente a la pérdida total del capital. Igualmente sostuve que nuestro reintegro nada tenía en común con la *reintegrazione de capitale* del *Código Civile* puesto que entre nosotros la operación de reintegro es un aporte a fondo perdido sin emisión de nuevas acciones incrementando el valor del neto patrimonial sin agravar el pasivo exigible. O sea, se incorporan fondos al patrimonio social sin incremento del capital y sin emisión de nuevas acciones<sup>3</sup>.

Haciendo una interpretación restrictiva del art. 96 no encuentro espacio dentro de este dispositivo legal para pretender instrumentar una *reducción* del capital pues, simplemente, no lo prevé. Enfrentados a su duro texto surge que las únicas opciones saneadoras para sortear la contingencia del estado de disolución por pérdida íntegra del capital social son el reintegro, su aumento, o una combinación de ambas. Ahora bien, ¿el hecho de que no esté prevista implica que está prohibida?

La jurisprudencia administrativa de la Inspección General de Justicia ("IGJ") sentada en Comital Convert SA marca un giro interpretativo respecto del art. 96 de la LSC negándole validez a la reducción de capital a cero y simultáneo aumento, cuando por esta vía se pretende sortear el estado de disolución social. En opinión de la autoridad de contralor -que comparto- tal operación no cuenta con apoyatura legal suficiente (sic)<sup>4</sup>. Bajo este argumento y en base a las facultades de control de legalidad de los actos societarios, la IGJ rechaza la inscripción de la operación acordeón solicitada por Comital Convert SA

El caso nos invita a renovar el debate sobre esta ingeniosa operación jurídica de suma utilidad práctica destinada a sanear patrimonios sociales deficitarios, y que cuenta con amplia aceptación en el

---

<sup>1</sup> Vid., HALPERIN, Isaac. "*Sociedades anónimas*". 2º Ed., Depalma, Bs. As. 1998., pag. 829.

<sup>2</sup> Vid., ZALDÍVAR, y otros. "*Cuadernos de derecho societario*". Vol. III. Ed., Abeledo Perrot, Bs. As., 1980., pags. 210 - 211.

<sup>3</sup> Vid., VAN THIENEN, Pablo. "*La operación acordeón y el efecto tango ...*". Rev., ED, 200-499.

<sup>4</sup> La jurisprudencia administrativa dictada en el antecedente *Red Celeste y Blanca SA* dejó bien establecido que no tenía por objetivo sentar criterios generales orientadores para el futuro (sic). En este caso la autoridad de contralor sostuvo que la Exposición de Motivos de la ley 19.550 hacía una interpretación auténtica del art. 96 admitiendo la operación acordeón en nuestro Derecho.

Derecho comparado y nos obliga a formular la siguiente pregunta: ¿corresponde reducir el capital a cero y simultáneamente aumentarlo para evitar el estado de disolución social?<sup>5</sup>.

## II. ¿ILICITUD DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN?

Poco se ha escrito entre nosotros sobre esta interesante figura jurídica y mucho se ha reflexionado en torno a ella en la doctrina comparada. Entre nosotros poco se ha dicho sobre este particular negocio jurídico y nulo son los antecedentes jurisprudenciales del foro mercantil<sup>6</sup>. A pesar de su falta de reconocimiento expreso en la LSC, la operación de aumento de capital precedido de una reducción a cero, para evitar la disolución social, ha gozado de cierta práctica en nuestro medio. Sin duda el antecedente administrativo *Red Celeste y Blanca SA* sirvió a los operadores de Derecho como criterio orientador, hoy en estado de revisión.

El principal reparo que mereció en la doctrina comparada la cuestionada operación de reducción de capital a cero y aumento simultáneo ha sido, en esencia, que ésta no implique violar el derecho que todo socio tiene a mantener su condición de tal forzando exclusiones indeseadas sacando tajada de este negocio jurídico para desembarazarse de minorías molestas. O sea, fuera de esta hipótesis, la reducción de capital a cero no provocó mayor inquietud científica y no preocupó su implementación.

Los temas que más preocuparon respecto de esta controvertida operación fueron básicamente dos: (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 unánime<sup>7</sup>. Hubo quienes postularon que, respetado el derecho de preferencia la unanimidad era exorbitante<sup>8</sup>.

Hoy, entre nosotros, y ante la falta de un expreso dispositivo legal que regule esta operación jurídica deberían preocuparnos similares cuestiones: el respeto al derecho de preferencia ofreciéndole al accionista la posibilidad de mantener su condición de tal y, la unanimidad en la decisión social<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> La operación de aumento de capital precedido de una reducción no genera inconvenientes interpretativos en los casos de saneamiento patrimonial por pérdida casi total (arts. 205 y 206). Por lo tanto, la cuestión a debatir aquí es la reducción de capital al extremo de "cero".

<sup>6</sup> El trabajo más reciente sobre este tema podemos encontrarlo en la obra de NISSEN, Ricardo A. *"La pérdida del capital social como causal de disolución en las sociedades anónimas"*. Ed., Ad-Hoc. Bs As., 2002.

<sup>7</sup> La generalidad de la doctrina española -previa a la sanción del art. 169 del TRLSAE que consagró definitivamente la operación acordeón, defendió la licitud de la reducción del capital a cero y simultáneo aumento bajo la condición de que la misma se resolviera por voto unánime y en un mismo acto. Se entendía que no era admisible que los accionistas, que no quisieran o no pudieran ejercer el derecho de preferencia quedaran condenados a perder su calidad de socios, atentando con el derecho del accionista a ser y permanecer como tal, sin estar obligados a realizar nuevas aportaciones. Vid., 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. En la doctrina italiana y, más concretamente vinculado a la operación de *reintegrazione di capitale*, el profesor GALGANO sostiene con atinado criterio 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. 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.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Frente al silencio de nuestra ley de sociedades y ante la imposibilidad de instrumentar una operación acordeón haciendo un mix entre los arts. 206 y el 96, sostuve que el requisito de la unanimidad, entre nosotros, sigue vigente. Ahora bien, dicha unanimidad se recomendaba como medida de cautela para evitar posible impugnaciones judiciales de parte del minoritario que no podía suscribir el aumento sintiéndose excluido

Rechazar la solicitud de inscripción de la operación acordeón instrumentada en las asambleas ordinarias y extraordinarias del 12 y 18 de septiembre de 2001 en la sociedad Comital Convert SA bajo el argumento de no contar aquella con apoyatura legal suficiente obliga a interpelarme: ¿el control de legalidad implica rechazar la inscripción de una operación jurídica sobre la base de que *todo lo que no está permitido está prohibido*?, ¿habiéndose respetado en este caso el derecho de suscripción preferente corresponde rechazar la inscripción?, ¿rechazará la IGJ la inscripción de una operación acordeón adoptada por unanimidad de votos?, ¿rechazará la IGJ la inscripción de una operación acordeón aún cuando los socios minoritarios renuncien o no ejerzan al derecho de preferencia?, ¿rechazará la IGJ una operación acordeón homologada judicialmente en un proceso concursal?

En mi opinión, el control de legalidad sobre una operación acordeón debe venir de los accionistas, directores, síndicos o consejeros disconformes con esa decisión social, quienes podrán impugnarla bajo el argumento de que aquella es contraria a la ley y el estatuto y, por sobre todo, que aquella lesiona el interés social (art. 251). Tal control de legalidad le compete, también, a la IGJ<sup>10</sup>.

No podemos perder de vista que frente a la pérdida total del capital y, encontrándose la sociedad en estado de disolución, lo que nos debe preocupar es cómo revertir tal situación deficitaria sin menoscabar derechos patrimoniales de los accionistas minoritarios. (arg. art. 953 y 1066 del C. Civil).

Lo cierto es que si todo el elenco de socios está dispuesto a poner el hombro para revertir la situación deficitaria, resulta en mi opinión absolutamente indiferente desde el punto de vista jurídico sustancial y formal si aquella se logra mediante un aumento, un reintegro, una reducción de capital a cero y simultáneo aumento, ó mediante una combinación de todas ellas. Incluso sostengo que nada obsta que los estatutos sociales prevean una cláusula admitiendo la operación acordeón regulando la forma de instrumentarla. Tal posibilidad lo permite el amplio campo de la autonomía de la voluntad dentro de nuestra LSC<sup>11</sup>. Me pregunto ¿caso sería ilícito reintegrar para el supuesto de pérdida parcial del capital?<sup>12</sup>

La reducción de capital a cero instrumentada en Comital Convert SA supera, a mi modo de ver, el test de validez ya que no sólo se respetó el derecho de preferencia en la suscripción del nuevo capital sino que, además, cualquier vicio imputado a esa decisión social ha quedado saneado por el transcurso del plazo de caducidad (art. 251) tornando la decisión social válida y oponible para todos los socios, incluso, los minoritarios. Y desde la perspectiva de los terceros vinculados a la sociedad no hallo reparos si comparo los efectos jurídicos y patrimoniales de la operación acordeón con el reintegro y el aumento de capital.

### III. REINTEGRO DE CAPITAL Y RESPONSABILIDAD LIMITADA

Como expresé antes, el principal reparo que planteó en la doctrina comparada la operación acordeón era evitar la resolución forzosa del vínculo asociativo lesionando el derecho que todo accionista tiene a mantener su condición de tal. O sea, reducido el capital a cero el socio minoritario se sentía forzado a suscribir acciones de la nueva emisión para continuar ligado al ente. Parte de la doctrina consideró que tal postura era ficticia y carente de sentido práctico puesto que desaparecido el capital y encontrándose la sociedad en estado de disolución la resolución imperativa del vínculo asociativo se daría de todas formas al liquidarse la sociedad.

---

forzosamente de la sociedad. Lo cierto es que, en mi opinión, nos encontramos frente a normas imperativas y, por ende, sometidas al control de legalidad de los socios. *Vid.*, por todos VAN THIENEN, Pablo. *Ob.cit.*

<sup>10</sup> Ha sido reiterada la jurisprudencia de nuestros Tribunales en el sentido de negar acciones de impugnación sobre la base de meros pruritos formales o simples debates académicos. Lo que se ha dado en llamar la nulidad por la nulidad misma.

<sup>11</sup> Si la operación acordeón puede ser instrumentada por voto unánime no encuentro reparos para incorporarla dentro de los estatutos sociales ya sea al momento fundacional o mediante una reforma posterior. *Vid.*, VAN THIENEN, Pablo. *Ob.cit.*

<sup>12</sup> Incluso, sostengo que en caso de pérdida parcial del capital el reintegro o el aumento debería ser imperativo. Esta solución compensadora del patrimonio es más eficiente que la reducción de capital prevista en el art. 205 y 206 de la LSC. Opino que la operación de reintegro en caso de pérdida parcial del capital puede ser incorporada a los estatutos social de manera originaria o mediante una reforma posterior siendo sugerible en este último supuesto el voto unánime.

Recordemos que la operación acordeón tuvo acogida en la práctica mercantil comparada por las complejidades que arrastraba el reintegro de capital al exigir para su implementación el consentimiento de todos los accionistas. Este consentimiento unánime tenía su razón de ser en que el socio no podía ser forzado a aportar más capital por decisión mayoritaria (por más agravada que sea) puesto que tal manera de operar implicaba vulnerar un principio cardinal y tipificante de la sociedad de capital: *el socio limita su responsabilidad patrimonial a las acciones suscriptas*. Importante es destacar que el reintegro tampoco otorgaba al socio disidente la posibilidad de resolver el vínculo asociativo mediante el derecho de separación.

Ahora bien, no podemos perder de vista que, frente a la pérdida íntegra del capital el derecho de permanencia exige inversamente la obligación de aportar, pues aquel no es un derecho absoluto y sacrosanto fundado en la mera calidad de socio. Si frente a la pérdida total del capital el socio desea conservar su condición de accionista, deberá colaborar en el esfuerzo por revertir el estado de disolución ya sea suscribiendo nuevas acciones o reintegrando capital. De lo contrario, nos enfrentaríamos a una situación donde el socio que no aporta fondos adicionales pretende continuar atado al vínculo asociativo a expensas de otros neutralizando su riesgo<sup>13</sup>. Una cláusula de esta naturaleza podría ser tachada de nula en los términos del art. 11.1 de la LSC.

Frente a la opción de aumentar el capital o reintegrarlo -como únicas salidas previstas en el art. 96 para evitar el estado de disolución-, creo interesante detenernos aquí por un instante en el análisis del *reintegro de capital* comparando sus efectos jurídicos y patrimoniales con la cuestionada *operación bandoneón*.

En efecto, cuando me detengo frente al reintegro de capital y lo confronto en sus efectos jurídicos con la tan temida operación acordeón no advierto, seriamente, que ésta deba guardar más reparos que el primero. En mi opinión, y tal como está regulado en nuestra LSC el reintegro total o parcial de capital, éste representa para el socio minoritario que no puede o no quiere aportar más fondos en la sociedad, una seria, grave y verdadera amenaza.

En efecto, el socio que no quiere seguir vinculado a la sociedad y por lo tanto decidido a no arriesgar más fondos en un negocio que considera inviable no le bastará votar por la negativa, abstenerse o simplemente no asistir a la asamblea que decida el reintegro, sino que, deberá separarse de la sociedad ejerciendo en tiempo y forma el derecho de receso; de lo contrario quedará imperativamente forzado a aportar bienes a fondo perdido (art. 233, *in fine*).

Pero el embrollo no termina aquí. Si el socio no ejerció el derecho de receso en tiempo y forma le queda a la sociedad la opción de perseguir judicialmente el pago del reintegro (pues aquel se convirtió en un crédito) hasta incluso imputarle al socio moroso responsabilidad por daños y perjuicios (art. 193). O sea, el derecho de receso en el supuesto de reintegro no es indiferente para el socio minoritario puesto que su falta de ejercicio implica - bajo la LSC - extender su responsabilidad patrimonial más allá del capital suscrito.

La gravedad que nos plantea el reintegro de capital frente al no ejercicio del derecho de receso torna aún más atractivo el análisis de la operación acordeón, puesto que, desde esta perspectiva la reducción del capital a cero y aumento simultáneo implica para el socio minoritario que no desea mantener su condición de tal, limitar su responsabilidad patrimonial al capital suscrito por el sólo hecho de adoptar una posición pasiva: no ejercer la preferencia (art. 194).

---

<sup>13</sup> 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. *Id.*, MENÉNDEZ, A. Ob. cit., pag. 510. No sólo no comparto la autorizada opinión de esta autor, sino que, como veremos luego, el reintegro de capital en nuestro Derecho obliga al socio disidente a aportar capital contra su voluntad; salvo que ejerza el derecho de receso. Vale la pena aclarar que esta forma de entender el reintegro de capital tiene que ver con que en el Derecho español aquel no podía imponerse por decisión mayoritaria. Fue precisamente esta complejidad la que llevó a su derogación definitiva del TRLSAE.

En cambio, el reintegro nos plantea la paradoja de que el socio minoritario debe necesariamente receder para limitar dicha responsabilidad. O sea, debe adoptar una posición activa y contundente: ejercer el receso. Mientras en la operación acordeón el derecho de preferencia es una simple opción sin mayores consecuencias jurídicas, en el reintegro el receso se presenta como una carga cuya falta de ejercicio puede traer aparejadas consecuencias muy disvaliosas para el minoritario.

Tal asimetría de riesgos me hace dudar, ahora, sobre los presuntos efectos disvaliosos de la operación acordeón en nuestro Derecho; puesto que el reintegro de capital sin receso implica romper con el principio de que el socio extiende su responsabilidad únicamente a la cifra del capital de las acciones suscriptas.

Por lo tanto, la cuestionada licitud de la operación acordeón merece, entre nosotros, un debate sereno y profundo si comparamos sus efectos jurídico-patrimoniales con el reintegro de capital; y en tal dirección van dirigidas estas reflexiones.

#### IV. EL DILEMA DE REINTEGRAR CAPITAL

El estado de disolución social por pérdida total del capital nos enfrenta a una suerte de renovación del contrato social (art. 1).

Llegado el extremo de pérdidas contables que insuman todo el patrimonio neto hasta llegar incluso a signo negativo "... *soportando las pérdidas ...*", y siendo algunos accionistas los que optan por reinvertir más fondos como capital de riesgo "... *se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios ...*" : ¿optarán éstos por aumentar el capital para sanear el patrimonio si otros socios no acompañan en alguna medida dicho esfuerzo?. No hay dudas que la pérdida íntegra del capital enfrenta a los socios a una situación extrema pre-concursal o liquidativa donde deberán renovar sus votos de confianza.

Si los accionistas mayoritarios optan por el aumento de capital, sin que los minoritarios ejerzan el derecho de preferencia, la participación relativa de éstos en el nuevo capital social se verá diluida en directa proporción al nuevo capital aportado. Frente a esta decisión los socios minoritarios se verán gratuitamente beneficiados ya que la nueva participación accionaria -por más ínfima que resulte - habrá recobrado consistencia patrimonial. O sea, por el esfuerzo de otros logran recuperar el valor perdido de sus acciones.

Sin descartar esta opción, y tratando de hacer un análisis más realista parece razonable - desde un punto de vista asociativo - que si los minoritarios deciden "abandonar" el proyecto empresario, los socios mayoritarios busquen alguna alternativa jurídica que les permita sanear el patrimonio neto social y, además, compensar el nuevo aporte de capital con acciones que representen, ahora, el 100% del nuevo capital y votos. Sin duda tal salida no la ofrece el aumento de capital. ¿El reintegro ofrece esta solución?. Veamos:

Para el socio que no recedió el reintegro de capital se impone como obligación pues así lo ordena el art. 133 *in fine* de la LSC: "*las decisiones sociales adoptadas conforme a la ley y el estatuto son obligatorias para todos los accionistas, salvo lo dispuesto en el art. 245, y deben ser cumplidas por el directorio*".

Decidido el reintegro se genera para la sociedad un crédito líquido y exigible contra el socio deudor pudiendo ésta en caso de mora (i) reclamar su cobro judicialmente, ó (ii) simplemente excluir al socio de la sociedad. En ambos casos haciendo una interpretación análoga del art. 193 de la LSC<sup>14</sup>. Al final de cuentas

---

<sup>14</sup> Puede acontecer que un accionista no haya renunciado al reintegro (léase no haya recedido), y no obstante no cumpla en tiempo y forma con el desembolso dinerario correspondiente. Ante esta situación, resulta de aplicación, por mediar estricta analogía las soluciones previstas en el art. 193 de la ley 19.550 para el suscriptor moroso en la integración. *Vid.*, NISSEN, Ricardo A. "*La pérdida del capital social como causal de disolución de las sociedades comerciales*". Ed., Ad-Hoc. Bs As., 2002., pag. 78. No obstante la aplicación analógica del art. 193 al caso de reintegro, no podemos descartar prever en los estatutos sociales una cláusula específica que disponga por ejemplo la mora automática en los términos del art. 509 del C. Civil mora que se computará desde la fecha de la asamblea que resuelve el reintegro quedando la sociedad habilitada para ejecutar el reintegro o excluir al accionista moroso. La situación de extrema gravedad como es la pérdida total del capital habilita

los socios lograrán su objetivo: obtener el 100% del capital social mediante la exclusión forzosa del socio moroso.

Sin embargo, y aquí lo trascendente, la sociedad puede optar por cobrarse el reintegro forzando judicialmente al socio minoritario a realizar el aporte adeudado, riesgo que no presenta, bajo ningún aspecto, la tan cuestionada operación acordeón.

Frente a la necesidad de compensar a los accionistas mayoritarios con acciones que representen el aporte realizado, parece lógico que la opción más eficiente a sus intereses será el reintegro de capital puesto que, al final del día el socio que no quiere mantener su condición de tal terminará excluido de la sociedad.

La decisión de reintegrar enfrenta al socio minoritario a un dilema de hierro: recede o aporta a la fuerza !!! Y si no aporta se enfrenta a otro dilema: quedar inexorablemente excluido (solución deseada por el minoritario) ó queda sometido a que la sociedad persiga judicialmente el reintegro de capital hasta el último centavo, más intereses, costas, daños y perjuicios (solución altamente riesgosa para el minoritario).

Por lo tanto, *pérdida total del capital + reintegro - receso* es una fórmula que enfrenta al socio minoritario a un riesgo de altísimo voltaje.

Desde esta perspectiva trataré de analizar el caso Comital Convert SA puesto que, rechazada la inscripción administrativa de la operación acordeón, la sociedad deberá recurrir al expediente jurídico de aumentar o reintegrar capital.

## **V. EL CASO COMITAL CONVERT S.A.**

### **1. EL PROCESO DE SANEAMIENTO PATRIMONIAL**

El proceso de saneamiento patrimonial fue complejo. En resumidas cuentas la sociedad Comital Convert SA absorbió pérdidas acumuladas de los ejercicios cerrados al 31.12.2000 y 31.12. 2001 por un total de \$11.100.000 capitalizando a tal efecto pasivos por un total de \$18.850.000. El resultado de este proceso de saneamiento arrojó finalmente un capital social de \$9.050.000.

Para estas reflexiones parto del supuesto de que una vez absorbidas las pérdidas indicadas, el neto patrimonial de Comital Convert SA al 31.12.2001 equivale -como mínimo - a la cifra del capital social de \$9.050.000 quedando por lo tanto revertido el patrimonio neto negativo que reflejaban los estados contables al 31.12.2000 y 2001 y, por ende, sorteado el estado de disolución social por pérdida íntegra del capital.

El saneamiento patrimonial se instrumentó en varias asamblea sucesivas. La que trató la reducción del capital a cero y aumento simultáneo fue la asamblea ordinaria y extraordinaria del 12 y 18 de septiembre de 2001 mediante la cual se absorbieron pérdidas por \$1.300.000 compensándolas con la totalidad del capital suscrito a esa fecha (\$1.300.000) procediendo simultáneamente a un aumento de capital por \$8.000.000. Conforme surge de las actas, el aumento de capital sería integrado en proporción a las participaciones accionarias de los socios. Así, el accionista controlante Compagnia Italiana Aluminio (Comital S.p.a.) titular del 95,0932% del capital social y votos de Comital Convert SA suscribió e integró 7.604.456 acciones ordinarias emitidas a la par mediante capitalización de créditos.

En sucesivas asambleas, las del 28 de diciembre de 2001 y 17 de julio de 2002, Comital Convert SA continuó absorbiendo pérdidas acumuladas por un total de \$9.800.000 y Comital S.p.a. convirtió en capital de riesgo créditos exigibles por un valor nominal de \$10.850.000. En ambas ocasiones el proceso de saneamiento se llevó a cabo mediante operaciones de reducción y aumento simultáneo pero, esta vez, sin que la reducción llegue al extremo de "cero", sino, dentro de la hipótesis de reducción obligatoria por pérdidas (art. 206).

El siguiente cuadro ilustra el proceso de saneamiento patrimonial de Comital Convert SA:

---

adoptar medidas protectivas del interés social más eficaces y contundentes. Achicar los plazos de cobro, hacerse de fondos inmediatamente y sanear el patrimonio ameritan este tipo de medidas urgentes.

## Cuadro A

	Asambleas del 12 y 18 de septiembre 2000	Asamblea del 28 de diciembre 2001	Asamblea del 17 de julio 2002	
Capital social	1.300.000	8.000.000	2.050.000	
Pérdidas	-1.300.000	-7.800.000	-2.000.000	-11.100.000
Capital resultante	0	200.000	50.000	
Aumento de capital	8.000.000	1.850.000	9.000.000	18.850.000
Capital social	<b>8.000.000</b>	<b>2.050.000</b>	<b>9.050.000</b>	9.050.000

### 2. LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS

En la asamblea del 12 y 18 de septiembre que instrumentó la operación acordeón " *...pues la sociedad debía reducir su capital obligatoriamente, toda vez que la sociedad se encontraba en estado de disolución conforme al art. 94 inciso 5° por pérdida del capital social ...*" (sic) - aquí la sociedad confunde reducción obligatoria (art. 206) con pérdida total del capital (art. 96) - se otorgó a los socios minoritarios (Oscar Lavaqué y Adelfia SA) el derecho de preferente suscripción en los términos y plazos del art. 194 para que puedan suscribir e integrar el saldo del aumento del capital o sea, 392.544 acciones de \$1 valor nominal cada una que representaban en conjunto el 4,90% del capital social aumentado; o sea, su exacta participación en el capital social originario.

Frente a la decisión social de sanear el patrimonio para evitar la disolución social los accionistas minoritarios adoptaron tres actitudes bien concretas: (i) no asistieron a la asamblea del 12 y 18 de septiembre, (ii) no impugnaron la decisión y (iii) no ejercieron el derecho de preferencia que les otorga el art. 194. Tampoco ejercieron el derecho de receso que, en mi opinión, estaría habilitado con fundamento en el art. 245 *in fine*<sup>15</sup>.

El patrimonio de Comital Convert SA quedó definitivamente saneado mediante capitalización de créditos de su accionista controlante, mecanismo que habilitaría sin tapujos la suspensión del derecho de preferencia (art. 197.2 y 244); suspensión que estaría además avalada por la protección de un interés social bien justificado: *sanear el patrimonio en beneficio de socios y terceros*. A pesar de esta expresa habilitación legal, la sociedad ofreció a los socios minoritarios la posibilidad de mantener su participación en el nuevo capital (o al menos conservar cierta participación) suscribiendo acciones de la nueva emisión. Esta opción fue claramente desestimada por los accionistas minoritarios.

A mi entender, la actitud de los minoritarios puede tener varias lecturas: (i) absoluta indiferencia y apatía por la operación, (ii) desinterés en continuar arriesgando más capital en la sociedad Comital Convert SA, (iii) consentimiento tácito a la operación acordeón y, (iv) la operación acordeón no implica, para ellos, una lesión a sus derechos patrimoniales.

Cualquiera sea la lectura que hagamos de esta clara manifestación de voluntad no caben dudas que para los socios minoritarios el *affectio societatis* llegó a su puerto de destino. No están dispuestos a continuar su relación asociativa y, más aún, frente a una grave situación de pérdida patrimonial poco les interesó colaborar en revertir esa grave situación, al menos, en alguna proporción, por más insignificante que sea. No desean renovar el contrato asociativo.

En cambio, Comital S.p.a. optó por continuar arriesgando más capital convirtiendo una parte sustancial de sus créditos exigibles saneando el neto patrimonial en beneficio del interés social y de los terceros que contratan con la sociedad.

---

<sup>15</sup> Para un análisis más profundo sobre las vicisitudes que presenta el ejercicio de este derecho frente a una operación acordeón o de reintegro *vid.*, VAN THIENEN, Pablo. *Ob.cit.*

O sea, quienes pudieron verse perjudicados por esta "macabra" operación jurídica no ejercieron sus legítimos derechos en tiempo y forma: no asistieron, no suscribieron, no impugnaron y no recedieron.

### 3. LA INSPECCIÓN GENERAL DE JUSTICIA

La operación de saneamiento patrimonial instrumentada en Comital Convert SA generó en la Inspección General de Justicia cierto cuidadoso recelo. Basta recorrer parte de los antecedentes del expediente y algunos de los fundamentos de la Resolución n° 1452 para advertirlo claramente: (i) se solicitó al síndico societario indique si la reducción del capital social (a cero) afectaba derechos de los accionistas ausentes (vrg., los socios minoritarios) y, (ii) consideró que la reducción del capital a cero como procedimiento para superar el estado de disolución carece actualmente de apoyatura legal, pues nada hace presumir que el art. 96 deje abierta otras alternativas que las expresamente previstas en dicha norma - reintegro o aumento (...). *Una interpretación contraria podría implicar resultados disvaliosos y amparar además el ejercicio abusivo del derecho*<sup>16</sup> (la cursiva es mía).

Si bien comparto esta forma rigurosa de interpretar el art. 96, la autoridad de contralor emitió un juicio de valor sobre la operación acordeón. En opinión del inspector general hacer una interpretación amplia del art. 96 " ... *podría implicar resultados disvaliosos y amparar el ejercicio abusivo del derecho* ..."

Como expresé antes, el tema que preocupaba a la doctrina comparada cuando se enfrentaba a esta particular operación - previo a su consagración al Derecho positivo - eran el debido respeto al derecho de preferencia y la unanimidad de voto para la aprobación de la operación acordeón. También expresé que, si se respetaba el derecho de preferencia la unanimidad era exorbitante.

Pues bien, en este caso particular el derecho de preferencia fue celosamente respetado (aún cuando podía ser suspendido) y los socios minoritarios adoptaron una actitud de absoluto desinterés tanto respecto del interés social como del particular de cada uno de ellos. Así las cosas no veo en el expediente Comital Convert SA que la operación acordeón pueda implicar el amparo al ejercicio abusivo del derecho.

Tampoco encuentro en esta operación la existencia de posibles resultados disvaliosos. Dicho resultado no pueden ser otro que la lesión al interés social entendido como el interés común a todos los socios. A la luz del expediente Comital Convert SA y tal como se llevó a cabo el aumento de capital precedido de la reducción a cero, no observo tales efectos.

Para comprender mejor los presuntos efectos disvaliosos de la operación acordeón instrumentada en Comital Convert SA trataré de analizar dichos efectos desde una perspectiva patrimonial y jurídica comparándola con el reintegro y el aumento de capital que son, en definitiva, la únicas opciones disponibles para sortear el estado de disolución conforme el art. 96..

## **VI. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS JURÍDICO-PATRIMONIALES DEL REINTEGRO, EL AUMENTO Y LA OPERACIÓN ACORDEÓN EN EL CASO COMITAL CONVERT S.A**

### 1. EL REINTEGRO DE CAPITAL

En mi opinión, los presuntos resultados disvaliosos achacados a la operación acordeón instrumentada en Comital Convert SA tampoco le son ajenos al reintegro.

En primer lugar observo que la operación acordeón surte los mismos efectos económico - patrimoniales que el reintegro de capital. O sea, desde esta perspectiva contable-patrimonial da lo mismo sanear el patrimonio utilizando una u otra alternativa.

En segundo lugar noto que la operación acordeón - tal como se instrumentó en Comital Convert SA - tiene, desde el punto de vista jurídico (que es el que nos interesa para este debate), efectos más valiosos, si la comparo con el reintegro. Me explico:

---

<sup>16</sup> Vid., NISSEN, Ricardo. "La pérdida del capital social como causal de disolución de la sociedades comerciales". Ed., Ad-Hoc. Bs. As. 2002., pag. 75.

*Función de garantía* (faz externa del capital): En el caso particular de Comital Convert SA la operación acordeón muestra una solución más eficiente que la opción de reintegrar puesto que mientras éste dejaría el capital social en la cifra originaria de 1.300.000, la operación acordeón implicó incrementarlo a 8.000.000 para luego terminar en 9.050.000 ampliando de esta forma la cifra de retención en garantía de los acreedores sociales. O sea, mediante la operación de reintegro las sumas aportadas a fondo perdido no incrementan la cifra de retención sino que sólo le otorga al capital social consistencia patrimonial. Si analizamos este efecto desde la perspectiva de los acreedores sociales éstos quedan mejor atendidos con la operación acordeón. En mi opinión, el control de legalidad no debería desatender esta cuestión al analizar cada caso concreto (arts. 21 de la ley 23.515).

*Fijación de la posición de socio, sus derechos políticos y patrimoniales* (faz interna del capital): Frente a la decisión social de reintegrar capital el socio minoritario que no acompañe el reintegro deberá receder; de lo contrario quedará obligado a reintegrar extendiendo su responsabilidad patrimonial más allá del capital suscrito (art. 233 *in fine*) o quedará forzosamente excluido de la sociedad (art. 193). En la operación acordeón el socio que opte por no suscribir el nuevo capital limitará su responsabilidad al capital suscrito y también quedará excluido del contrato social.

Por lo tanto, si comparo los efectos jurídicos de la operación acordeón con el reintegro de capital no veo en aquella resultados más disvaliosos que el reintegro; sino, todo lo contrario.

En cuanto al receso, tanto en una como en otra el valor del mismo no podrá ser otro que cero. Por lo tanto, el efecto es absolutamente insípido e incoloro en ambos supuestos.

En el siguiente cuadro analizo los efectos patrimoniales y jurídicos del reintegro según los aportes realizados por Comital S.p.a. y lo comparo con la operación acordeón efectivamente instrumentada (*ver cuadro A*).

#### **Cuadro B**

	Capita social	Reintegro de capital	Pérdidas acumuladas	Patrimonio neto
Capital social	1.300.000			
Aporte a fondo perdido o reintegro de capital		18.850.000		
Pérdidas acumuladas			-11.100.000	
Reservas		7.750.000		
Capital social	<b><i>1.300.000</i></b>	<b><i>7.750.000</i></b>		<b><i>9.050.000</i></b>

*Efectos patrimoniales del reintegro de capital y la operación acordeón:*

1. El capital queda totalmente reintegrado recuperando su consistencia patrimonial.
2. De acuerdo con el monto de los créditos efectivamente aportados por Comital S.p.a., la diferencia entre las sumas destinadas a reintegro de capital y el saldo resultante integra una reserva patrimonial destinada a compensar futuras pérdidas o para una futura capitalización. Dichos créditos aportados podrían incluso transformarse en aportes irrevocables<sup>17</sup>.
3. Se incrementa el neto patrimonial en una cifra igual a la de la operación acordeón. Efecto neutro

<sup>17</sup> È compatibile con il tipo della società per azioni, e con la relativa disciplina, la formazine diretta da parte dei soci di patrimonio non imputato a capitale, non potendosi affermare che tutti gli apporti dei soci debbano necessariamente costituire il capitale sociale. Se non esiste un obbligo di imputare tutti gli apporti a capitale, dovrebbe dedursi che è consentito ai soci effettuare versamenti oltre il conferimento. Vid., TANTINI, Giovanni. "Capitale e patrimonio nella società per azioni", Padova, 1980., pag. 125.

*Efectos jurídicos del reintegro de capital y la operación acordeón:*

1. El socio que no reintegra capital quedará obligado a realizar el aporte. O sea, podrá ver extralimitada su responsabilidad patrimonial si no recede en tiempo y forma. En la operación acordeón tal extralimitación no se presenta.
2. Mientras en la operación de reintegro la exclusión del socio es forzosa, a opción de la sociedad y en clave de sanción; salvo receso (art. 193 y 245), en la operación acordeón el socio opta por no suscribir las nuevas acciones: no hay una exclusión forzosa del accionista.
3. En ambos casos el socio tiene derecho a receder. El valor del receso es cero.
4. En la operación acordeón los acreedores sociales ven mejorado su patrimonio de garantía al incrementarse el capital social a 9.050.000. En cambio en la operación de reintegro la cifra de capital se mantiene invariable.
5. Las reservas por 7.750.000 son de libre disponibilidad y por lo tanto no mejora la situación de los acreedores.
6. La operación de reintegro permite absorber futuras pérdidas contables compensándolas con las reservas alejando a la sociedad de los efectos del art. 206 y flexibilizando la política de dividendos (art. 71).
7. Al aumentarse el capital a la cifra de 9.050.000 la operación acordeón restringe seriamente la distribución de dividendos en caso de que existan futuras pérdidas y con riesgo de caer en situación de reducción voluntaria si los resultados futuros no mejoran (art. 206).

Analizando el cuadro A y el B se observan las diferencias de una y otra desde el plano jurídico y las similitudes entre ambas desde el plano patrimonial contable.

## 2. EL AUMENTO DE CAPITAL

La otra opción de saneamiento prevista en el art. 96 es la del aumento de capital. Este mecanismo es muy simple e implica - en el caso Comital Convert SA - incrementar el capital de 1.300.000 a 20.150.000 mediante la capitalización de pasivos por 18.850.000 (art.197).

Frente a pérdidas acumuladas por 11.100.000 el neto patrimonial resultante será de 9.050.000. O sea, los mismo efectos patrimoniales que el reintegro y la operación acordeón.

Ahora bien, dada la magnitud de las pérdidas acumuladas obsérvese que aún luego del aumento la sociedad queda encuadrada en el art. 206 debiendo por lo tanto reducir su capital. Estaríamos antes un caso de operación acordeón inversa. Desde el punto de vista de la faz externa del capital, el aumento luce mejor que el reintegro pues los acreedores ven incrementada la cifra de retención.

En el supuesto que el derecho de preferencia de los minoritarios fuere suspendido (art 197), o éste no fuere ejercido (art. 194) la dilución de aquellos respecto del nuevo capital será mayúscula pues pasarán de tener el 4,90% del capital social y votos del capital originario a conservar tan sólo el 0,31656% del nuevo capital emitido.

No hay dudas que el aumento de capital podría ser la mejor alternativa para los socios minoritarios que no puedan o no quieran aportar más fondos, puesto que esta opción les permite conservar una ínfima parte del capital social en una empresa saneada. Vale más el 0,3% de un patrimonio neto positivo que el 4,90% de una sociedad con pérdida total del capital. Ahora bien, el aumento de capital está dentro de las opciones que ofrece el art. 96 no siendo por lo tanto imperativa.

El aumento de capital como medida saneadora del estado de disolución no encierra mayores inconvenientes ni atrae el debate académico<sup>18</sup>. Sí es cierto, que frente al estado de disolución social donde se pone en juego la continuidad de la empresa, y con socios minoritarios renuentes a arriesgar más fondos, el aumento de capital luce como una alternativa alejada de una decisión racional de política empresarial o financiera y más cercana a la dádiva, puesto que no parece razonable mantener dentro del elenco de accionistas a quienes decidieron no renovar el contrato asociativo (art. 1° de la LSC)<sup>19</sup>.

Es por ello que el debate en torno a la admisibilidad de la operación acordeón en nuestro Derecho debe analizarse desde la perspectiva del reintegro de capital puesto que, llegado al extremo de pérdida del patrimonio social quienes aporten fondos para revertir tal situación buscarán adquirir una participación accionaria acorde al nuevo capital invertido y para ello les quedará el camino del reintegro con las consecuencias ya señaladas.

Desde este punto de vista y a mi modo de entender las cosas el reintegro de capital luce mucho más disvalioso que la cuestionada reducción de capital a cero y aumento simultáneo.

## VII. REFLEXIÓN FINAL

Los socios minoritarios tuvieron la oportunidad de asistir a la asamblea ordinaria y extraordinaria del 12 y 18 de septiembre de 2001 y fundar su voto argumentando que la mejor opción para la debida protección del interés social era el aumento de capital. Frente a ese argumento y suponiendo que los mayoritarios lo aceptaran, los socios minoritarios deberán suscribir acciones de la nueva emisión, en proporción a su participación, si desean mantenerla.

Ahora bien, si a pesar de tales argumentos los minoritarios manifiestan su intención de no suscribir las nuevas acciones (tal como sucedió aquí), es razonable imaginar que los socios mayoritarios se decidan por el reintegro de capital. Huelga decir que tanto en la hipótesis de aumento o de reintegro el derecho de recesso estará vacío de contenido económico. Lo interesante aquí es que si la sociedad opta por el reintegro de capital y los socios minoritarios no receden, éstos podrían quedar obligados a reponer \$63.788 más intereses compensatorios y moratorios pudiendo la sociedad reclamar incluso indemnización de daños y perjuicios.

También los minoritarios tuvieron la oportunidad para argumentar que la mejor salida para revertir el déficit patrimonial era el reintegro de capital y un posterior aumento combinando ambas alternativas conforme lo permite el art. 96. Es bien cierto que no da lo mismo hacer el sacrificio económico de aportar el 4,90% de \$1.300.000, para mantener la participación relativa en el capital social, que aportar ese mismo porcentaje sobre un nuevo capital de más de \$20.000.000. O sea, los minoritarios pudieron ofrecer reintegrar su parte en el capital originario, omitiendo ejercer el derecho de preferencia en el posterior aumento. La participación final será exactamente la misma que la de un aumento de capital sin reintegro previo puesto que, quedará finalmente diluida al 0,36346% del nuevo capital. O sea, lo que parece un beneficio a primera vista no es más que una ficción. Es tal la magnitud de las pérdidas acumuladas que, a fin de poder mantener una participación minoritaria cuantificable económicamente y con algún tipo de incidencia en la voluntad social, a los minoritarios no les quedará otra opción que hacer un esfuerzo económico mayor. Y quizás haya sido ésta la razón que los llevó a adoptar una postura tan silenciosa frente a la operación de reducción de capital a cero y aumento simultáneo. Ni siquiera cuestionaron los balances ni la validez de los créditos capitalizados.

Frente a la decisión social de llevar a cabo la operación acordeón asistía también a los socios minoritarios el derecho a impugnarla bajo el simple argumento de que ésta se adoptó violando la ley y el

---

<sup>18</sup> Salvo en cuanto a la posibilidad de que los socios minoritarios puedan reclamar en la asamblea que decide el aumento de capital que éste contemple la emisión con prima puesto que si los accionistas mayoritarios están dispuestos a aportar más capital de riesgo es porque cuentan con la expectativa razonable de que dicho capital será recuperado a partir de la capacidad de la empresa para generar flujos de fondos. En mi opinión, salvo cláusula expresa en los estatutos sociales que prevea la emisión con prima fijando además la fórmula para establecerla, la emisión a la par o con prima sigue siendo facultativo para la sociedad. *Vid.*, art. 202. Importante doctrina se ha levantado en contra de esta postura.

<sup>19</sup> Salvo cláusula estatutaria que imponga al aumento de capital como alternativa de saneamiento patrimonial o una cláusula que prevea mayorías súper agravadas para imponer el reintegro de capital.

estatuto social (art. 251)<sup>20</sup>. Empero, perseguir tal nulidad significa no sólo invocar la pretendida invalidez; sino además, acreditar que la operación de reducción del capital a cero y aumento simultáneo es *irrazonable* y que ésta no protege adecuadamente el interés social ni el particular de los socios impugnantes. Sin duda el test de irrazonabilidad deberá probar que el reintegro de capital, o en su caso, el aumento eran una solución más razonables que la *coup d'accordeon*<sup>21</sup>. En mi opinión, si estos extremos no se acreditan estaríamos frente a una nulidad por la nulidad misma.

Si la impugnación fuere promovida vencido los tres meses de caducidad del art. 251, los minoritarios deberán acreditar que la operación acordeón tuvo como único objetivo causarles un perjuicio, quedando encuadrada la decisión social dentro de las nulidades absolutas, imprescriptibles e inconfirmables.

En síntesis, los socios minoritarios tuvieron la opción de suscribir el aumento y no lo hicieron, tuvieron la opción de ofrecer otras alternativas y no lo hicieron, tuvieron la oportunidad de impugnar el balance y el monto de los créditos capitalizados y no lo hicieron, tuvieron la ocasión de plantear un aumento de capital con prima de emisión y no lo hicieron, pudieron proponer un reintegro y no lo hicieron, transcurrieron más de tres meses desde la fecha de la asamblea y no me consta que hayan impugnado. El derecho de preferencia fue celosamente respetado y el riesgo de los accionistas minoritarios ha quedado limitado al capital suscripto.

Por lo tanto, si el valor patrimonial proporcional de las acciones es igual a "cero" como consecuencia de la pérdida del patrimonio, quedando para el socio minoritario un derecho vacío de contenido económico, y no siendo su intención aportar más fondos de capital no veo en la operación de reducción a cero y aumento simultáneo consecuencias más disvaliosas que las del reintegro de capital<sup>22</sup>.

Sin duda, el rechazo a la inscripción administrativa de la operación bandoneón instrumentada en Comital Convert SA renueva el debate sobre esta intrigante operación jurídica.

---

<sup>20</sup> Cuestión aún no cerrada en nuestra doctrina mercantil.

<sup>21</sup> "... es a cargo de quien impugna la decisión de la asamblea demostrar la irrazonabilidad de la decisión social ...". *Vid.*, CNCom., sala B *in re* "Saunier, R c. La Casa de las Juntas SA", entre otros.

<sup>22</sup> Sobre las dudas que plantea el reintegro y el derecho de recesso *vid.*, VAN THIENEN, Pablo. Ob. cit.

