

¿Capitalización del capital social?

(Examen crítico al régimen de capitalización de ajustes integrales de capital)

Por:

Pablo Augusto Van Thienen

Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

¿CAPITALIZACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL?

El decreto 1269/02 y el retorno a los ajustes integrales

(Examen crítico al régimen de capitalización de ajustes integrales de capital)

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. - II. EL DECRETO 1269/02 Y LA VUELTA AL NOMINALISMO RELATIVO. - III EL AJUSTE DE CAPITAL. EVOLUCIÓN HISTÓRICA: A. LA CAPITALIZACIÓN DE SALDOS DE REVALÚO CONTABLE. B. LOS SALDOS DE REVALÚO CONTABLE COMO RESERVA PATRIMONIAL. C. EL AJUSTE INTEGRAL DE CAPITAL. - IV LA CAPITALIZACIÓN DE LA CUENTA "AJUSTE INTEGRAL DE CAPITAL". - V. NOCIÓN DE CAPITAL SOCIAL SEGÚN LAS NORMAS DE LA C.N.V. - VI. LA CAPITALIZACIÓN DE AJUSTES INTEGRALES EN LA SOCIEDADES ABIERTAS. - VII. EL PAGO DE DIVIDENDOS CON ACCIONES. - VIII. EL AUMENTO DE CAPITAL COMO EFECTIVA VARIACIÓN DE LA CIFRA ESTATUTARIA. - IX. CONSECUENCIAS DE LA CAPITALIZACIÓN: A. *El agotamiento del quíntuplo*. B. *Nuevos aportes de capital*. C. *Fusión y escisión*. D. *Emisión de deuda convertible en acciones*. - X. JURISPRUDENCIA ADMINISTRATIVA DE LA I.G.J. XI. - ¿NOS ENFRENTAMOS A UN DILEMA?. - XII. EL CAPITAL SOCIAL EN MONEDA CONSTANTE Y LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD. - XIII. NUESTRA PROPUESTA. - XIV. COLOFÓN.

*"... por encima de lo que las leyes parecen decir literalmente, es propio de la interpretación indagar lo que ellas dicen jurídicamente, es decir en conexión con las demás normas que integran el ordenamiento del país. En esa indagación, si bien no cabe prescindir totalmente de las palabras de la ley, tampoco cabe atenerse rigurosamente a ellas, cuando la interpretación sistemática y razonable así lo requiere."*¹

I. Introducción

Nos proponemos abordar este tema con una visión crítica². Nuestro objetivo: despertar nuevamente el debate respecto del llamado aumento de capital por capitalización de ajustes integrales (de capital), operación jurídica de uso frecuente en nuestro medio mercantil. Nuestra conclusión: de la interpretación integradora y finalista de los artículos 62 *in fine* y 189 de la ley de sociedades comerciales 19.550 ("LSC") opinamos que la noción de capital social ajustado en moneda constante cuenta con expresa consagración en nuestro derecho positivo siendo por lo tanto *contra legem* capitalizar la "Cuenta Ajuste Integral de Capital" (integrante de los estados contables) pues ésta representa sin más la cifra nominal y estatutaria del capital en moneda constante no encuadrando su pretendida capitalización en un supuesto de aumento nominal del capital social (art.189). No sugerimos ninguna solución de *lege ferenda*. Nuestra propuesta: el directorio es el órgano soberano para decidir el ajuste del capital social en moneda constante sin que esa decisión implique, jurídicamente, modificar los estatutos sociales pues, ajustar la cifra nominal del capital en moneda constante cuadra dentro de los actos propios de gestión social en beneficio de los terceros y accionistas (art. 59).

A pesar de las críticas que pueda merecer la capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital por ser dicho recurso jurídico fuente inagotable para la confusión y tierra fértil para el conflicto societario, trataremos de brindar alguna alternativa de solución que disipe las tinieblas y evite dichos conflictos proponiendo una salida con base en la autonomía de la voluntad societaria sometiéndonos a ella ... como a la ley misma. No se nos escapa que estamos frente a un tema complejo y resbaladizo.

Haremos un análisis comparado entre el viejo régimen de capitalización de saldos de revalúo contable ley 19.742 y el actual sistema de ajustes integrales (hoy con plena vigencia a partir del decreto 1269/02) con la intención de correr ese velo generador de confusiones y ficciones jurídicas. O sea mientras el viejo sistema de capitalización de saldos de revalúo creaba un método *ad hoc* de actualización por inflación de la cifra nominal y estatutaria del capital social, el régimen de ajustes integrales presenta rasgos y caracteres propios que tornan jurídicamente inviable su pretendida capitalización.

¹ CSJN, Fallos 243:46; 241:267; 258:17, entre otros.

² Vid., VAN THIENEN, Pablo A. "Algunas reflexiones en torno de la capitalización de la C.A.I.C.. Interpretación y alcance del artículo 62 de la LSC". Ponencia presentada en el VI Congreso de Derecho Societario y II Congreso de Derecho Iberoamericano y de la Empresa en Mar del Plata. 1995.

El flagelo inflacionario que azotó a nuestra economía durante los últimos cincuenta años del siglo pasado - al que lamentablemente hemos retornado - dieron fundados motivos a un cierto sector de nuestra doctrina patria para sostener que el capital social se había transformado en un dato inútil y vacío de contenido jurídico llegando incluso a proponerse su total derogación³. Nosotros, lejos de promover y alentar la fulminación de este instituto, queremos devolverle al capital social - a partir de realizar una interpretación sistemática, integradora y teleológica del último párrafo del artículo 62 de la LSC - aquellas funciones básicas y esenciales: servir como cifra de retención y garantía indirecta de los acreedores sociales (función externa) y como medida de la participación relativa del socio en el patrimonio social y organizador de los derechos políticos y económicos del socio (función interna u organizadora) convirtiendo al capital en un dato jurídico *versato ed esistente*⁴.

Veremos que la noción de *capital social ajustado en moneda constante* cuenta hoy con expreso reconocimiento dentro de la jurisprudencia administrativa de la Inspección General de Justicia ("I.G.J.") y en normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V.") y de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas ("FACPCE"). A continuación nuestros fundamentos:

II. El decreto 1269/02 y la vuelta al nominalismo relativo

El régimen del capital social adoptado por nuestra LSC y desde la sanción de nuestro Código de Comercio se enroló claramente dentro de la teoría nominalista pura donde la cifra de capital estatutario como dato técnico jurídico debía permanecer inamovible e invariable durante toda la vida del ente; salvo, modificación por asamblea (art. 234.4 y 235.1). Como regla general la alteración de la cifra estatutaria del capital conlleva la modificación de los estatutos sociales excepto el acogimiento por los socios al régimen de aumento de capital dentro del quíntuplo (art. 188), también denominado capital potencial.

Los sucesivos períodos inflacionarios forzaron la adopción de mecanismos jurídicos que permitieran reflejar en los estados contables de las sociedades comerciales la adecuación de los valores de ciertos bienes del activo social a cifras ajustadas por inflación. No quedó ajeno a esta problemática la necesidad de adecuar a valores ajustados la cifra nominal y estatutaria del capital social. En esta evolución (o si se quiere involución) hacia un sistema de nominalismo relativo se elaboraron distintos métodos de actualización de valores por inflación. Así las cosas se sanciona la ley 17.335 que incorpora por primera vez en nuestro medio los recordados "saldos de revalúo contable" otrora modificados por los "saldos de actualización contable" ley 19.742 los que a la postre fueron parcialmente modificados por la ley 21.525⁵. A partir de la sanción de ley 22.903 (que modificó el artículo 62 *in fine* de la LSC) se crea un nuevo sistema de "*ajustes integrales de balances*" echando por tierra con aquellos métodos de ajustes parciales que, vale la pena recordar, no fueron expresamente derogados por esta última produciéndose una derogación tácita⁶.

El sistema de ajustes integrales viene a representar algo así como la culminación de un proceso histórico - evolutivo de ajustes contables por inflación iniciado bajo un sistema de ajustes parciales y que culmina bajo un sistema más perfecto, o si se quiere más completo de ajustes integrales (transitoriamente suspendido durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad 23.928 mediante el decreto 316/95).

³ El principal exponente de esta tesis es Sergio Lepera. Vid., SERGIO LE PERA "*Sobre la futilidad de la noción del capital social*". LL, 1986-B-972. En contra GARCÍA CUERVA H. "*El capital social y el ajuste por inflación*". LL, D-1981-1003.

⁴ Sin perjuicio de la relevancia que se la ha pretendido asignar tanto en la doctrina nacional como en la comparada a la función externa del capital, en cuanto cifra de retención creada a favor de los acreedores sociales a raíz de la franquicia de responsabilidad otorgada a los socios, creemos que esta función merece fuertes críticas por su evidente ineficacia, adquiriendo esta función más un carácter de dogma que otra cosa. Opinamos que la verdadera función del capital se centra en su faz interna u organizativa descartando de plano la pretendida función empresaria o productiva del capital social defendida por los creadores y promotores de la teoría de la infracapitalización.

⁵ Esta ley modifica parcialmente el art. 9 de la ley 19.742.

⁶ Sin embargo se entiende que el viejo sistema de revalúo contable quedó tácitamente derogado. Vid., ALEGRIA H. y SANCHEZ BROT L. "*La ley 19.742 de revalúo contable tácitamente derogada por las sociedades comerciales*" Rev. Derecho Fiscal T° XXXIX-575.

No obstante la suspensión de este sistema durante la plena vigencia de la Ley de Convertibilidad - que restableció imperativamente un sistema de nominalismo puro⁷ - muchas sociedades reflejan hoy en sus estados contables ajustes por inflación acumulados correspondientes a períodos previos al decreto 316/95 siendo práctica habitual entre nosotros aumentar el capital mediante la mecánica de capitalizar la Cuenta Ajuste Integral de Capital⁸.

A partir de la reforma introducida al último párrafo del artículo 62 la LSC abandona aquel nominalismo estático "... *conservador y derechista* ..." ⁹ volcándose claramente hacia un sistema de nominalismo más flexible o relativo debiendo por lo tanto admitirse que la cifra estatutaria, nominal y estática del capital puede ajustarse en moneda constante - igual que el resto de los pasivos - quedando consagrada en nuestro derecho positivo la noción de capital social ajustado por inflación. Creemos que así se logra definitivamente restituir al capital las funciones esenciales antes apuntadas.

Aquí nuestros primeros interrogantes: ¿corresponde ajustar el capital social mediante el mecanismo de capitalización previsto en el artículo 189? ¿cuál es la naturaleza jurídica de esta cuenta del balance? ¿representa ésta una reserva patrimonial susceptible de ser capitalizada? Frente a estas preguntas nos animamos a responder que la capitalización de los ajustes integrales implica jurídicamente no otra cosa que capitalizar el propio capital social lo que a todas luces choca con el propio andamiaje jurídico de este instituto, siendo además fuente inagotable de conflictos societarios, recurso adecuado para el desbaratamiento de derechos patrimoniales y generador de perturbadoras confusiones y contradicciones normativas.

III. El ajuste de capital. Evolución histórica

A. El sistema de capitalización de "saldos de revalúo contable"

El sistema de actualización por revalúos implicaba reflejar en los balances la mayor valuación que arrojaban ciertos y determinados bienes como resultado de la diferencia de valor existente entre la fecha de inicio de ejercicio y la fecha de cierre¹⁰. Esa diferencia generaba un saldo contable que podía capitalizarse y en caso de liquidación social distribuirse entre los socios, o sea que el régimen de revalúos expresamente ordenaba que aquellos saldos podían ser capitalizados¹¹. A estos efectos el propio sistema ordenaba dividir en dos subcuentas los saldos de revalúos acumulados: la cuenta "saldo actualización contable" y la cuenta "saldo ley 19.742". Mientras la primera representaba los montos que no podían ser capitalizados la segunda reflejaba en el balance los saldos destinados expresamente a su capitalización integrando la cuenta "capital social". Los saldos de revalúo acumulados en ambas cuentas podían incluso ser destinados a compensar pérdidas del ejercicio evitándose de esta forma el trámite de reducción necesaria u obligatoria del capital (arts. 205 y 206) además de sortear la reforma de los estatutos y la previa conformidad administrativa¹². Tanto la ley 19.742 como su anterior 17.335 fijaban topes a los saldos susceptibles de ser capitalizados¹³.

De lo expuesto hasta aquí surge con palmaria claridad que el sistema de actualización del capital social por capitalización de saldos de revalúo consagró un régimen especial de ajuste de capital por inflación que intentaba superar las dificultades que planteaba la noción de un capital social nominal y

⁷ Vid., SANTOS CIFUENTES. "*Nominalismo y valorismo, situación actual*". LL, 2002-B-933.

⁸ Esta cuenta es creada por la Resolución Técnica n° 6 de la FACPCE.

⁹ Vid., SANTOS CIFUENTES. Ob.cit., nota 7.

¹⁰ De acuerdo con la ley 19.742 se actualizaban ciertos activos tales como: los bienes de uso, los rubros en moneda extranjera, yacimientos, canteras, hacienda, inmuebles, el ajuste de los resultados provenientes de las diferencias de cambio y las amortizaciones. Vid. también el art. 78 de la RG-IGJ 6/80. Vid., también GARCÍA CUERVA H. "*Capital social y ajuste por inflación*". LL, 1981-D-1003.

¹¹ Incluso la RG-IGJ 6/80 en su artículo 42 sobre "*Formas de integración de capital. Capitalización de utilidades, reservas y revalúos*" hace referencia al art. 9 de la ley 19.742 y 21.525.

¹² Vid., art. 45 RG-IGJ 6/80.

¹³ Como podemos observar el mecanismo jurídico y contable de revalúos expresamente autorizaba ajustar la cifra nominal del capital social por inflación mediante el procedimiento de capitalizar la cuenta de "saldos de revaluo" siendo este procedimiento el único admitido. Así lo ratifica la nota elevada al Poder Ejecutivo Nacional por la comisión redactora del proyecto de ley 19.742 cuando expresa "... la experiencia recogida por la aplicación de normas anteriores ha sido volcada al adjunto proyecto, tendiendo a la homogeneidad de los coeficientes de actualización resultante, que se permite *capitalizar paulatinamente* con miras a evitar un exceso en la oferta de títulos valores ..."

estático. Así lo sostuvo la jurisprudencia de nuestros tribunales en el recordado caso "LOSA Ladrillos Olavarría S.A". de la C.N.Com., sala D, siendo muy esclarecedor al respecto el ejemplar e ilustrado voto del Dr. Francisco Bosch: "*el régimen de capitalización de saldos de revalúo procuró superar las propias dificultades que planteaba un sistema nominalista en donde el capital social como cifra matemática nominal determinada en el estatuto social, únicamente podía ser alterada o modificada mediante el procedimiento y las formalidades impuestas por la ley 19.550*" (...) "*el revalúo contable constituye el mecanismo en virtud del cual se logra el sinceramiento entre el valor del patrimonio social nominal y el real como consecuencia de la incidencia negativa de la depreciación monetaria y de la necesidad de adecuar la contabilidad a sus cifras reales. Entiéndase que este procedimiento arbitrario y contable, en definitiva, ha sido consagrado con el objeto de superar las dificultades que plantea el mismo sistema legal concebido dentro de un esquema de inamovilidad monetaria, abandonado de hecho o de derecho pero abandonado al fin (...) de allí que, la capitalización de saldos de revalúo consagra un modo de actualizar el capital social ...*"¹⁴

Ahora bien ¿qué significaba capitalizar aquellos saldos de revalúo contable?. No nos queda duda que dicha capitalización significaba lisa y llanamente un aumento de capital. O sea, este procedimiento de ajuste por inflación de la cifra nominal del capital quedaba claramente encuadrado dentro de los supuestos previstos en el art. 189 de la LSC¹⁵. En efecto, la comisión redactora del proyecto de ley 21.525 en oportunidad de elevarlo al Poder Ejecutivo Nacional expresaba por entonces que "... *la amplia brecha existente entre el capital social de las empresas y el monto acumulado por saldos de revalúo hacían que el capital social fuera poco representativo de los patrimonios sociales. Por esto se hace necesario tomar medidas para que los mencionados capitales se acerquen a su valor real, pues de no ser así, toda distribución de utilidades que efectúen las empresas representarían porcentajes de capital totalmente desproporcionados (...). Por lo tanto se hace imperativo agilizar el ritmo de las capitalizaciones del saldo de revalúo ...*".

En síntesis, el régimen de actualización del capital nominal mediante el procedimiento de capitalizar los "saldos de revalúo ley 19.742" producía los siguientes efectos jurídicos: (i) era un claro supuesto de aumento nominal de capital social, (ii) daba lugar a la emisión de acciones liberadas, (iii) competía resolverlo a la asamblea de accionistas, (iv) podía implicar reforma de estatutos, (v) implicaba agotamiento del quíntuplo, (vi) las sociedades abiertas podían hacer oferta pública y cotización de las acciones liberadas y (vii) el tratamiento legal y contable de aquellos saldos era equivalente al de una verdadera reserva patrimonial¹⁶.

B. Los saldos de revalúo contable como reserva patrimonial

Es éste el rasgo más destacado que traza la cruz entre los viejos saldos de revalúo y el actual sistema de ajustes integrales pues, además del destino de estos saldos para ajustar el capital nominal, aquellos tenían otras aplicaciones específicas: compensar pérdidas y ser distribuidos entre los socios en caso de liquidación social. A esta altura no nos quedan dudas que aquellos saldos de revalúo contable calificaban jurídica y contablemente como una verdadera reserva patrimonial de disponibilidad ciertamente restringida, o sea una reserva de capital.¹⁷

El mecanismo de ajuste de capital previsto en la ley 19.742 fue seriamente criticado por las confusiones que el mismo generaba en el medio bursátil, situación que aún en nuestros días persiste al admitirse, por vía reglamentaria, la capitalización de los ajustes integrales¹⁸. Si nos remontamos a la

¹⁴ Vid., *in re*: "LOSA Ladrillos Olavarría S.A. v. C.N.V." ED-70-263. En esta caso la sociedad pretendió pagar a sus accionistas dividendos en acciones mediante la capitalización de los saldos de revalúo contable. El tribunal con acertado criterio sostuvo que no puede considerarse ganancia lo que representa un mero ajuste del valor de bienes del activo por efecto de la inflación.

¹⁵ Confirma este dato el art. 42 de la RG-IGJ 6/80.

¹⁶ Vid., art. 11 de la ley 19.742 y 24 de la ley 17.335. ED, 46-917

¹⁷ "Es común agrupar a las revaluaciones contables como una reserva patrimonial originada en ajustes por variaciones en el poder adquisitivo de la moneda que se practican generalmente en algunos de los bienes constitutivos del activo y que generan saldos acreedores cuyo destino es la formación de una *reserva* que se podía distribuir, capitalizar o no capitalizar". Vid., VERÓN, ALBERTO V. "*Estados contables y libros de comercio*". Ad., Ábaco de Rodolfo de Palma. 2º Edición. Bs. As., pag. 210

¹⁸ Los estados contables preparados de acuerdo con la ley 19.742 sin ajuste por inflación, siguieron careciendo de representatividad, mantuvieron su incomparabilidad y, en general, no cumplieron con los requisitos de información contable a los que reiteradamente hemos hecho referencia. Sin embargo el hecho de que estuviera

década del 80 del siglo pasado, época de alta inflación donde la capitalización de estos saldos mostró su máximo florecimiento ... casi primaveral ... podremos recordar como ejemplo los casos "Sichel v. Massuh S.A.", "Peneth Edwin v. Boris Garfunkel e Hijos S.A." y "Ruberto G. v. Boris Garfunkel e Hijos S.A."¹⁹ donde la C.N.V. autorizó la emisión de acciones preferidas excluyendo a estas acciones del derecho a participar en la capitalización futura de los revalúos confirmando la idea de que éstos eran efectivamente reservas patrimoniales²⁰.

De acuerdo con lo que venimos analizando hasta aquí y teniendo en cuenta la verdadera naturaleza jurídica y contable del ajuste integral de capital surgen los siguientes interrogantes: ¿podríamos excluir a una determinada clase de acciones de los ajustes integrales?, ¿sería factible absorber pérdidas contra el ajuste integral de capital evitando el trámite de reducción?, ¿sería válido el pago de dividendos en acciones por capitalización de ajustes integrales?.

Rechazamos que los ajustes integrales (al capital) puedan ser considerados como una reserva contable susceptible de ser capitalizada o destinada a otros fines que no sea otro que el ajuste del propio capital estatutario pues, la Cuenta Ajuste Integral de Capital representa en el balance no otra cosa que el propio capital estatutario ajustado en moneda constante (art. 62 *in fine*) y no un saldo contable de actualización de ciertos bienes del activo como sucedía bajo el viejo sistema de ajustes parciales²¹.

C. El ajuste integral de capital

La ley 22.903 introduce en la LSC el concepto de *moneda constante* (art. 62 *in fine*)²².

en vigencia una ley de actualización contable creó, en quienes desconocen la disciplina contable, la falsa impresión de que los estados contables que incluían la actualización legal consideraban debidamente los efectos de la inflación. La creencia recién mencionada retardó la adopción definitiva del método de ajuste integral (actualmente vigente a partir de la ley 22.903). La aparición de cuentas sin sentido como las del "Saldo de Revalúo Contable" o "Saldo Actualización Contable" hizo creer a algunas personas que sus capitalizaciones tenían un significado parecido al de los dividendos en acciones, y peor aún, que ellas serían beneficiosas cuando lo cierto es que capitalizar un saldo de actualización contable tiene únicamente estos efectos principales: 1º) para la empresa: transferir saldos que integran una cuenta del capítulo del Patrimonio Neto (Saldos por Actualización) a otra cuenta del mismo grupo (Capital) modificando el número de acciones en circulación, pero no los derechos que están representados en su conjunto; 2º) para los accionistas: recibir una cantidad de acciones que, sumadas a las que poseían, les otorgan los mismos derechos preexistentes sin alterar su situación absoluta ni su relación con los otros socios (si antes se tenían 100 acciones sobre un total de 400 y la cantidad de acciones se duplica, ahora se poseerán 200 acciones sobre 800, siendo su valor patrimonial -valor libros- 25% del patrimonio que no ha variado). En rigor la capitalización no solo no mejora la situación del accionista sino, que la empeora levemente debido a los gastos que deben afrontar. Vid., FOWLER NEWTON E. "Contabilidad con inflación". Ed. Contabilidad Moderna SAIC, Bs. As., pag. 43

¹⁹ Vid., LL,1983-B-491, ED-142-245, ED-107-127.

²⁰ Vid., MENEGAZO CANÉ, M. "Las acciones con preferencias patrimoniales y su participación en la capitalización de revalúo contable". ED, 54-767. Incluso se cuestionó si efectivamente la colocación de acciones de revalúo contable en el mercado bursátil implicaba verdaderamente un oferta pública de títulos valores en los términos del art. 16 de la ley 17.811. Vid., CÁCERES G. "Acciones por capitalización de revalúo. Su autorización de oferta pública". II Congreso de Derecho Societrio. Mar del Palata. Octubre 1979.

²¹ GARCÍA CUERVA H. nos dice que "... cabe aquí hacer una distinción fundamental entre lo que denominamos ajustes de capital y el ajuste que por actualización de bienes de activo resulte de aplicar las leyes 19.742 y 21.525 (...) Cuando aquí hablamos de ajuste del capital social nos referimos exclusivamente a la cifra numérica del capital, concepto estrictamente jurídico y sin contenido económico totalmente distinto a la actualización monetaria del valor de determinados bienes del activo (...)". No obstante para este autor los ajustes integrales formarían una reserva susceptible de ser capitalizada. Opinión que no compartimos. Vid., este autor "Capital social y ajuste por inflación". LL, 1981-D-1003.

²² Vale la pena señalar que el concepto de *moneda constante*, definitivamente incorporado en el art. 62 de la LSC por ley 22.903, fue la conclusión de un largo y penoso trabajo encarado por diferentes sectores profesionales con el objeto de encontrar definitivamente una solución al caos que generaba exponer estados contables en moneda histórica. Así, uno lo antecedentes principales relacionados con la preparación y confección de estados contables en moneda de cierre, fue el proyecto de ley de 1980 preparado por la comisión redactora convocada por la I.G.P.J., integrada por los doctores Héctor Alegría, Oscar García, Santiago Lazzati, Arturo Lisdero, Horacio López Santiso, Ernesto O'Farrel, Jesús Vazquez Ger y Ángel Daniel Vergara del Carril. El Anteproyecto cuenta con una serie de argumentos y consideraciones, cuyo comentario estimamos importante. Señala en primer

En nuestra opinión el concepto incorporado al art. 62 supera y excede el específico campo de la ciencia contable proyectándose con absoluta eficacia sobre todo el plexo normativo societario y muy particularmente sobre las normas referidas al capital social. Desafortunadamente la LSC carece de disposiciones interpretadoras sobre el verdadero sentido y alcance de esta reforma. Negamos que la ubicación orgánica de este dispositivo dentro de la LSC implique limitar su interpretación exclusivamente a meros aspectos formales sobre confección de estados contables²³.

La Exposición de Motivos expresó al respecto: *“la nueva redacción del artículo 62 de la LSC procura superar el concepto aritmético - formal del balance basado en criterios históricos, estableciendo que los estados contables deberán expresarse en moneda constante. Con ello, además de cumplirse el objetivo precedentemente señalado, existirá uniformidad respecto de la forma de presentación de los estados contables,... lo que en todo caso merecerá regulaciones legales particularizadas o especiales...”*. Así las cosas diferentes organismos y entidades profesionales dictaron normas reglamentarias que vinieron a cubrir aquel vacío interpretativo siendo la FACPCE a través de la RT 6 la que reglamentó el art. 62 última parte interpretando su verdadero sentido: *“la exigencia de la ley 22.903, art. 62 in fine, implica que las decisiones del ente relacionadas con estados contables deberán tomarse en base a la información incluida en los estados contables reexpresados.”*²⁴

En nuestra opinión esta norma técnica superó ampliamente la reglamentación de aspectos técnico - formales sobre preparación y confección de estados contables fijando, con acierto, el siguiente criterio interpretativo: **cuando la asamblea o el directorio deban adoptar decisiones relacionadas con estados contables deberán hacerlo sobre la base de balances ajustados en moneda constante**²⁵. Si bien del texto literal podría interpretarse que se refiere a decisiones directamente relacionadas con balances (p. ej., la confección y preparación de la documentación contable conforme los art. 61 a 66 o su aprobación por la asamblea) creemos que no puede desprenderse una interpretación tan miope y restringida y, como ya dijo nuestro más alto Tribunal, es función del intérprete indagar el sentido finalista de la norma (...) integrándola con el resto del plexo normativo²⁶.

Por lo tanto haciendo una interpretación integradora de ambas disposiciones creemos que las decisiones sociales a las que hace referencia esta norma técnica abarca a todas aquellas decisiones

término, que el dictado de una ley se justifica como consecuencia del proceso de sinceramiento en la información sobre las empresas del país. Destaca además el anteproyecto, que los efectos económicos que aparecen en períodos inflacionarios no solamente tienen influencia en la información que se utiliza como base para la aplicación de impuestos, sino también tienen relación con la información contable y, en consecuencia, *influyen en las relaciones jurídicas que de ellas emergen*. Recuerda el anteproyecto que, a través de la información contable se establecen una multiplicidad de *relaciones jurídicas* o se basan decisiones importantes sobre el patrimonio de los sujetos, mencionando, entre otras, las distribuciones de resultados, la retribución de directores, la reducción del capital por pérdidas, la fusión de sociedades, el reembolso del capital en caso de receso, etc. La existencia de información contable expresada en moneda histórica es fuente de potenciales conflictos. La nota que con el anteproyecto de ley fue girada por el inspector general de justicia al subsecretario de justicia el 29.11.81, destacaba sobre la existencia de un verdadero caos, generador de perplejidades, dudas, incertidumbres y consiguientes inseguridades.

²³ Vid., Capítulo I, Sección IX. *“De la documentación y de la contabilidad”*.

²⁴ Vid., Punto IV.G R.T.6 ob.cit. pag. 72. Similar criterio, pero con mayor extensión interpretativa adoptó la CNV al disponer que *“... todas las decisiones sociales sobre capitalizaciones, distribuciones de utilidades o reservas y constitución de éstas, como también aquellas que en virtud de disposiciones legales estén relacionadas con estados contables deberán adoptarse sobre estados contables presentados según este anexo ...”* (léase confeccionados en moneda constante). Vid., art. XXIII.11.15 RG-CNV 368/01.

²⁵ No es la primera vez que la disciplina contable regula aspectos de fuerte raigambre jurídica pues, el mismo ejemplo podemos verlo con los llamados Aportes Irrevocables a Cuenta de Futuras Suscripciones de Acciones y la reciente R.T. 17 de la FACPCE que dispuso entre otras cuestiones la necesidad de que la sociedad cumpla con el proceso de reducción voluntaria del capital (art. 204 de la LSC) cuando aquella decida reintegrar el aporte. Si bien esta norma técnica podría ser considerada inoponible, no hay dudas que el directorio de la sociedad se enfrentará con sus auditores si dicho órgano no cumple con los requisitos impuestos por la RT 17 quedando por lo tanto el aporte convertido en un pasivo exigible. Por lo tanto, vía reglamentación de aspectos técnico - formales los contadores están haciendo ... camino al andar ...

²⁶ Vid., nota 1.

sociales que *directa e indirectamente* estén relacionadas con un balance pues, siendo el objeto de estos documentos brindar a los accionistas, directores, síndicos, gerentes y terceros información veraz y suficiente sobre la situación económica, financiera y patrimonial del ente a una fecha dada determinando además el resultado del ejercicio y reflejando no sólo el conjunto de bienes, derechos y obligaciones sino; además, las diferentes relaciones jurídicas y patrimoniales de la sociedad con la comunidad (socios y acreedores) no puede ser otro el alcance de esta sana interpretación dada la vital trascendencia jurídica que tiene el instituto del "capital social" respecto de los socios y los acreedores.

Frente a las trascendentales funciones del capital social resulta francamente difícil - y antijurídico - imaginar en base a criterios dogmático nominalistas que las decisiones sociales adoptadas sobre participaciones accionarias (arts.31, 32 y 33), pago de dividendos (art. 68, 71 y 224), formación de reservas libres y formación y reintegro de reserva legal (art.70, 71), transformación social (art. 77 (3)), fusión (art. 83. 1(b) y 3 (b)), escisión (art. 88 III, I(3)), disolución (art. 94(5)), pérdida del capital (art. 96), balance final y distribución (art.109), aumento del capital (art.188), capitalización de reservas (art. 189), reducción del capital (arts 203, 205 y 206), derecho de receso (art.245), y las normas sobre fiscalización estatal permanente (299(2)) entre otras, sean adoptadas por el directorio o la asamblea de accionistas sobre la base de la cifra estatutaria del capital ignorando por completo su ajuste en moneda constante.

Para concluir, las decisiones sociales cuando estén (*directa o indirectamente*) relacionadas con un estado contable deben ser adoptadas teniendo en cuenta la información suministrada allí ya que, por la forma de exponer dentro del balance y del cuadro de evolución de patrimonio neto el capital social estatutario reflejado arbitrariamente en dos cuentas: una mostrando el capital subscripto en moneda constante y otra indicando el valor estatutario de esa cifra, esta forma arbitraria de exposición contable responde a un mero criterio de raíz formal y no jurídica pues, siendo el capital un pasivo social (recurso propio) actualizado en moneda constante - como sucede con el resto de los pasivos sociales - aquel es reflejado en el balance en dos cuentas sin otra consecuencia que su forma expositiva y sin otro alcance o efecto jurídico. El hecho de mostrar el capital en dos cuentas no implica transformar en reserva lo que jurídicamente es capital.

IV La capitalización de la cuenta "Ajuste Integral de Capital"

El art. 189 de la LSC dispone: “ *debe respetarse la proporción de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos especiales inscriptos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en procedimientos similares por los que deban entregarse acciones integradas*”.

Adquiere especial relevancia detenernos por un instante en el análisis de este dispositivo legal a fin de indagar si la Cuenta Ajuste Integral de Capital puede ser capitalizada ... produciendo un extraño supuesto de aumento del capital ... por mero efecto de la inflación (!!.) Sabemos que esta norma regula los aumentos de capital *nominales* o sea, cuando la sociedad capitaliza reservas, fondos especiales, paga dividendos con acciones o aumenta su capital por otro procedimiento similar por el que deban entregarse acciones liberadas.

Al sancionarse la LSC se encontraba vigente la vieja ley de revalúo contable 17.335 que admitía en forma expresa la emisión de acciones liberadas por capitalización de aquellos saldos. Esta situación se mantuvo con la ley 19.742 (ya vigente la LSC). Para ambas leyes la actualización de ciertos bienes del activo social significaba la formación de una reserva patrimonial cuya capitalización implicaba, si o si, un aumento nominal del capital con todos los efectos derivados de esa operación jurídica y, parafraseando al juez Francisco Bosch "... *fue el método consagrado por el legislador con el objeto de superar las dificultades que plantea el mismo sistema legal concebido dentro de un esquema de*

inamovilidad monetaria, abandonado de hecho o de derecho pero abandonado al fin...". Creemos que el legislador de 1972 tomó como fuente inmediata del art. 189 el régimen de capitalización de saldos vigente por entonces.

Por los fundamentos que expondremos seguidamente el mecanismo legal y contable de capitalizar ajustes integrales no implica un aumento nominal de capital (art. 189). El pretendido aumento de capital por capitalización de ajuste integrales (de capital) es un mecanismo de actualización de capital operado *contra legem*. A continuación nuestros fundamentos:

a) *Reservas*: El artículo 63, 2, II, (b) señala con exactitud qué rubros del balance integran las reservas patrimoniales agrupando así a la reserva legal, a las contractuales, voluntarias o estatutarias y las provenientes de *revaluaciones* y primas de emisión. Nos detenemos un instante sobre las llamadas *revaluaciones*. Queda claro que éstas se refieren a las revaluaciones de activos como pueden ser los llamados revalúos técnicos incluido los añejos saldos de revalúo ley 19.742 quedando por lo tanto definitivamente excluidos de este concepto el ajuste integral de capital pues éste no refleja una revaluación de bienes sino la re - expresión del capital social estatutario en moneda constante²⁷.

b) *Fondos especiales*: Este supuesto excluye, en principio, a las reservas patrimoniales señaladas en el apartado (a) anterior. La noción de fondo nos da la idea -al menos preliminarmente- de que estos tienen la peculiaridad de ser recursos de capital²⁸. La norma se refiere a fondos especiales, y en nuestra opinión los ajustes integrales no encajan dentro de este concepto. Sí en cambio podrían incluirse dentro de la noción de fondo especial a los aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones²⁹.

c) *Pago de dividendos en acciones*: Los ajustes integrales no son una ganancia susceptible de ser distribuida o capitalizada. Nuestra jurisprudencia negó rotundamente el pago de dividendos con acciones mediante la capitalización de saldos de revalúo contable. En consecuencia, si no fue admitido el pago de dividendos con acciones de capitalización de revalúos con mayor razón debe rechazarse el pago de dividendos con acciones de ajustes al capital.³⁰

d) *Procedimientos similares por el que deban entregarse acciones liberadas*: Ya vimos que los ajustes integrales no pueden ser objeto de capitalización por no constituir éstos una reserva patrimonial. Por lo tanto, es jurídicamente inadmisibles la emisión de acciones liberadas por capitalización de estos ajustes integrales al capital. El ajuste del capital en moneda constante da lugar al resellado de los títulos valores emitidos y en circulación.

Creemos haber encontrado sólidos argumentos para sostener que desde un punto de vista jurídico la capitalización de los ajustes integrales no encajan dentro del art. 189. Ahora bien, si no hemos logrado convencerlo con estos argumentos intentemos el siguiente análisis: el apartado (d) del art. 63, 2, II de la LSC establece qué otras cuentas del balance integran el patrimonio neto social, además de las reservas antes apuntadas expresando en tal sentido lo siguiente " ... *todo otro rubro que por su naturaleza corresponda ser incluido en las cuentas de capital, reservas o resultados* ...". Siendo coherentes con este dispositivo y teniendo en cuenta la ... naturaleza ... de la Cuenta Ajuste Integral de Capital (tal como reza la norma) es incuestionable que aquella forma parte del capital

²⁷ Vemos como la LSC contemplaba a los saldos de revalúo contable como efectivamente una reserva patrimonial confirmando nuestra tesis de que los ajustes integrales no lo son. Vid., además el art. 42 de la RG-IGJ 6/80.

²⁸ La LSC hace referencia al vocablo *Fondo* en el artículo 62 cuando expresa que se podrá exigir a las sociedades incluidas en el artículo 299 la presentación de un estado de origen y aplicación de fondos. Este cuadro refleja el origen de los recursos y su aplicación para financiar activos. Por lo tanto no puede admitirse que los ajustes del capital por efecto de la inflación sea considerado un fondo especial, pues claramente no lo son.

²⁹ Importante doctrina niega el carácter de reserva a los aportes irrevocables. Vid. Sobre el particular ALEGRÍA H., "Introducción al estudio del aporte irrevocable a cuenta de futura emisión". Ponencia presentada en las Segundas Jornadas de Derecho Societario. Universidad Notarial Argentina. Bs As., 1981. Revista Notarial n° 1790. "Nuevas reflexiones sobre los aportes a cuenta de futura emisión". RDCO, 179-210.

³⁰ En el revalúo contable no hay ganancia, porque el patrimonio social no mejora con ningún negocio, sino que tan solo cambia su representación contable expresada mediante unidades del sistema monetario legal. (C.N.Com Sala B " LOSA " del voto del Dr. Alberti). Resulta inadmisibles asimilar a la distribución del revalúo con el pago de un dividendo, pues ambos tienen un preciso y diferente destino. El revalúo contable es un sistema no integral de ajuste de los estados contables por variaciones operadas en el poder adquisitivo de la moneda y está impositivamente consagrado en la ley 19.742.

social quedando por lo tanto definitivamente excluida del rubro "reservas" y mucho menos de los "resultados".

Si bien la prima de emisión de acciones suele ser contabilizada bajo el rubro "capital social" no hay duda que éstas son una reserva (especial) por expresa disposición legal pudiendo capitalizarse, distribuirse o destinarla a compensar pérdidas (art. 202). En cambio el ajuste integral de capital representa jurídicamente el mismo capital social reflejado en los estatutos debiendo rechazarse la peregrina idea de considerar a ésta como una reserva de capital como sucedía con los saldos de revalúo contable, o pretender asimilarla a la reserva por prima de emisión.

Por lo tanto no queda otra conclusión que admitir que la capitalización de esta cuenta del balance implica, jurídicamente, la capitalización del capital social estatutario (¿?).

V. Noción de capital social según las Normas de la C.N.V..

La C.N.V. admite para el supuesto de reducción de capital la noción de un capital social ajustado en moneda constante, tal como lo venimos proponiendo aquí. No obstante este sano criterio interpretativo, no podemos dejar de soslayar que la RG-C.N.V. 368/01 (las Normas) presenta profundas contradicciones jurídicas y sistemáticas pues, mientras por un lado consagra la noción de un capital social ajustado en moneda constante para el supuesto de reducción voluntaria u obligatoria del capital, admite por el otro, el aumento de capital por capitalización de los correspondientes ajustes integrales. Veamos:

“ a los efectos de los artículos 31, 203, 205 y 206 de la ley 19.550 y otras normas legales o reglamentarias complementarias en las que se haga referencia a límites o relaciones con el capital social, se aplicará la siguiente interpretación: Capital: está formado por los aportes comprometidos o efectuados por los accionistas, ajustados por inflación hasta el 31 de agosto de 1995³¹ y comprende acciones en circulación, acciones propias en cartera, aportes irrevocables y primas de emisión y sus rubros complementarios de ajuste integral”. No hay dudas que para este órgano el concepto de capital social abarca tanto el capital nominal como su correspondiente ajuste integral exigiendo –con buen tino – que las sociedades abiertas adopten una noción de capital social ajustado por inflación en estos supuestos³².

Ahora bien, si esto es así respecto de la reducción de capital no entendemos como puede aceptarse la capitalización de su respectivo ajuste. Principios de coherencia normativa y de seguridad jurídica imponen que igual criterio interpretativo deba seguirse en ambos casos. La contradicción surge palmaria y evidente además de arbitraria, generando una inexplicable confusión, tal como lo veremos seguidamente.

VI. La capitalización de ajustes integrales en la sociedades abiertas

El artículo 41 de las Normas dispone: *"la solicitud de oferta pública para la emisión de acciones a entregar por capitalización de dividendos, ajustes contables y reservas³³ deberá presentarse dentro de los diez día de celebrada la asamblea que la resolvió, acompañándose: 1) acta de asamblea con las siguientes especificaciones: (i) fundamentos que aconsejan la resolución; (ii) monto que se capitaliza; (iii) porcentaje que representa sobre el capital nominal accionario; (iv) características de las acciones a emitir; (v) fecha desde la cual gozan de derecho a dividendos y otras*

³¹ Creemos que esta disposición ha quedado modificada por el reciente decreto del Poder Ejecutivo 1269/02 que reinstauró el sistema de ajustes integrales.

³² De acuerdo con esta Norma si una sociedad abierta resuelve distribuir entre los socios los ajustes integrales de capital aquella deberá cumplir con el régimen de oposición de acreedores previsto en el artículo 204 de la LSC para la reducción voluntaria del capital y solicitar conformidad administrativa previa ante la CNV. Esta conformidad también deberá ser requerida en caso de compensar pérdidas contra esta cuenta. Vid., respecto de este punto el artículo XXIII.11.15 de las Normas que expresamente dispone: *"Para la absorción del saldo negativo de la cuenta "Resultados No Asignados" al cierre del período a considerar por la asamblea, deberá respetarse el siguiente orden de afectación de saldos: reservas voluntarias, estatutarias, técnica y legal. Luego de afectadas éstas se podrá cubrir el remanente con los saldos de las cuentas: primas de emisión, ajustes de capital y capital social..."*.

³³ Vemos como para la CNV los ajustes contables no son reservas diferenciando bien un rubro de otro. Siendo esto así ¿cómo puede este organismo admitir su capitalización? ¿no es una contradicción?

acreencias; (vi) categoría de acciones a las que corresponde el derecho y (vii) destino que se dará a los fondos. 2) nota del presidente especificando el cupón a utilizar”. Por otra parte el artículo 42 expresa: “ en los casos de emisión de acciones por capitalización de la cuenta ajuste integral de capital social, no será aplicable lo dispuesto en el art 216 de la ley 19550. La excepción señalada sólo será admitida siempre y cuando se mantenga después de la emisión la proporción de acciones de voto privilegiado”. A su vez el artículo 43 ordena que: “la asamblea de accionistas de las sociedades anónimas con oferta pública de sus títulos valores podrán delegar en el directorio de la sociedad y con las limitaciones que determine, la facultad de disponer la capitalización de la cuenta ajuste integral de capital social y la consiguiente emisión de acciones liberadas, cuando el saldo de dicha cuenta surja de un balance trimestral debidamente aprobado por el directorio y con dictamen de la comisión fiscalizadora o consejo de vigilancia y del contador. La facultad tendrá vigencia hasta un máximo de cuatro emisiones, en un lapso no mayor de un año”. Por último el artículo 45 de las Normas reza: “en ningún caso, como resultado de la capitalización, el saldo de la cuenta ajuste integral del capital podrá quedar negativo”.

Las normas descriptas nos enfrentan fatalmente a los siguientes interrogantes: ¿podrían los ajustes integrales corresponder exclusivamente a una categoría de acciones?, ¿sería lícito que acciones representativas de ajustes integrales puedan tener derecho a dividendos en fechas distintas a las correspondiente a las acciones en circulación?, ¿podrían esas acciones representar un porcentaje del capital social que no sea el total? ¿es posible un saldo negativo de esta cuenta? ¿acaso esa situación deficitaria no implica lisa y llanamente una reducción del capital?.

La contradicción es aún más pavorosa cuando uno se topa con el artículo 17 que expresa: “las emisiones por capitalización de ajustes al capital deberán hacerse en valores negociables que representen las mismas características de aquellos que poseen los accionistas, en proporción a sus respectivas tenencias. Lo dispuesto (...) no será de aplicación en los demás casos de emisión de acciones liberadas”. ¿podrían emitirse acciones representativas de un capital ajustado que posean características distintas a las emitidas?.

Por lo tanto mientras la C.N.V. admite por un lado la noción de un capital social ajustado por inflación (diferenciando claramente los ajustes integrales de capital de las reservas según art. 41 antes citado), autoriza por otro lado la capitalización de dichos ajustes y la emisión de acciones liberadas y, lo que es más grave, con derechos y características diferentes a las acciones en circulación³⁴.

Por último nos resta señalar como ejemplo de este entuerto normativo lo siguiente: el artículo 43 de las Normas faculta al directorio disponer (léase resolver y aprobar) el aumento de capital por capitalización de ajustes integrales. O sea el directorio de una sociedad abierta puede resolver el aumento del capital por capitalización de ajustes contables. Ahora bien, si nos encontramos frente a un aumento nominal de capital por capitalización de reservas (conforme criterio de la CNV y art. 189 de la LSC) no cabe duda que el órgano competente y soberano para resolverlo es la asamblea de accionistas (art. 234 y 235)³⁵. Si admitiéramos con franqueza intelectual, realismo jurídico y con los pies bien puestos en la tierra, que los ajustes integrales de capital son lo que son y no otra cosa, es decir que representan el ajuste del capital estatutario en moneda constante (art. 62) y no una reserva de capital advertiríamos que el órgano competente para actualizar la cifra estatutaria del capital en moneda constante es el directorio. La CNV quedó a mitad de camino siendo la contradicción llamativa, y por sobre todo, absolutamente antijurídica.

VII. El pago de dividendos con acciones

Por lo analizado hasta aquí rechazamos el pago de dividendos con acciones liberadas por capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital con fundamento en la doctrina sentada en el fallo LOSA Ladrillos Olavarría S.A. que negó el pago de dividendos con acciones de reavalúo contable y por

³⁴ Estamos convencidos que las Normas arrastran vestigios del viejo sistema del saldo de reavalúo ley 19.742 donde la capitalización de esta cuenta era el mecanismo legal necesario para actualizar el valor nominal del capital social admitiendo este viejo sistema que determinadas acciones no participaran de esas capitalizaciones. Recordamos los ya citados casos “Sichel v. Massuh S.A.”, “Peneth Edwin v. Boris Garfunkel e Hijos S.A.” o en “Ruberto G v. Boris Garfunkel e Hijos S.A.”.

³⁵ Este tema fue oportunamente analizado por nosotros. Vid; VAN THIENEN, Pablo A. “Facultad del directorio de aumentar el capital social en las sociedades que hacen oferta pública de títulos valores”. Ponencia presentada en el VI Congreso de Derecho Societario y II Congreso de Derecho Iberoamericano y de la Empresa. Mar del Plata. 1995.

considerar nosotros que los ajustes integrales de capital no pueden representar nunca una ganancia social susceptible de ser distribuida.

VIII. El aumento de capital como efectiva variación de la cifra estatutaria

Una exégesis pormenorizada de todo el régimen del capital social lleva a la conclusión de que desde el punto de vista jurídico las únicas formas que implican una variación de aquel dato estatutario son: el aumento y la reducción como operación jurídica compleja³⁶. Analizaremos si la decisión social de capitalizar ajustes integrales de capital califica, desde un punto de vista jurídico - contable, como una efectiva variación de este dato que implique además alteración de la cifra estatutaria (art. 188,189, 194, 197, 234.4, 235 y 245 de la LSC).

La variación del capital en cuanto operación jurídica se halla expresamente regulada en nuestro ordenamiento societario procurando el legislador mediante el dictado de ciertas normas, reglamentar la forma y modo de variar aquel dato estatutario de trascendencia jurídica durante la vida del ente dadas las especiales funciones ya apuntadas. La variación del capital sea por aumento o reducción puede responder a muchas y variadas situaciones (vrg: necesidades financieras, patrimoniales, económicas y aún reglamentarias). Los artículos 188, 189, 203, 204, 205 y 206 de la LSC, entre otras normas, reglamentan los modos típicos de variar jurídicamente aquel dato jurídico.

Sabemos que artículo 188 regula el llamado aumento real o efectivo de capital, es decir, cuando se produce una real y efectiva alteración del estado patrimonial del ente al ingresar nuevos fondos o capitalizarse pasivos exigibles³⁷. Sabemos también que el artículo 189 regula los llamados aumentos de capital nominales producto de la capitalización de cuentas patrimoniales revistiendo esta alteración del capital social una simple operación contable en la que el patrimonio permanece invariable. No desconocemos que ambas normas regulan los procesos típicos de financiación empresaria (externa o interna) cuyo propósito es lograr el fortalecimiento de los recursos propios³⁸. Por lo tanto para que opere jurídicamente una alteración de la cifra estatutaria del capital aquella debe responder siempre y necesariamente a una real y efectiva necesidad patrimonial o de financiamiento y no a una mera actualización de la cifra estatutaria del capital social.

Llegamos a esta conclusión de hacer una interpretación racional de los artículos 188, 189, 197, 234 y 235 de la LSC³⁹ sin descuidar elementales principios financieros pues, los llamados recursos propios (vrg., capital, reserva legal, reservas libres, especiales, aportes irrevocables, etc.) más los pasivos de largo plazo (vencimiento mayor a 365 días) tienen por destino exclusivo financiar activos sociales permanentes cuyo flujo forma lo que en finanzas corporativas se denomina "capital de trabajo", "capital corriente" o "fondo de maniobra" que, combinado con los pasivos exigibles de corto

³⁶ Vid., ZALDÍVAR, MANOVIL, RGAZZI y otros. "Cuadernos de derecho societario". Ed., Abeledo Perrot, pag. 123.

³⁷ En este último supuesto si bien no ingresan fondos al activo social dichos pasivos convertidos en capital pasan a formar parte de los recursos propios y permanentes aumentando y fortaleciendo el patrimonio social. Ambos mecanismos mejoran los ratios de liquidez y solvencia.

³⁸ Vid., LUIS FERNANDEZ DEL POZO, "El fortalecimiento de los recursos propios" Ed., Marcial Pons. Madrid 1992.

³⁹ La financiación interna ha de venir conformada por aquellos fondos o recursos financieros generados en el interior de la misma empresa y, consecuentemente, no provenientes de aportes exteriores. En este sentido, el término financiación interna puede identificarse con el autofinanciación. Semánticamente el vocablo autofinanciación significa "la financiación propia" o que logra la empresa por sí misma. Sin embargo estas explicaciones pueden dar lugar a confusión en el lenguaje pragmático, ya que en el mundo empresarial, especialmente la primera expresión, (financiación propia) hace referencia a la los recursos financieros aportados por los propietarios jurídicos del patrimonio de la entidad, o propietarios capitalistas, más aquellos fondos por encima de tales aportaciones y cuyos titulares legales son dichas personas. Del otro lado, si como autofinanciación se entiende aquellos recursos financieros generados por la empresa sin que sean necesarias nuevas aportaciones de capital, ni nuevas emisiones de deuda, observamos que ello lo puede lograr no solo con beneficios retenidos y con amortizaciones sino también con los excedentes monetarios derivados de la liquidación de activos obsoleto. Así en un sentido amplio, podemos apuntar, que los medios de financiación que no procedan ni de nuevas aportaciones de los socios, ni de aumentos de posiciones deudoras, sino que la empresa genera por sí misma, constituye lo que comúnmente se denomina autofinanciación. Por lo tanto, se identifica a los términos autofinanciación con los beneficios retenidos y las amortizaciones. CAMPO BUENO E. y otros. "Economía de la empresa." Ed. Pirámide SA; Madrid 1992.

plazo (vencimiento inferior a 365 días) forman la estructura financiera de la sociedad comercial o también denominado "apalancamiento"⁴⁰. Es decir que los rubros integrantes del patrimonio neto (calificados como recursos propios) tienen por objetivo financiar una parte substancial de los activos permanentes representados en los bienes de uso, inmuebles, créditos de largo plazo, inversiones, participaciones en otras sociedades, etc. Por lo tanto no vemos qué activo puede financiar una cuenta del balance que representa simplemente el ajuste del capital estatutario en moneda constante, y que repetimos una vez más con temor a ser reiterativos, dista de asimilarse a los viejos saldos de revalúo ley 19.742 que sí representaban jurídica y contablemente una reserva de capital por actualización del valor de ciertos activos⁴¹.

Por lo expuesto hasta aquí excluimos como supuesto de aumento nominal del capital la capitalización de ajustes integrales por no producir dicha capitalización una efectiva alteración del capital subscripto y por no implicar dicha operación una variación del capital social desde el punto de vista jurídico.

IX. Consecuencias de la capitalización

Iniciaremos el análisis de este punto con el siguiente interrogante ¿corresponde poner en funcionamiento toda la mecánica jurídica de aumento de capital cuando en realidad estamos frente a un mero ajuste de la cifra estatutaria en moneda constante?. Fuerza la respuesta negativa. Sin embargo en nuestro medio es frecuente (incluso diríamos uso y costumbre⁴²) recurrir al mecanismo de capitalización de ajustes integrales fuente de profundas confusiones y caldo de cultivo para el conflicto societario. A continuación breves ejemplos:

A. El agotamiento del quíntuplo

Quizás el ejemplo más patético de las confusiones que ha generado este mecanismo de capitalización lo podamos advertir del antecedente "Tchonlekdjoglou Elena v. Stemos SA." con sentencia de la C.N.Com., sala B donde el tribunal admitió la cuestionada figura del receso "preventivo" por agotamiento del quíntuplo de la cifra estatutaria del capital a raíz de un aumento por capitalización de ajustes integrales cuando en rigor de verdad no se había producido jurídicamente un aumento de aquel dato jurídico, ni mucho menos desembolso para el accionista⁴³.

Tanto el tribunal de primera instancia como la alzada rechazaron la posibilidad de incluir de manera permanente en el estatuto social ... *per secula saeculorum* ... (sic) la cláusula del quíntuplo una vez agotada la cifra estatutaria del capital pues tal proceder tornaba ilusorio el ejercicio del derecho de receso con fundamento en el último párrafo del art. 245 de la LSC⁴⁴. Pero lo que el tribunal omitió, y debió advertir, es que la cifra de capital fue modificada por el inadecuado mecanismo de capitalización utilizado por la sociedad; ¿se vieron alteradas las bases contractuales tenidas en mira por el socio al ingresar a la sociedad cuando en realidad se ajustó en moneda constante el aporte de capital otrora integrado por los socios⁴⁵?. Fuerza la respuesta negativa.

Este precedente jurisprudencial, de temerosas consecuencias jurídicas, merece ser analizado con más detenimiento y excede el marco de este trabajo. Empero, creemos que el problema central de la

⁴⁰ Ejemplo de esta interpretación la podemos ver en el art. 36 de la ley de obligaciones negociables que expresamente dispone que los fondos obtenidos por la colocación de estos títulos tiene por destino financiar "capital de trabajo".

⁴¹ Yacimientos, minas, canteras, hacienda, bienes de uso, inmuebles, créditos en moneda extranjera, etc.

⁴² Si bien los usos y costumbres son una fuente importante del derecho negamos que pueda ser considerado fuente de derecho una costumbre que genera inseguridad jurídica.

⁴³ Según una parte muy minoritaria de la doctrina nacional la capitalización de ajustes integrales de capital no implica agotamiento del quíntuplo. Vid., DASSO, ARIEL. "El aumento de capital por ajuste o revalúo contable. No se computa a los efectos del agotamiento del quíntuplo del artículo 188 de la LSC". Rev., LL, 26 de noviembre de 1999. Sin perjuicio de que podamos estar a favor de esta postura (con cierto reparo) le criticamos que no cuestiona el método de capitalización de ajustes integrales por no ser éstos una reserva y por lo tanto no encuadrar dentro de los supuestos de aumento nominal previstos en el artículo 189 de la LSC.

⁴⁴ Similar criterio fue adoptado por nuestra jurisprudencia en el caso "Guellar v. Mandataria Rural S.A.". Fallo de la C.N.Com., sala C. LL,1991-E-480. En este caso se trataba de aumento de capital por capitalización de saldos de revalúo contable.

⁴⁵ Vid., doctrina del art. 1198 del Código Civil.

cuestión litigiosa se debió al erróneo mecanismo de pretender capitalizar lo que no puede ser objeto de capitalización quedando así demostrado las terribles confusiones que este engendro legal genera tanto a las sociedades como a los socios y magistrados⁴⁶.

B. Nuevos aportes de capital

No hay dudas que frente a un aumento de capital (real y efectivo) resulta necesario e indispensable sincerar el valor del capital en moneda constante previo al aumento. Lo contrario significa que los subscriptores de las nuevas acciones participarán para el futuro de esos ajustes integrales que, jurídicamente pertenecen a las acciones emitidas previas al aumento. Un ejemplo nos basta para advertir las atrocidades a que da lugar este perverso mecanismo: no es lo mismo integrar \$10 sobre un capital nominal de \$100 que sobre un capital estatutario ajustado de \$10.000. Si no ajustamos previamente el capital estatutario los nuevos accionistas participarán de las futuras capitalizaciones de los ajustes contables en un 10% cuando en rigor de verdad sólo les correspondería el 0,0001%. Resulta en este sentido muy ilustrativo el artículo 287 de la ley de sociedades 16.060 de la República Oriental del Uruguay⁴⁷. La situación se presenta con igual intensidad cuando nos encontramos frente a la capitalización de aportes irrevocables realizados por terceros o por algunos de los socios⁴⁸.

C. Fusión y escisión

Creemos que similar criterio debe seguirse en caso de fusiones o escisiones de sociedades pues si bien puede ser indiferente en cuanto a la relación de canje, no hay dudas que los accionistas de la sociedad absorbida cederán "indirectamente" participación a los socios de la absorbente siempre, claro está, que hablemos de situaciones extragrupo.

D. Emisión de deuda convertible en acciones

El artículo 25 de la Ley de Obligaciones Negociables ("L.O.N.") expresamente dispone el ajuste del valor de conversión para los bonos convertibles en acciones en caso de que la sociedad decida aumentar su capital por capitalización de ajustes integrales de capital. La LON asimiló el aumento de capital por capitalización de ajustes integrales al aumento de capital por capitalización de otras reservas (art. 189). Sin embargo los ajustes integrales no pueden nunca generar un ajuste en el valor de canje de los bonos convertibles en acciones por no implicar aquella cuenta del balance una reserva patrimonial. Es decir los ajustes integrales no podrían nunca generar una real dilución en la participación del bonista en el futuro capital social de la emisora. Si se admitiera un ajuste en el valor de conversión estaríamos aceptando que los obligacionistas tengan derecho a participar en una cuenta del balance que refleja el capital emitido en moneda constante⁴⁹. Esta es una clara situación donde la relación de canje no puede verse alterada un ápice debiendo calcularse la futura participación de los bonos convertibles en el capital social de la emisora sobre el monto del capital suscrito ajustado en moneda constante a la fecha de conversión o, como mínimo, a la fecha de emisión de los bonos⁵⁰. Similar criterio deberíamos adoptar cuando nos encontramos frente a la capitalización de pasivos ordinarios: los acreedores no pueden apropiarse de una cuenta que pertenece al capital emitido.

⁴⁶ Incluso la confusión llega a tal punto que, mientras el juez de 1° instancia se refiere en su sentencia a la capitalización de saldos de revalúo, el tribunal de alzada hace mención a los ajustes integrales de capital. Creemos que se trataba de estos últimos.

⁴⁷ "No se podrá resolver el aumento de capital social por nuevos aportes sin haber actualizado previamente los valores del activo y del pasivo según balance especial que se confeccionará al efecto capitalizando el aumento patrimonial así como las reservas existentes, siempre que no tengan afectación especial". Vemos como para la ley 16.060 de la R.O.U. se capitalizan revalúos de activos similares a nuestro viejo revalúo contable ley 19.742.

⁴⁸ Generalmente el socio mayoritario.

⁴⁹ "Pendiente la conversión, toda modificación del valor nominal de las acciones, reducción obligatoria del capital, capitalización de utilidades, reservas, ajustes contables, u otros fondos especiales inscriptos en el balance y demás operaciones sociales por las que se entreguen acciones liberadas, requiere el ajuste del valor de conversión para adecuar la participación de cada accionista." Vid. Art. 25 LON.

⁵⁰ Es claro en este sentido el viejo régimen de la LSC sobre debentures convertibles que expresamente disponía que pendiente la conversión estaba prohibido ... *aumentar el capital por incorporación de reservas ...* de donde se deduce que la capitalización de revalúos contables implicaba una clara alteración de la relación de canje. Vid., art. 334 y 63, 2, II, (b) de la LSC.

X. Jurisprudencia administrativa de la I.G.J.

Refuerza la tesis que venimos desarrollando aquí reciente jurisprudencia administrativa de la I.G.J. admitiendo este órgano con incuestionable claridad la noción de un capital social ajustado en moneda constante (art. 62 *in fine*) extendiendo a la cifra de capital representada en la Cuenta Ajuste Integral de Capital la misma función de garantía, propia del capital social estatutario. En efecto la IGJ admite la noción de capital social en moneda constante al resolver en un caso sometido a su decisión lo siguiente " ... *si bien no se ha capitalizado la cuenta de ajuste de capital del balance por un monto de \$256.578,12, ello no podría haberse producido en esta instancia por no estar inscrita la constitución de la sociedad escisionaria y carecer consecuentemente su órgano de gobierno de factibilidad funcional para tal decisión. Hacia el futuro, la existencia de dicha cuenta amerita la obligatoriedad de su oportuna capitalización, en tanto que, en el presente la cifra por ella representada, sumada a la nominal de \$169,71 inserta en los estatutos sociales determinan un monto de \$256.747,83 ampliamente superior al mínimo del artículo 186 de la LSC. Es dicho monto y no solo el nominal estatutario el que cumple la función de garantía indirecta del capital*"⁵¹.

Este importante antecedente merece los siguientes reparos y comentarios: (i) de manera clara y contundente la IGJ admite la noción de un capital social ajustado en moneda constante asignándole a los ajustes integrales la función de garantía que - según la posición nominalista - es propia del capital social nominal que figura en los estatutos. No comprendemos como si la IGJ admite la noción de capital ajustado en moneda constante asignando la función de garantía al capital + su correspondiente ajuste integral autorice simultáneamente la capitalización del propio capital asumiendo en forma contradictoria una posición nominalista y, (ii) exige el ajuste de capital en moneda constante previo a cualquier futuro aumento real de capital coincidiendo con lo expresado por nosotros anteriormente.

De lo expuesto vemos las profundas y llamativas contradicciones en que incurre este órgano al admitir por una lado la noción de capital social ajustado en moneda constante y por otro ordenando la capitalización de dichos ajustes como si éstos fueran una reserva patrimonial.

XI. ¿Nos enfrentamos a un dilema?

Si continuamos manteniendo a ultranza posiciones dogmáticas - nominalistas sobre el capital social negando que aquel dato jurídico pueda ser expresado en moneda constante y, demostrado que la capitalización de la Cuenta Ajuste Integral de Capital no encaja en ninguno de los supuestos regulados en el art. 189 nos enfrentamos a un problema sin solución jurídica pues, siendo los ajustes integrales la expresión del capital social estatutario en moneda constante, recurrir al expediente jurídico de su capitalización no es otra cosa que capitalizar el propio capital social con las consecuencias antes apuntadas además de su evidente e incontrastable ilicitud. Es por ello que fuerza admitir la noción de un "*capital social ajustado en moneda constante*".

XII. El "capital social en moneda constante" y "la autonomía de la voluntad"

El régimen de aumento y reducción de capital nos lleva a la siguiente conclusión: (i) debe responder siempre a una efectiva y real variación de aquel dato jurídico y (ii) a necesidades patrimoniales o financieras. Frente a la alteración del capital y las consecuencias que ello trae aparejado dentro del ámbito interno es que la LSC asigna a las asambleas de accionistas competencia exclusiva e indelegable para tratar y resolver estas variaciones. A partir de la noción del capital social ajustado que proponemos la decisión de actualizar el valor nominal del capital social en *moneda constante* es una materia ajena a la asamblea pudiendo el directorio resolver el ajuste de capital.

Dado que compete a la asamblea extraordinaria tratar y resolver todas aquellas materias que impliquen una alteración de las condiciones pactadas en el estatuto ó sobre aquellas materias que no estén expresamente previstas en el art. 234, la decisión social de ajustar el capital en moneda constante queda fuera de su competencia por no implicar esa decisión una alteración de las bases convencionales originarias aún, cuando el resultado de la actualización de la cifra estatutaria exceda en cinco veces el valor nominal del capital subscripto. Similar criterio respecto de la asamblea ordinaria.

Cuando nos referimos al ajuste del capital como acto de administración social, vale decir que compete al directorio resolverlo, queremos significar con esto que el órgano de administración puede

resolver la re - expresión del capital social en moneda constante (según información del último balance aprobado por asamblea) resolviendo aquel órgano la emisión material de nuevos títulos (o el resellado de los títulos en circulación), el monto del reajuste, la época y forma de canje, etc.. Entiéndase por *emisión* la creación *material* de los nuevos títulos representativos de las mismas acciones pero con nuevo valor nominal y no, la *emisión substancial* de acciones que sólo procede en caso de efectivo aumento de capital y que corresponde exclusivamente a la asamblea de accionistas resolver⁵².

Sostenemos incluso que una vez aprobado por la asamblea el balance de ejercicio el directorio estaría automáticamente facultado a ejecutar el ajuste del valor nominal del capital y el canje de los viejos títulos por nuevos debiendo inscribirse la resolución social ante el Registro Público de Comercio y publicación en el Boletín Oficial como requisito de eficacia y oponibilidad frente a terceros. El ajuste de capital en moneda constante no implica modificación de los estatutos sociales.

Si delegar estatutariamente en el directorio la facultad de disponer periódicamente los ajustes de capital puede ser un exceso de facultades, el propio art. 234.1 *in fine* ofrece una solución adecuada a este interrogante: " ,, *compete a la asamblea ordinaria decidir ... toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad que le competa resolver conforme a la ley y los estatutos o que sometan a su decisión el directorio ...*". Por lo tanto considerado el ajuste del capital como un acto de gestión autorizado por los estatutos, la asamblea de socios estaría tratando y resolviendo el ajuste de capital como acto de gestión y no como un aumento de capital.

La fijación de un procedimiento de ajuste del capital en los estatutos sociales, según la posición que venimos sosteniendo, no es una convención que pueda ser tachada de nula por no ser aquella contraria a la ley, ni mucho menos violar el orden público ni las buenas costumbre (art. 953 del Código Civil). Tampoco podría ser objeto de impugnación la reforma de estatutos aprobada por asamblea incorporando este tipo de cláusulas (art. 251) por no ser aquella una decisión social contraria a la ley, el estatuto o el reglamento. Todo lo contrario, una cláusula de esta naturaleza devolverá al capital social sus plenas funciones en interés de la sociedad, de los socios y los terceros.

XIII. Nuestra propuesta

Prever en los estatutos sociales una cláusula regulando un mecanismo de ajuste de capital en moneda constante evitando recurrir al ilegal procedimiento de capitalización de ajustes integrales ... *de capital* ... es la solución que se impone. Negamos que sea necesario modificar la LSC como solución de "*lege ferenda*" pues nuestro derecho positivo admite sin reparos la noción de capital social en moneda constante y, parafraseando al juez Enrique Butty, "*... siendo las leyes instrumentos políticos sujetos al principio de finalidad, deben interpretarse teleológicamente y en función de su íntegro contenido normativo ...*"⁵³. Por lo tanto fundamos nuestra propuesta en la interpretación teleológica e integral de los artículos 62 *in fine*, 189 y 234.1 de la LSC. Por ello entendemos que:

⁵¹ Vid., I.G.J. Expte N° 428.125., in re: "*Chubasco S.A.*" y "*Viejo Cimarrón S.A.*".

⁵² Vid., GARCÍA CUERVA H. "*El contrato de suscripción de acciones*". Ed. Depalma., pag. 59 y sgtes.

⁵³ Vid., in re: "*Tchomlekdjoglou v. Stemos S.A.*".

- a) La noción de un capital social en *moneda constante* es una realidad que se impone y que no podemos dejar de soslayar.
- b) El pacto social de ajustar en *moneda constantes* la cifra nominal y estatutaria del capital es jurídicamente posible de acuerdo con la LSC dando paso triunfal a la autonomía de la voluntad societaria.
- c) El órgano competente para llevar a cabo el ajuste del capital en *moneda constante* es el directorio por aplicación del artículo 59 y 234.1 de la LSC.
- d) Fijamos como requisito de eficacia y oponibilidad del ajuste del capital en *moneda constante* la inscripción del acta de directorio en la IGJ sin que dicho ajuste implique reforma de estatutos pues la actualización del capital no implica - jurídicamente - una alteración de aquel dato.
- e) Toda decisión social de aumentar el capital social debe votarse sobre la base del capital social ajustado en *moneda constante*. Similar criterio respecto de fusiones, escisiones, emisión de obligaciones negociables convertibles, capitalización de pasivos, etc.
- f) En períodos de deflación el capital ajustado en *moneda constante* reforzará su función de garantía y no producirá alteración alguna en su función interna.

XIV. Colofón

No ha sido nuestro propósito *repensar la noción del capital social* como la viene sugiriendo cierta corriente de opinión. Creemos haber encontrado sólidos fundamentos para desterrar el ilegal, confuso y polémico mecanismo de capitalizar los ajustes integrales ... *de capital* Hallamos sustento en la propia LSC dando paso a la autonomía de la voluntad societaria. De esta forma logramos proteger los principios de integridad e intangibilidad del capital social como trascendental instituto jurídico de la sociedad capitalista devolviéndole plenamente sus funciones esenciales, sorteando innecesarias y costosas modificaciones estatutarias y evitando la emisión espúrea de títulos valores y valores negociables. Confiamos que la inclusión de este tipo de cláusulas en los estatutos sociales debería desalentar la promoción de acciones de impugnación (art. 251) con motivo de la mal llamada capitalización de ajustes integrales. Creemos además que este tipo de previsiones evitará el ejercicio del temerario derecho de receso "preventivo", creación pretoriana de nuestros aturdidos magistrados.

Siguiendo los consejos de Santa Teresa hemos intentado este ensayo con un pie bien puesto en la tierra.