

### Aumento de capital y privación del derecho de preferencia: ¿nulidad absoluta, inconfirmable e imprescriptible?

Nota al fallo: "*Khal, Amalia vs. Degas SA*"  
CNCom, sala E

Por:

**Pablo Augusto Van Thienen**  
Director

#### **Colaboradores**

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

# INDICE

## **Título I**

### **A. EL AUMENTO DE CAPITAL.**

I. El aumento de capital como estrategia de dilución. ....	4
II. Reglas de equilibrio. ....	4
III. Los riesgos del socio. ....	5
<i>a. La ley 19.550 como riesgo. ....</i>	5
<i>b. La caducidad societaria como riesgo. ....</i>	6
VI. La caducidad exige diligencia. ....	6
V. Imprescriptibilidad. Derechos inderogables y orden público. ....	7
VI. La imprescriptibilidad como incentivo perverso. ....	8
VII. Nulidades societarias e interés jurídico tutelado . ....	9
<i>a. Nulidades manifiestas. ....</i>	9
<i>b. El artículo 13 de la LSC. ....</i>	10
<i>c. Nulidades implícitas o virtuales. ....</i>	10
VIII. El aumento de capital como ilícito societario. ....	10
IX. El aumento de capital como acto jurídico (anulable) ....	11
<i>a. Caducidad o prescripción. ....</i>	12

## **Título II**

### **B. PRIVACIÓN DEL DERECHO DE PREFERENCIA.**

I. Derechos inderogables y privación del derecho de preferencia. ....	13
<i>a. Los costes transaccionales de privar el derecho de preferencia. ....</i>	13
<i>b. El bien jurídico tutelado. ....</i>	14
II. Capitalización de aportes irrevocables y suspensión del derecho de preferencia. ....	14

## **Título III**

### **C. EL AUMENTO DE CAPITAL Y EL DERECHO DE DAÑOS.**

I. La nulidad del aumento de capital como presupuesto de la responsabilidad civil. ....	14
<i>a. El deber de diligencia en el contrato plurilateral de organización. ....</i>	15
<i>b. Deber in vigilando. ....</i>	15
<i>c. Deber in vigilando como control del Insider. ....</i>	16
<i>d. El aumento de capital y el deber de diligencia agravada del titular del 50% de los votos. ....</i>	17
D. NUESTRA CONCLUSIÓN. ....	17

## Abstract

Nos proponemos comentar el caso "*Khal, Amalia c. Degas SA*".

Se trata de la impugnación de un aumento de capital social por capitalización de aportes irrevocables mediante la emisión de acciones a la par; privando al socio actor del derecho de preferencia. El accionista demandante vió diluida su participación del 50% al 0,000016%.

El fallo de la sala E innova en un aspecto central: somete las acciones de impugnación de aumentos de capital viciados en el objeto (art. 953) al plazo de prescripción del art. 847.3 del Código de Comercio. Esta doctrina abre camino a las nulidades asamblearias prescriptibles rompiendo la inercia de la pacífica doctrina de las nulidades absolutas insanables e imprescriptibles del art. 4023 Código Civil.

Si bien estamos de acuerdo con la postura del Tribunal respecto de la prescripción mercantil, criticamos los fundamentos del fallo sobre nulidades absolutas. No participamos de la tesis de que los socios posean "derechos inderogables" y que la ley 19.550 contenga "normas imperativas de orden público", generadoras de nulidades absolutas.

Partiendo de la doctrina de los artículos 194 in fine, 195 y 197 de la LSC opinamos que el derecho de preferencia es "derogable" por su naturaleza esencialmente patrimonial.

Analizamos la nulidad del aumento de capital como presupuesto necesario del derecho de daños. Desde aquí postulamos que la nulidad del acto configura la declaración judicial de antijuridicidad como presupuesto previo y necesario para acceder a la reparación (artículo 254). Partiendo de la teoría de las obligaciones (campo dentro del cual se mueve la impugnación de un aumento de capital) analizamos el deber de diligencia del socio titular del 50% de los votos en el modelo de sociedad de VETO = 50 / 50 ¿existe ese deber de diligencia?

Opinamos que la adhesión al contrato societario - como esquema organizativo del capital- implica asumir los riesgos implícitos y los costes transaccionales de este particular sistema contractual; siendo un ejemplo de esa contingencia, el plazo brevísimo de caducidad societaria (art. 251).

## Título I

## Reglas de equilibrio.

### A. EL AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL

#### I.

#### El aumento de capital social como estrategia de dilución.

El aumento de capital como estrategia de "Squeeze out" es marca registrada. Recurrir al incremento de los recursos propios imputados al capital para desembarazarse de accionistas externos es el vehículo comúnmente utilizado por quienes desean obtener el control societario. El aumento de capital social es un expediente al alcance de cualquier socio que desee incrementar su participación accionaria sacando ventaja de la situación de debilidad, de ignorancia, o desinterés de los socios externos (atomizados o no). Bastará indicar en la asamblea las causas económicas, financieras y patrimoniales que justifican el incremento del capital para que la estrategia de dilución funcione con soltura y sobre rieles.

Está claro que si las razones financieras justifican <razonablemente> apalancar la inversión con recursos propios - cuidando de transcribirlas en las actas - muy poco podrá hacer el socio externo contra esta decisión de política empresarial; aún cuando sepamos que detrás de esa decisión se esconde una maniobra de dilución. La doctrina del caso que anotamos deja una importante enseñanza: resulta indispensable hacer una justificación técnica del incremento de capital (*sic*).

Rescatando la sana doctrina del caso "Pereda", en línea con la doctrina judicial de la *Business Judgement Rule* del derecho estadounidense, los jueces no están capacitados para hacer un análisis de mérito sobre un aumento de capital, siendo sólo posible atacar dicho acto jurídico colegiado cuando se descubra que la variación de la cifra de retención tuvo por objetivo lesionar derechos de los socios (art. 953 del c. civil). Ante esta ilicitud se debe decretar la nulidad: ¿nulidad absoluta?

Si no se llega a acreditar tal extremo, se aplicará con todo rigor la regla de la mayoría, y si el socio externo no acompaña el sacrificio económico verá indefectiblemente diluida su participación relativa en el patrimonio social (*vid.*, art. 233 LS).

#### II.

La ley 19.550 ofrece algunos dispositivos de equilibrio tendientes a proteger dicha participación en el patrimonio social, siendo el derecho de preferencia (*vid.*, art. 194), la prima de emisión de acciones (*vid.*, art. 202) y el derecho de receso (*vid.*, art. 245) dispositivos destinados a cumplir dicha finalidad tuitiva neutralizando el impacto negativo de un aumento de capital no consentido.

El veto es, quizás, el dispositivo por excelencia para bloquear cualquier intento de toma de control "hostil". La principal eficacia de este derecho es que le permite al socio externo neutralizar el aumento de capital sin incurrir en mayores costes transaccionales: simplemente le basta decir "no". Ahora bien, para que este dispositivo funcione es necesario que su titular lo use con diligencia.

Podríamos decir que el molde de "sociedad al 50%" es el arquetipo de "veto" imaginado por nuestro legislador societario para bloquear maniobras especulativas, puesto que ningún dueño del capital logrará imponer su voluntad. Basta que uno diga "no quiero" (aunque sea por un capricho) para que la decisión social quede trunca. Basta que el socio disidente no asista a la primera convocatoria para que la decisión quede a mitad de camino. Ahora bien, si el titular del veto omite ejercerlo, su inactividad cobra un precio: dejará fluir la voluntad del otro socio tal como lo admite nuestro sistema societario. El caso "*Khal, Amalia c. Degas SA*" es un bonito ejemplo de ello pues fue necesario pasar el *balottage* para sortear el veto del socio ausente.

Poseer una participación inferior al 50% de los votos implica aceptar que la voluntad de la mayoría se impone; siempre, claro está, que aquella represente el interés común de todos los socios. Ahora bien, para evitar desequilibrios entre el interés de la mayoría y el interés social la ley fija algunas reglas de quórum y de mayorías permitiendo que ciertas minorías suficientes compartan la toma de decisión en algunos puntos estratégicos de la vida del ente y que tienen impacto directo o indirecto sobre derechos patrimoniales de los socios, tales como: aumento de capital, reducción, reintegro, reembolso, fusión, escisión, reforma de estatutos, formación de reservas, etc (*vid.*, arts. 234, 235, 243 y 244).

A medida que el control accionario se

incrementa, las posibilidades de equilibrar el fin de la balanza se ven reducidas quedándole a las minorías algunos derechos residuales, tales como: 1) el derecho de información, 2) el derecho de denuncia al síndico, 3) el derecho a impugnar directorios y asambleas y, 4) el derecho a promover la acción social *minoritaria* de responsabilidad por actos ilícitos, o por mala gestión. Si bien estos derechos residuales tienen por finalidad defender el interés social, operan, siempre, como válvula de *Cash-out* del socio externo. Fuera de estos casos el socio minoritario queda encerrado entre cuatro paredes con muy poco oxígeno<sup>1</sup>.

Estas serían, a modo de síntesis, las reglas básicas de equilibrio diseñadas por el sistema societario mercantil y que derivan, en alguna a) medida, de asumir con responsabilidad los riesgos de organizar un patrimonio bajo el singular tipo de la anónima y de asumir con madurez la calidad de accionista.

Si el tipo elegido en el caso anotado hubiera sido el de la Sociedad de Responsabilidad Limitada el veto estaría contemplado: “*si un socio representare el voto mayoritario, se necesitará, además, el voto de otro*” (*vid.*, art. 160)<sup>2</sup>. Claro ejemplo de norma imperativa tuitiva de intereses patrimoniales para sociedades cuasicapitalistas.

### III.

#### Los riesgos del socio.

Quedó acreditado en autos que la actora participó de manera activa de las asambleas celebradas en la sociedad demandada desde el mismo instante en que adquirió la calidad de accionista; y es más, el Tribunal le asignó el carácter de “directora de hecho” (*sic*).

Con su participación en el órgano de gobierno y de dirección podríamos presumir que la actora tuvo acceso, conoció, estuvo informada y votó los estados contables de la sociedad demandada y que incluirían, presumimos, los aportes irrevocables capitalizados. Incluso, tomamos nota de que pocos meses antes del

distracto afectivo la actora participó de una asamblea extraordinaria. Parece entonces que mientras la convivencia pacífica funcionó en una “mimosa” armonía nada justificaba a la accionista y directora pedir explicaciones sobre semejantes inversiones de riesgo, ni ejercer control alguno.

Terminada aquella convivencia y ante la capitalización intempestiva de los aportes irrevocables la actora (que operó callada y complaciente con el 50% de los votos) se presenta ante los estrados víctima de una maniobra pergeñada con el velado objetivo de excluirla de la sociedad. Los hechos indicarían que se la excluyó por dilución exagerada; ahora bien, ¿acaso no se autoexcluyó?

a. *La ley 19.550 como riesgo.*

La realidad enseña que organizar parte del patrimonio personal bajo un centro de imputación jurídico diferenciado como es la estructura societaria (sea una SA o una SRL) trae innumerables contingencias y riesgos. El más grave sin duda es, perder una parte sustancial del patrimonio como resultado de un acto jurídico colegiado cuya regla de expresión del consentimiento es el voto mayoritario. El caso Degas SA es un patente ejemplo de ello. La actora pasó de tener el 50% del capital social y votos de la sociedad a un irrisorio 0,000016%.

Podríamos argumentar – con cierta razón – que la causa eficiente y determinante de semejante expropiación fue el aumento de capital instrumentado de una manera traidora y de espaldas: acto de deslealtad.

También podríamos argumentar que la causa eficiente de la dilución fue la inacción de la actora al no ejercer en tiempo oportuno, y tal como lo exige la ley de sociedades, su legítimo de derecho de veto: omisión negligente.

La ley de sociedades encierra un riesgo (en sí misma) si tenemos en cuenta que contiene un reducido catálogo de normas tuitivas de derechos patrimoniales ofreciendo, a quienes deseen usar esta máquina jurídica una mínima garantía de buen funcionamiento. Es responsabilidad del usuario (adherente al contrato plurilateral de organización) aceptar esta mínima cobertura o, en su defecto, mejorarla negociando sus cláusulas (*vid.*, doctrina del 1197 del código civil).

Quien adquiere la calidad de socio y no quiso, no supo o no pudo mejorar la cobertura

<sup>1</sup> Tengamos presente que la doctrina del caso “*Tacchi c. Peters SA*” (con voto del Dr. Cuartero) aceptó que la acción de impugnación societaria tiende a tutelar dos intereses: (i) el interés social y, (ii) el interés personal del socio. De esta forma se sienta la doctrina de que la acción de impugnación societaria es una acción *mixta*.

<sup>2</sup> También es cierto que la bastará al mayoritario ceder una cuota para obtener el voto cómplice.

debe soportar las consecuencias de ese riesgo implícito. El particular sistema societario exige aplicar con sumo rigor el principio cardinal del derecho contractual donde los convenios deben ser ejecutados con lealtad y diligencia; o sea, de buena fe con cuidado y previsión (doctrina del artículo 1198 del código civil).

Frente a un acto jurídico donde una parte es desleal y la otra negligente ¿a quién tutelamos?

Le haríamos un flaco favor al Derecho si pretendemos combatir la deslealtad con negligencia.

#### *b. La caducidad societaria como riesgo.*

El régimen de caducidad societaria es muestra elocuente del riesgo asumido y del obrar diligente exigido a los accionistas en la protección de sus propios derechos patrimoniales.

En efecto, aún cuando una decisión societaria ignore normas tuitivas de esos derechos la falta de impugnación dentro del plazo de caducidad del artículo 251 tendrá por consecuencia purgar los vicios con los efectos indiscutidos del artículo 1046 del digesto civil. Siendo esto así podemos darnos cuenta de que la caducidad societaria se convierte en un dispositivo riesgoso ya que exige, al usuario de la anónima, estar despierto y avisado.

Esta contingencia (inadvertida por muchos) se asume desde el mismo instante en que adherimos al contrato plurilateral de organización (sea por transferencia *inter vivos* o por transferencia *mortis causae*). Dicha adhesión implica autoexcluirnos del régimen ordinario de prescripción liberatoria (*vid.*, artículos 846 y 848 del Cod. Com).

La organización del patrimonio familiar bajo un centro de imputación diferenciado (el *Nexus of Contracts* de la doctrina estadounidense) sumerge a los involucrados en un complejo entramado normativo cuyos principios, reglas y técnicas son propias de la disciplina societaria (la compleja máquina jurídica a la que aludía el profesor Goerge RIPPERT), siendo responsabilidad de quienes la operan estar al corriente de sus derechos (*virg.*, estar informado, ejercer el derecho de preferencia, asistir a las asambleas, impugnarlas, etc); como así también, de sus obligaciones (*virg.*, estar informado, asistir a las asambleas, impugnarlas, leer los edictos, etc).

Adquirir la calidad de socio no es un

juego libre de riesgos ni un tablero donde mover fichas implique no asumir consecuencias.

El empresario está avisado y al corriente de que la organización de su negocio bajo el ropaje societario le permitirá limitar su responsabilidad personal al capital suscrito. Ahora bien, el empresario debe saber que esa franquicia exige diligencia no sólo en la administración y gestión del ente jurídico (art. 59); sino además, en la administración y gestión de los propios derechos patrimoniales contactados con ese centro de imputación.

Adherir al contrato plurilateral de organización implica adherir al particular régimen de caducidad societaria donde los derechos patrimoniales cuentan con una delicada protección legal priorizándose el interés social por sobre el interés particular de los dueños del capital.

El riesgo de perder una parte importante del patrimonio personal por decisiones assemblearias nulas es el riesgo que asume el socio al verse compelido a impugnar el acto ilícito en el perentorio plazo de tres meses.

¿Nulidades absolutas, insanables e imprescriptibles?

## **IV.**

### **La caducidad exige diligencia.**

Tanto el instituto de la prescripción como el de la caducidad hunden sus raíces en el deber de diligencia.

La prescripción liberatoria (al igual que la caducidad) no sería otra cosa que una sanción legal para quien omite ejercer un derecho creditorio en tiempo oportuno y, por otro lado un consuelo para quien no fue pescado a tiempo: ambas son las dos caras de una misma moneda. Con este antipático sistema el legislador buscó dar un corte definitivo a situaciones de potencial conflicto donde alguien tiene título con derecho a exigir algo, y otro tiene una obligación que atender (*vid.*, art. 496 del c. civil). En esta puja de intereses no tenemos dudas que el que sale airoso es el deudor. El artículo 4017 del Código lo reconoce sin pelos en la lengua: "*Por sólo el silencio o inacción del acreedor, por el tiempo designado por ley, queda el deudor libre de toda obligación*".

El plazo de caducidad societaria es demasiado escueto si lo medimos contra el

artículo 848.1 del Cod.Com y mucho más amargo si lo medimos contra la prescripción decenal del artículo 846. Si pensamos que el socio disidente debe descubrir el ilícito societario, contratar asesoramiento y evaluar el coste de oportunidad de iniciar la acción judicial de nulidad, el trimestre se torna intolerable. El legislador ha sido conciente de esto y fue muy mezquino a la hora de fijar este plazo. La reforma de 1983 es prueba acabada de ello.

La ley societaria exige a quien se incorpora al contrato plurilateral de organización estar activo y participativo en la vida del ente. La evidencia empírica muestra que los socios que asisten a las asambleas y participan alzando su voz de una manera más o menos activa pocas veces son sorprendidos en su buena fe, y diremos más, suelen ejercer un verdadero control de hecho sobre las ambiciones de las mayorías.

Es también evidencia empírica que los socios pasivos, ausentes y especulativos usan el conflicto societario como estrategia de *Cash Out*, en muchas oportunidades, con cierto tono extorsivo.

Los jueces de la Nación no pueden salir en auxilio de quienes hacen malos negocios y pretenden ver en la estructura societaria un juego infantil. Tampoco pueden decretar abusos en casos donde el socio impugnante cuenta con votos suficientes e idóneos para desbaratar cualquier intento de fraude; omitiendo (la presunta víctima) ejercer las diligencias mínimas de protección de sus derechos patrimoniales.

La infidelidad societaria como expresión de mala fe contractual debe ser punida con máximo rigor ¿y la negligencia?

## V. Imprescriptibilidad. Derechos inderogables y orden público.

**H**a sido aquella mezquindad de plazo la que empujó hacia adelante la construcción jurisdiccional de que las asambleas viciadas en su objeto o en la causa escapan al régimen de caducidad societaria siendo imprescriptibles por violarse derechos inderogables y normas de orden público.

El caso "*Albrecht*" fue la piedra angular de esta construcción y las nulidades de aumentos de capital por vicio en el objeto y en la causa han sido la Cruz del Sur de esta malsana doctrina. Incluso

se ha llegado al extremo de elevar las normas relacionadas con los derechos patrimoniales de los socios al rango de normas de orden público (!). De esta forma los artículos 194, 195, 202, 234, 235, entre otras, ingresarían a este catálogo de supra-normas tuitivas de un supuesto orden público mercantil que muchos pregonan, pero que nadie sabe, muy bien, de qué se trata<sup>3</sup>.

Así, el socio externo que no advirtió el vicio del acto dentro del trimestre invocará su condición de víctima, echará mano al abuso de derecho, dirá que las normas violadas son de orden público y que los derechos violentados son inderogables. De esa forma buscará apoyo de los Tribunales para perforar el antipático y antifuncional plazo de tres meses<sup>4</sup>.

Es cierto que la tesis de la nulidad absoluta, insanable e imprescriptible puede funcionar como pauta persuasiva contra las deslealtades societarias; o sea contra la mala fe contractual. Sin embargo, no hemos encontrado en el derecho civil y mercantil semejante grado de sanción para los actos jurídicos infieles, ni tampoco semejante grado de protección al derecho privado patrimonial. Incluso en aquellos casos donde los vicios pudren las más profundas entrañas del acto (*org.*, el objeto, la causa y el consentimiento) la prescripción liberatoria (breve o larga) se impone.

A pesar de lo que venimos postulando, entendemos que dejar librada las nulidades societarias por vicio en el objeto o en la causa al plazo de caducidad trimestral del artículo 251 sería como librarle un pagaré en blanco y sin protesto a la deslealtad y a la mala fe. Ahora bien, postular la tesis de la inderogabilidad de los derechos patrimoniales y la imprescriptibilidad de la nulidad societaria por vicio en el objeto o en la causa significa librarle un cheque al portador a la más grosera negligencia.

<sup>3</sup> Recomendamos al lector hacerse de un tiempo para leer el brillante y esclarecedor trabajo del recordado profesor Gervasio COLOMBRES "*El orden público en el código de comercio*" para quien "... un sabio derecho positivo debería prescindir de la remisión que al orden público hace el artículo 21 del nuestro C.C. ...". *Vid.*, por todos, JA, 12 de marzo, 1964.

<sup>4</sup> El legislador societario no distinguió en el artículo 251 entre decisiones nulas o anulables, y tampoco entre nulas absolutas o nulas relativas siendo la doctrina y la jurisprudencia del fuero las encargadas de cubrir ese vacío. Habiendo transcurrido algo más de tres décadas desde la sanción de la ley 19.550 el debate sigue abierto.

¿Cuál es el punto de equilibrio?

## VI.

### La imprescriptibilidad como incentivo perverso.

Nos volvemos a interpelar: ¿el aumento de capital social pone en juego derechos patrimoniales inderogables que den lugar a nulidades imprescriptibles?

Partiendo de la tesis de los profesores OTAEGUI y HALPERÍN construida hace muchos años en un entorno institucionalista de la anónima, la doctrina jurisprudencial viene dejando en letra muerta el plazo de caducidad societaria.

De acuerdo con este postulado las decisiones asamblearias que lesionen derechos inderogables de los accionistas o violenten normas de orden público (*sic*) son consideradas nuliabsolutas y, por ende, inconfirmables.

Nos interesa analizar aquí el alcance de la inderogabilidad de los derechos del socio que pueden dar lugar a nulidades absolutas e imprescriptibles. Nos preguntamos: ¿será el derecho de preferencia?, ¿será el derecho de acrecer?, ¿el voto?, ¿el derecho al dividendo?, ¿el receso?, ¿el derecho a impugnar?, ¿el derecho a permanecer en la sociedad y conservar la calidad de accionista?, ¿el derecho a asistir a las asambleas?

¿Qué derechos del socio son de tal envergadura como para gozar de semejante inderogabilidad?

Veamos:

La no abolición propugnada significa que ningún tercero podrá suprimir, revocar o cancelar los derechos (políticos o patrimoniales) del socio. Esto quiere decir que la sociedad tendrá un freno no pudiendo tomar decisiones que impliquen violentarlos. Hasta aquí estamos completamente de acuerdo y no difiere mucho de la inderogabilidad del que goza cualquier otro derecho personal o patrimonial reconocido por nuestra Carta Magna.

Ahora bien, la lesión a derechos patrimoniales no puede derivar en una nulidad absoluta e inconfirmable, aún cuando el aumento de capital tenga por objeto causar un daño (*vid.*, art. 1072 del Cód. Civil). Semejante sanción para el

acto jurídico colegiado no está prevista en nuestro digesto societario y tampoco surge del código civil o mercantil donde las acciones reales y personales están, todas, sujetas a prescripción liberatoria.

La tesis de imprescriptibilidad daría la posibilidad al titular del crédito a reclamar sin límite de tiempo la restitución del derecho derogado. Opinamos que en el ámbito de los negocios jurídicos mercantiles no hay espacio para semejante tesis, si tenemos en cuenta que nuestro sistema admite la pérdida de la propiedad por transcurso del tiempo, incluso, cuando el poseedor sea de mala fe (*vid.*, doctrina del art. 4016 del Cód. Civil)

Dentro del ámbito del derecho civil las nulidades absolutas e imprescriptibles se encuentran coligadas al concepto de orden público, más no, a la tutela de derechos privados patrimoniales. Claro ejemplo de ello es que las nulidades absolutas pueden y deben ser declaradas en interés de la moral y de la ley siendo, por lo tanto, inconfirmables (*vid.*, arts. 1047 y 1058 del Cod. Civil).

Las normas tuitivas de los derechos de los socios son imperativas más no, de orden público; por lo tanto la violación de estos dispositivos no puede degenerar en una nulidad de tal envergadura que la torne inconfirmable e imprescriptible<sup>5</sup>.

Los institutos de la caducidad y de la prescripción hacen, precisamente, a la expropiación de derechos por derogabilidad. La inacción del titular en ejercer su derecho de crédito dentro de un plazo establecido por ley implica aceptar que al final de cuentas nuestro sistema reconoce la derogabilidad de los derechos patrimoniales por la acción (ilícita) de terceros.

Si bien la inacción puede verse como una renuncia (con los efectos del art. 872 del Código Civil en oposición a la derogación), lo cierto es que quienes derogaron un derecho patrimonial, al final de cuentas, salen con la suya.

Partir de la inderogabilidad de los derechos de los socios dando lugar a nulidades imprescriptibles e inconfirmables es contrario al sistema societario pues fomenta la desidia y la apatía en frontal oposición a la actitud activa,

---

<sup>5</sup> Un aumento de capital puede rectificarse por asamblea posterior con efecto confirmatorio, lo que implica aceptar la nulidad relativa.

dedicada, leal y diligente que impone asumir (por cualquier título) el *status socii*.

En cambio, partir de la derogabilidad de los derechos de los socios dando lugar a nulidades prescriptibles y confirmables es fomentar una actitud activa y diligente como incentivo para el control de las infidelidades societarias.

La tesis de que los actos jurídicos colegiados viciados en el objeto y en la causa escapan a la regla general de la prescripción opera como incentivo a la deslealtad por omisión al deber de diligencia.

## VII. Nulidades societarias e interés jurídico tutelado.

Nuestra ley 19.550 contiene un número exagerado de nulidades expresas y, a cambio, muy pocas nulidades "absolutas". Ejemplo de esto son los artículos 18 y 20 que sancionan con la máxima pena quienes pretendan girar dentro del territorio patrio explotando sociedades con objeto ilícito o prohibido.

Estando las nulidades absolutas unidas a la protección del orden público resultaría coherente que dichos ilícitos sean inconfirmables e imprescriptibles. El interés jurídico tutelado por el Estado no admitiría prescripción alguna. En línea con este argumento podríamos animarnos a afirmar que los artículos 18 y 20 de la LSC tenderían a tutelar un interés u orden público, tal como lo han concebido los maestros LLAMBIAS y BORDA.

Nada de esto sucede cuando estamos frente al interés particular del socio o frente al interés particular de la sociedad; o si se quiere, frente al interés particular o colectivo de los acreedores. En estos casos estamos ante derechos privados patrimoniales, esencialmente transables y renunciables.

Un caso singular que despertó nuestra atención es el del artículo 271 de la LSC (reformado por la ley 22.903) que sancionaba con la máxima pena a los contratos celebrados entre el director y la sociedad por él administrada. Luego de la reforma el texto refundido mantuvo la nulidad eliminando el carácter "absoluto". ¿Por qué?

La reforma del 83 es una clara

manifestación de que el legislador advirtió que el art. 271 tiene por objeto tutelar intereses particulares. Que los *Insiders* celebren con la sociedad contratos exageradamente onerosos, abusivos y leoninos perjudicando groseramente el interés social es una materia ajena a las nulidades absolutas, aún cuando dicho contrato tenga consecuencias nefastas sobre los *Stakeholders*.

### a. Las nulidades manifiestas.

Ahora bien, el artículo 271 al igual que otros dispositivos prohibitivos de la LSC contiene la sanción de nulidad de una manera manifiesta y expresa. Ejemplos como este podemos verlos en el artículo 245 *in fine* sobre derecho de receso, artículo 202 sobre emisión bajo la par, artículo 207 sobre derechos de clase, artículo 240 sobre participación de los directores y gerentes en las asambleas ... y la lista continúa.

Tales nulidades "manifiestas" encajan en la definición de los artículos 1038 y 1044 del digesto civil. No hay dudas que esta sanción puesta de relieve en el texto de la ley juega un rol de óptimo rango persuasivo puesto que "*el acto jurídico ilícito se reputará nulo ... aún cuando su nulidad no haya sido juzgada*" (*sic*).

Es notable que a pesar de la gravedad de la sanción la prescripción se impone, nos guste o no nos guste (*vid.*, art. 4023 del Código Civil y 847.3 del Código de Comercio).

La nulidad expresa tiene que ver con técnica legislativa. En efecto, las normas prohibitivas con sanciones expresas buscan un claro objetivo: desalentar el uso del negocio subyacente atento a que el legislador busca proteger un determinado interés jurídico que merecería una mayor tutela respecto de otros<sup>6</sup>. Ahora bien, esos actos nulos manifiestos están sujetos a prescripción, aún cuando sean contrarios a la moral o a las buenas costumbres mercantiles (art. 21 del Cód. Civil).

Si una asamblea resuelve aumentar el capital emitiendo acciones bajo la par (art. 202) y los socios no impugnan la emisión dentro del trimestre no deberían alarmarse porque la nulidad escapa al plazo de la caducidad societaria<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> ¿Porqué no se sanciona con nulidad expresa la privación del derecho de preferencia?

<sup>7</sup> Tengamos presente que si en dicho plazo el elenco de socios cambiara por completo (sea por venta o por sucesión) el vicio del acto

Pero vamos un poco más lejos ...

¿Qué pasa con un aumento de capital bajo la par aprobado por voto unánime?, ¿ilícito societario? No tenemos duda. Ahora bien, si nadie ataca la emisión dentro del plazo de prescripción de tres años (arg. Art. 848.1 del C. Com), el vicio de la emisión y el consecuente aumento de capital quedan saneados por efecto del tiempo. ¿Puede el director impugnar la emisión bajo la par?, por su puesto; ¿debe el síndico impugnarla?, por su puesto; ¿en interés de quién?, ¿de los acreedores?, ¿de los socios?, ¿de la ley?

¿Cuál es el interés jurídico tutelado con la emisión bajo la par? Cualquiera que usted elija, pero no, el orden público<sup>8</sup>.

Igual respuesta podríamos ensayar respecto de los artículos 245 y 271; ergo, estamos en el ámbito de las “*nulidades manifiestas no absolutas*” sometidas a un plazo de prescripción. En nuestra opinión ese plazo no sería el del artículo 4023 del código Civil sino el plazo trienal del artículo 848.1 del Cod. Com., siendo coherente con el interés jurídico tutelado dentro del marco del derecho mercantil: el interés social y el particular de los socios.

b. *El artículo 13 de la LSC.*

Esta norma contiene un catálogo de cláusulas contractuales consideradas nulas. Estas califican también como expresas. Aún cuando los intereses en juego en esta norma son esencialmente privados y patrimoniales el legislador las somete al régimen de prescripción mercantil. Nosotros entendemos que dichas cláusulas serían sólo de aplicación a las sociedades personalistas, y no, al tipo anónimo.

c. *Nulidades implícitas o virtuales.*

El caso más complejo es el de las normas meramente prohibitivas donde el intérprete debe

---

quedará saneado porque nadie tendrá legitimación activa para demandar la nulidad de la emisión bajo la par; salvo que la acción la promuevan los directores o el síndico.

<sup>8</sup> Sancionar la emisión bajo la par tendría por finalidad evitar lesionar el principio de consistencia e integridad patrimonial del capital social como cifra de retención. Ahora bien, la protección de ese principio de consistencia del capital nada tiene que hacer con el orden público. Puede ser que estemos hablando de una norma tuitiva de un interés público, cosa muy distinta.

indagar si la violación de la norma acarrea una nulidad absoluta o relativa. Son las llamadas nulidades virtuales.

Encontramos ejemplos de este tipo por doquier en la ley 19.550. Veamos algunos: la no convocatoria a asamblea por edictos cuando no tenemos unanimidad, designar al director o empleado de la sociedad como apoderado para concurrir a la asamblea y votar, aprobar un aumento de capital por encima del quíntuplo por asamblea ordinaria, rescatar acciones sin ganancias líquidas y realizadas o reservas libres, adquirir acciones en garantía, aprobar un balance falso, pagar dividendos anticipados, constituir reservas libres por asamblea ordinaria cuando superan la cifra del capital, reformar estatutos por asamblea ordinaria, fijar prima en la misma asamblea, no reducir capital frente a pérdidas contables, superar los límites para la remuneración de directores, violar el régimen de voto acumulativo, y ... la lista continúa.

Aquí estaríamos parados antes normas imperativas: ¿nulidad absoluta o relativa?, ¿caducidad o imprescriptibilidad?<sup>9</sup>

Para encontrar respuesta a este interrogante volvemos sobre nuestros pasos y nos preguntamos ¿cuál es el interés jurídico tutelado?

Por goleada los dispositivos prohibitivos tienden a tutelar directa o indirectamente derechos patrimoniales de los socios, y en algunos casos, derechos de terceros. Incluso nos animamos a decir que las normas tuitivas de los principios de integridad, consistencia y efectividad del capital social (*vid.*, arts. 95, 96, 68, 190, 192, 193, 202, 206) tienen por único objetivo tutelar derechos patrimoniales de los socios y acreedores estando completamente ajenos al orden público.

En consecuencia si el interés jurídico tutelado por el sistema es, en esencia, derechos privados patrimoniales, la violación de las normas prohibitivas estará sujeta al plazo de caducidad societaria topándonos por lo tanto con “*nulidades implícitas no absolutas*”. Así las cosas el interés jurídico tutelado estaría dándonos una pista de que los ilícitos societarios son susceptibles de confirmación (*vid.*, arts. 1058, 1059 del Cód. Civil y 254 de la LSC); incluso aquellos que sean ilícitos por vicio en el objeto o en la causa, e incluso

---

<sup>9</sup> Están quienes participan de la tesis de que estas serían normas interpretativas o supletorias pudiendo las partes modificarlas por autonomía de la voluntad. Estamos de acuerdo con esta tesis.

aquellos que tengan nulidades expresas.

## VIII.

### El aumento de capital como ilícito societario.

Desde la doctrina Albrecht hasta aquí los Tribunales han decretado la nulidad absoluta, inconfirmable e imprescriptible de los aumentos de capital cuando aquellos tienen marchito el objeto y/o la causa.

Haciendo uso indiscriminado de los artículos 21, 953 y 1071 del Cód. Civil los Tribunales vienen consolidando la pacífica doctrina de las nulidades absolutas e inconfirmables. Si el aumento de capital es ejecutado a sabiendas con el único fin de perjudicar (la irracionalidad dañosa del juez Cuartero en el caso Pereda) aquel aumento quebranta el orden público (*sic*).

Vale decir que si el fraude y la simulación ilícita se hacen presentes en el acto jurídico colegiado el socio minoritario podrá esperar hasta pisarse los cabellos y la barba para promover demanda de nulidad. El carácter inderogable de sus derechos patrimoniales y la calidad de normas de orden público asignado al derecho societario mercantil vienen a edificar un sólido dique de contención contra las aguas agitadas de la deslealtad societaria. ¿Por qué la mala fe societaria es más grave que la mala fe del franquiciado?, ¿por qué la deslealtad del socio es peor que la del acreedor prendario?, ¿por qué la infidelidad del contrato organizativo se la mide con una vara distinta a la de un contrario bilateral, sinalagmático?

¿Qué nos dice el Código Civil?

El artículo 1044 nos explica que serán nulos los actos jurídicos realizados con fraude o simulación presumida por ley, o cuando fuese prohibido el objeto principal del acto. A cartón seguido el artículo 1045 nos enseña que serán “anulables” los actos jurídicos cuando la prohibición del objeto no fuese conocida por la necesidad de alguna investigación de hecho, o cuando tuviese el vicio de error, violencia, fraude o simulación.

No habiendo objeto prohibido (patente) ni fraude (presumido) en un aumento de capital social, aquel no es un acto nulo; sino, anulable. Necesitamos de la investigación de los hechos para llegar a la anulación del acto. El abuso de

derecho, el fraude y la simulación sólo pueden ser sacados a la luz luego de una intensa investigación probatoria. Incluso el fraude y la simulación pueden ser rectificadas, confirmados, renunciados y transados<sup>10</sup>.

Tengamos presente que aún cuando el aumento de capital no disimule la intención de dañar ejecutándolo a cielo abierto (ejemplos: Albrecht c. Cacique Camping SA, Augur c. Sumampa SA, Guillermo Kraft c. Motormecánica SA, Ruberto c. BGH SA, Sichel c. Masshu SA, Alvarez c. Acindar SA, Block c. Frigoríficos Block SA, entre otros muchos) aquel será reputado válido, eficaz y oponible por imperio del artículo 1046 del Código Civil: “Los actos anulables se reputarán válidos mientras no sean anulados, y sólo se tendrán por nulos desde el día de la sentencia que los anulare”, en oposición a los actos nulos de nulidad manifiesta.

El aumento de capital social como “ilícito societario”, vale decir, ejecutado a sabiendas y con la intención de dañar genera tres cosas: (i) un ilícito doloso o cuasi delito, (ii) un acto jurídico colegiado anulable y, (iii) la obligación de reparar a la víctima los daños causados. El artículo 254 de la LSC levanta el guante y acepta romper la franquicia de la limitación de responsabilidad contra los accionistas desleales haciéndose eco de los artículos 1056, 1077 y 1109 del digesto civil.

El delito societario nos remite al régimen de responsabilidad civil donde el factor de imputación se ocupará de extender la responsabilidad por las consecuencias dañosas: inmediatas, mediatas, casuales y remotas.

Para concluir decimos lo siguiente: el aumento de capital viciado en su objeto o en su causa, aún por dolo, violencia, intimidación o simulación ilícita es un acto jurídico ilícito (válido) hasta tanto no se le decrete su nulidad porque así lo ordenan los artículos 954, 1046 y 1056 del Código Civil. Los intereses en juego no admiten otra conclusión.

## IX.

### El aumento de capital como acto

---

<sup>10</sup> El artículo 872 permite renunciar todos los derechos establecidos en interés particular (...) pero no los derechos concedidos (...) en miras del orden público, los cuales no son susceptibles de ser objeto de una renuncia. Ergo, ¿dónde está el orden público en los derechos patrimoniales del socio?, ¿dónde está el orden público en las normas imperativas tuitivas de esos derechos patrimoniales?

## jurídico (anulable).

La falta de justificación económica y financiera (entendida ésta como la causa eficiente del nuevo aporte de capital exigido a los socios), combinado con una emisión de acciones a la par (frente a un patrimonio neto generoso en reservas disponibles), permite presumir que estaríamos ante un aumento de capital sospechoso, o cuanto menos, sugestivo. Sin embargo dicha sospecha no nos para frente a un acto nulo.

El aumento de capital social a la par sin la más elemental explicación de sus razones es un mecanismo de dilución muy endeble (y pasado de moda). Si además le agregamos privación del derecho de preferencia y/o, no convocatoria a la asamblea y/o, vaciamiento de la sociedad y/o, concursamiento, y/o suspensión del derecho de preferencia para capitalizar préstamos de *Insiders*, entre muchas otras combinaciones posibles, la mala fe salta a la vista.

La falta de justificación económica y financiera del aumento de capital no sería suficiente para lograr, por sí sola, la impugnación societaria puesto que estaríamos forzando a los jueces a ejercer un control de mérito completamente ajeno a su competencia.

Nos preguntamos: ¿qué pasará con un aumento de capital injustificado emitido con una prima justa y adecuada?

Nos preguntamos: ¿qué pasará con un aumento de capital adecuadamente justificado pero emitido a la par? La respuesta no es sencilla por la simple razón de que el aumento de capital es un negocio jurídico complejo.

Albrecht, Sumampa, Frigoríficos Block, más el caso que aquí anotamos, son casos judiciales en los que se incrementó el capital en magnitudes tales que llevaron a los socios impugnantes a licuaciones exageradas. Frigoríficos Block y Degas son casos patéticos donde accionistas titulares del 50% del capital social fueron prácticamente excluidos quedando reducidos a proporciones insignificantes. ¿Nulidad absoluta?

En ninguno de los casos encontramos involucrados derechos inderogables ni normas de orden público y, menos aún, principios de orden público. Sí nos enfrentamos a ilícitos societarios cuya ilicitud acarrea un acto anulable.

### a. Caducidad y prescripción.

Los aumentos de capital - en sus diferentes variantes - pueden ser atacados dentro del plazo trimestral, o más allá, dependiendo de los vicios del negocio. Veamos algunos ejemplos:

i.) Aumento de capital por encima del quintuplo aprobado por asamblea ordinaria: ¿caducidad trimestral o prescripción?

ii.) Aumento de capital con prima aprobada por asamblea ordinaria: ¿caducidad trimestral o prescripción?

iii.) Aumento de capital suspendiendo el derecho de preferencia por capitalización de aportes irrevocables: ¿caducidad trimestral o prescripción?

iv.) Aumento de capital por capitalización de créditos de los socios de control que votan en conflicto de interés: ¿caducidad trimestral o prescripción?

v.) Aumento de capital aprobado por asamblea extraordinaria en primera convocatoria con accionistas presentes que representan el 55% del capital social: ¿caducidad trimestral o prescripción?

vi.) Aumento de capital técnicamente justificado y a la par ¿nulidad absoluta o relativa?, ¿caducidad trimestral o prescripción?

... y los ejemplos pueden seguir.

En estos casos opera la caducidad trimestral porque estamos frente a situaciones de aumentos de capital anulables por violación a normas imperativas. No tenemos dudas de que las normas violentadas tienen por objetivo tutelar derechos patrimoniales siendo por lo tanto ilícitos relativos. La no impugnación de la asamblea dentro del trimestre purgará los vicios congénitos conservándose la validez del acto jurídico viciado, aún cuando se puedan haber dañado derechos de terceros.

Ahora bien, si a los ejemplos dados le agregamos un poco de simulación ilícita, algo de fraude y una pizca de abuso de derecho, la cosa cambia de color.

Si al aumento de capital del ejemplo (v) le agregamos emisión de acciones a la par, o sin convocatoria, o con privación del derecho de preferencia y capitalización de créditos de socios

controlantes, estamos ante un ilícito ajeno al trimestre.

El tema a debatir aquí es si el aumento de capital viciado en el objeto y/o en la causa queda sometido al plazo de caducidad trimestral o, a la imprescriptibilidad pregonada por los Tribunales.

Entendemos que ni lo uno, ni lo otro.

La solución intentada por la sala E del Tribunal en el caso que comentamos va por la buena senda pues somete a la prescripción breve del artículo 847.3 del Código de Comercio un aumento de capital injustificado por capitalización de aportes irrevocables de un socio en la que se emitieron acciones a la par con privación del derecho de preferencia. Aplicación de la prescripción al ilícito societario anulable; aún cuando haya dolo.

Si bien compartimos esta tesis, entendemos que corresponde aplicar la prescripción trienal del artículo 848.1 puesto que el aumento de capital anulable por vicios en sus elementos esenciales encastra perfectamente en ... "*las acciones que se deriven del contrato social y de las operaciones sociales (...)*".

## Título II

### B. PRIVACIÓN DEL DERECHO DE PREFERENCIA.

#### I. Derechos inderogables y privación del derecho de preferencia.

La opción de preferencia es, precisamente, el único derecho patrimonial temporalmente derogable por una simple voluntad mayoritaria. Ningún otro derecho patrimonial del socio puede ser agredido por la sociedad; excepto éste y siempre que el interés social así lo justifique (*vid.*, art. 197).

En el caso que comentamos el derecho de preferencia fue seriamente dañado porque se privó a la actora de ejercerlo para permitirle acompañar el aumento de capital. La sociedad omitió convocarla para suscribir el nuevo aumento. La privación de este derecho llevó al convencimiento del Tribunal de que la asamblea era nuliabsoluta por violar derechos inderogables.

Tan frágil y escuálido es el derecho de

suscripción preferente para nuestro sistema que su ilegítima privación somete al socio damnificado a un plazo de prescripción brevísimo<sup>11</sup>.

El accionista privado de la preferencia no tendrá otro remedio que: (i) demandar judicialmente la cancelación de la suscripción de las acciones que le hubieren correspondido; o (ii) para el caso de no ser posible la opción (i), reclamar contra la sociedad (y directores) la indemnización por los daños y perjuicios causados. O sea para abortar la suscripción de las acciones, o en su defecto sustituirla por la indemnización, el socio perjudicado debe promover demanda dentro del brevísimo plazo de seis meses contados desde la fecha de vencimiento del período de suscripción preferente; de lo contrario la suscripción ilícita de las acciones será válida y el contrato de suscripción surtirá plenos efectos entre la sociedad y el suscriptor (*vid.*, art. 195 y 1046 y 1056 del Código Civil).

Por lo tanto, si el socio perjudicado no actúa con rapidez se queda sin el pan y sin la torta.

Este régimen severo deja ver entre líneas lo siguiente: si el accionista privado de la preferencia no ataca la suscripción en un tiempo perentorio su negligencia paga muy caro. No solo perderá participación relativa en el capital social sino, además, perderá la posibilidad de reclamar indemnización por daños (argumento del artículo 4017 del Código Civil). Esto suena muy duro, pero aquí el legislador fustiga con severidad la inacción del socio negligente dando prioridad al interés social que se traduciría en el incremento del patrimonio de retención para beneficio de la sociedad y de los acreedores. Es de notar que el plazo de prescripción de semestral del art. 195 libera de responsabilidad, también, a los directores (art. 279).

Advirtamos que la privación de este derecho tiene su costo: el pago de una indemnización agravada equivalente al triple del valor nominal de las acciones que le hubieran correspondido suscribir al socio perjudicado; en nuestro caso, como mínimo, algo así de \$1.500.000.

a) *Los costes transaccionales de privar el derecho de preferencia*

<sup>11</sup> Notemos que la acción judicial no es de nulidad sino de cancelación de la suscripción.

La privación del derecho de preferencia bajo nuestra ley de sociedades opera de la siguiente forma: mientras el artículo 197 faculta a la sociedad privar al socio de ejercer su derecho sin que éste sea compensado; en el supuesto del artículo 195 la sociedad también puede privarlo, pero con derecho a ser compensado. En el primero la decisión no tiene costes para la sociedad siendo absorbidos íntegramente por el accionista (*virg.*, dilución de su participación); y en el segundo la sociedad asume una contingencia, no estando siquiera obligada a prever el daño causado, sino que podrá exponerlo en notas. Sólo preverá en sus estados contables la contingencia del potencial reclamo en caso de interponerse la demanda de daños (*vid.*, art. 63.2.I.b y 65 LSC). Es tan breve el plazo de prescripción que ni siquiera impacta en los estados contables; salvo para aquellas sociedades que presentan estados intermedios. Vencido el plazo de prescripción sin que el titular reclame su crédito, la contingencia se borra del balance (*Write-off*).

Nuestro sistema societario permite a la sociedad privar al socio del derecho de preferencia debiendo asumir el coste transaccional de esa decisión: pagar una indemnización agravada versus respetarle la preferencia. Pero la privación de la preferencia también tiene un coste para el socio: perder su crédito si no lo ejerce en tiempo oportuno. Riesgos asimétricos, pero compartidos.

En el caso que estamos anotando la privación del derecho de suscripción preferente fue un eslabón más del aumento de capital doloso. La suerte de la preferencia está echada porque aquella está ligada a la suerte del principal: la nulidad del aumento como causa fuente del derecho de la suscripción. *Ergo*, la anulabilidad de la asamblea conlleva la consecuente anulabilidad del derecho de preferencia<sup>12</sup>.

Ahora bien, la privación del derecho de preferencia no implica, *per se*, nulidad de la asamblea.

---

<sup>12</sup> No sería aventurado imaginar como mejor protección al interés social privar a un socio del derecho de preferencia, pagando a cambio, una justa indemnización por los daños causados. Esta es la regla general de la responsabilidad civil al que no puede escapar el derecho societario. Quien causa un daño debe indemnizar a la víctima. Si el daño es causado con dolo se genera extensión de responsabilidad por las consecuencias dañosas.

En efecto, podemos tener un aumento de capital con prima, técnicamente justificado, resuelto por la asamblea competente, con quórum y aprobado por las mayorías requeridas por la ley y, privar al socio del derecho de preferencia. La ilicitud del acto no está en el aumento de capital sino en la privación del derecho de suscripción (doctrina de los artículos 194 y 195) con las consecuencias que ello trae en el marco de la responsabilidad civil por daños.

Quitar a las sociedades esta opción con el argumento de que la asamblea que aprueba el aumento es nula de nulidad absoluta e imprescriptible no es lo que surge del artículo 195. Directores y accionistas deben asumir los riesgos y costes transaccionales del ilícito.

#### *b) El bien jurídico tutelado.*

De una atenta lectura del artículo 195 surge evidente que el legislador ha priorizado, ante la privación del derecho de preferencia, el interés del tercero suscriptor de buena fe, el de los acreedores sociales y el de la sociedad emisora relegando a un último plano el derecho patrimonial del socio damnificado, cuyo único beneficio será obtener una indemnización agravada.

Si en el caso anotado la suma pagada para transar los daños fue inferior a \$1.500.000, la dilución fue un acierto.

## **II. Capitalización de aportes irrevocables y suspensión del derecho de preferencia.**

*En* el marco del aumento de capital por capitalización de aportes irrevocables la sala E del Tribunal entendió que el derecho de preferencia podía suspenderse aplicando el artículo 197.

Sabemos que los aportes irrevocables integran el neto de retención de la sociedad desde el momento mismo de su aceptación por el directorio. Si esto es así, mal podemos suspender el derecho de preferencia para su capitalización pues el aporte irrevocable no es un crédito exigible para el aportante.

El aportante sólo tiene derecho a que la asamblea apruebe la capitalización y la sociedad emita a su favor las acciones necesarias para cubrir la capitalización. Para el supuesto de que la

asamblea opte por no capitalizar el aporte irrevocable, éste se convertirá en un pasivo exigible. Recién aquí podríamos aplicar el artículo 197 de la LSC.

En nuestra opinión la suspensión del derecho de preferencia sugerida por la Sala E nos conduce a una asamblea anulable por violación a una norma imperativa: ¿nulidad absoluta?

La propuesta del Tribunal sólo puede funcionar en dos supuestos: (i) pacto expreso en los estatutos sociales, ó (ii) unanimidad en la asamblea.

La suspensión del derecho de preferencia para permitir la capitalización de aportes irrevocables nos lleva a una decisión (válida) anulable (art. 1046 del código civil) más no a una nulidad absoluta, insanable e imprescriptible.

### Título III

#### C.

### EL AUMENTO DE CAPITAL Y EL DERECHO DE DAÑOS.

#### I.

### La nulidad del aumento de capital como presupuesto de responsabilidad civil.

El aumento de capital viciado en su objeto nos lleva al derecho de daños.

La nulidad del acto jurídico colegiado es presupuesto jurídico necesario para poder gozar de la indemnización. El derecho de daños quiebra la franquicia de la limitación de la responsabilidad al capital suscripto cuando el socio infiel es funcional a un cuasidelito empresario.

La antijuridicidad, la culpa o dolo y la relación de causalidad son los presupuestos necesarios para que la indemnización por daños prospere. En consecuencia, la violación de normas imperativas generadoras de daños obligan a impugnar el acto societario con miras a perseguir la reparación patrimonial. Siendo esto así parece que la nulidad del acto es prescriptible, incluso, por aplicación extensiva de la teoría de la responsabilidad contractual (*vid.*, art. 848.1 del Cód. Com.)

Entrando en el campo del derecho de daños y el de las obligaciones no podemos omitir

analizar el deber de obrar que tienen quienes participan como dueños del capital. Éstos se deben entre sí y, le deben a la sociedad y a los terceros, un insoslayable deber de lealtad cuyo único exponente en nuestra ley es el artículo 248 de la LSC.

Si bien nuestra ley societaria omite toda referencia al deber de diligencia - tal como lo hace con los administradores - nadie puede desconocer que los socios corren, también, con la obligación de obrar diligentemente conforme la pauta de conducta del artículo 512 del Código Civil.

Esa pauta tiene que ver con el uso de sus derechos y con el cumplimiento de sus obligaciones. Será diligente en defensa de sus intereses y en defensa del interés social el socio que asista a las asambleas y participe, solicite balances, haga uso racional de su derecho de información, cuestione la gestión de la sociedad, promueva el debate de ideas y, en definitiva, se preocupe por el interés social.

Un aumento de capital dañoso nos lleva a considerar estos aspectos como aproximación reflexiva del ilícito societario.

Está claro que el socio perjudicado por un aumento de capital doloso no ataca el acto jurídico como rito formal en aras de proteger el cumplimiento de la ley societaria, sino que el esfuerzo jurisdiccional lo hace para obtener la declaración de "antijuridicidad" como presupuesto necesario de la acción de daños.

Si esto es así, no podemos dejar de analizar aspectos relativos a la culpa y el dolo; o si se quiere a la infidelidad y la negligencia como elementos subjetivos involucrados en una maniobra de dilución societaria.

No hay dudas que un aumento de capital llevado a cabo con el objetivo de perjudicar es un acto reñido con el deber de lealtad ("*Fiduciary Duty of Loyalty*"); ahora bien, en el arquetipo de sociedad de veto como es el caso de la sociedad al 50%.

a) *El deber de diligencia en el contrato plurilateral de organización.*

El aumento de capital, cuando implica alteración del patrimonio genera tensión entre el interés social y el interés particular del socio, y es por ello que cuanto más amplio sea el universo de votos necesarios para consentir este negocio jurídico mayor será la comunión entre ambos

intereses (el mayor exponente de ello es la unanimidad). Si estamos de acuerdo en que el aumento de capital pone en jaque derechos patrimoniales, asumir este riesgo impone obrar con responsabilidad.

El dueño de participaciones de interés en una anónima tiene derechos, pero también corre con obligaciones. En los contratos asociativos plurilaterales existe una regla simétrica entre deber de diligencia y capacidad de veto. Entendemos que cuanto mayor sea la gravitación del socio sobre la voluntad social mayor será la diligencia exigida.

El particular esquema organizativo del contrato plurilateral nos convence de que no da lo mismo poseer el 2% de los votos a poseer el 50%. Mientras el primero tiene sólo algunos derechos residuales (*virg.*, derecho a formular denuncias) el otro tiene el poder de gobernar y dirigir los destinos del interés social sin necesidad de asumir el coste de negociar con la minoría (*vid.*, art. 233).

El socio externo está fuera del negocio y por más diligencia, esfuerzo y tiempo que invierta en proteger sus derechos poco podrá hacer para torcer la voluntad social<sup>13</sup>. Desde un punto de vista del Análisis Económico del Derecho veremos que, a medida que la participación accionaria se va reduciendo, menor será el interés del socio en proteger la expropiación de sus derechos<sup>14</sup>. Es por

---

<sup>13</sup> Este fenómeno lo podemos encontrar en sociedades abiertas o cerradas aunque reconocemos que en la sociedad listada en bolsa el *Outsider* tiene la opción de vender sus acciones reinvertiendo en títulos menos riesgosos. En sociedades cerradas el coste de oportunidad de salir – frente al conflicto - suele ser superior al valor intrínseco de la acción por la exagerada informalidad de estas sociedades. La patente confusión de intereses entre propiedad y gobierno convierten a la sociedad cerrada en un blanco fácil para la extorsión. La doctrina del “*Alter Ego*” encuentra en la sociedad cerrada donde anidar y, es aquí donde el minoritario encuentra el “*Talón de Aquiles*”.

<sup>14</sup> Basta un ejemplo para darnos cuenta de ello: el titular de 100 acciones representativas del 2% del capital social y votos por la cuales pagó \$100 (hoy valuadas en \$10.000) que pretenda atacar un aumento de capital por considerarlo lesivo a derechos inderogables y normas de orden público deberá evaluar el coste de oportunidad de promover la nulidad teniendo en cuenta los \$100 invertidos originariamente + el valor actual de las acciones. Si luego de analizado el coste de oportunidad se concluye que el valor de entrada es superior a los \$10.000; o que el coste de salida es inferior a \$10.100, podríamos aconsejarle que deje todo como está. Nadie está obligado a perder plata en interés de la ley o del interés social. Quizás le resulte más rentable recuperar parte de la inversión ofreciendo a precio de ganga sus acciones. La ausencia de este análisis llevó a muchos a embarcarse en verdaderas “aventuras judiciales”; siempre

ello que en el contrato de tipo asociativo plurilateral encontramos una íntima ecuación entre participación accionaria, capacidad de influir en el voto y diligencia debida.

El desinterés del accionista minoritario es proporcional a su participación en el capital; salvo, que el coste de salida sea superior al valor presente o valor actual neto de los flujos esperados de su participación<sup>15</sup>.

#### b. *Deber in vigilando.*

No podemos negar lo obvio: cuanto mayor sea la tenencia de votos mayor será la capacidad para desactivar decisiones contrarias al interés social. Mayor será la capacidad para proteger el interés común y por lo tanto mayor será la responsabilidad. Esa capacidad exige un mayor grado de diligencia y, también, porque no, un deber *in vigilando*.

#### ¿Deber in vigilando del socio?

En el caso que estamos comentando los socios optaron por prescindir de sindicatura; por lo tanto, cada uno eligió tomar el riesgo de controlar la legalidad de los actos societarios y, en particular, los actos de gestión del directorio (*vid.*, art. 2941 y 294.9 de la LSC).

En nuestro sistema societario la designación de sindicatura tiene por objetivo transferir a un órgano “*ad-hoc*” la función propia de los socios de control de legalidad (*virg.*, art. 55 y 284 in fine); si éstos optan por organizarse dejando a un costado el órgano de vigilancia esa decisión paga un precio: asumir la carga de controlar la legalidad de los actos de gestión (*virg.*, un aumento de capital, su convocatoria, oferta de suscripción e invitación a ejercer el derecho de preferencia, entre otros).

Los órganos de control y fiscalización tienen por objetivo velar por la legalidad de los actos, el adecuado respeto al interés social y, por sobre todo, evitar conflictos de interés y actos de deslealtad. Si dichos órganos son obviados

---

y cuando no se de el supuesto de la nota anterior (*The Alter Ego*).

<sup>15</sup> El caso “Rodríguez c. Tenaris SAIC” es una muestra empírica de que el coste de oportunidad del “*Outsider*” justificaba trabar judicialmente el Squeeze - out del grupo Techint. Y visto el problema desde el ángulo de Tenaris-Siderca SA, el coste de oportunidad de conservar un minoritario era muy superior al precio definitivamente transado en la negociación extrajudicial. Es de estimar que el precio definitivamente negociado fue superior al valor del Swap.

corresponde entonces a los socios asumir dicha carga; y por lo tanto, el derecho de información se transforma, por propia elección, en un deber. A medida que crece la capacidad de timonear la voluntad social ese deber se agrava<sup>16</sup>.

No en vano en sociedades del artículo 299 la LSC se exige órganos de fiscalización colegiados con un mínimo de tres para que las minorías suficientes, ejerciendo voto acumulativo, puedan ocupar un escaño en la comisión fiscalizadora. (arts. 284 y 289).

Repetimos una y otra vez: la adquisición del *status socii* impone obrar con prudencia, con pleno conocimiento de las reglas societarias, actuando con cuidado y previsión (*vid.*, art. 1198 del c. civil). Esto quiere decir que le cabe al socio asumir las consecuencias de su obrar negligente. No podemos perder de vista que el contrato social es, en esencia, de “organización”.

*c. Deber in vigilando como control del Insider.*

La posibilidad que tiene el socio controlante de imponer el directorio y el management accediendo al manejo discrecional de los activos sociales y *Cash flows* permiten presumir que el conflicto de interés estará latente en el socio controlante. Es por ello que el deber de diligencia del socio minoritario actúa como contrapeso a la potencial deslealtad de la mayoría.

En el caso que comentamos estamos frente a una sociedad cuyos accionistas poseen cada uno el 50%: ¿cuál fue el socio desleal?, ¿cuál el negligente?

*d) El aumento de capital y deber de diligencia agravada del socio titular del 50% de los votos.*

¿Puede pasar por alto un aumento de capital para quien posee el 50% de los votos ejerciendo (de hecho) funciones de administración?, ¿cuál es la diligencia debida para este accionista - director?

Es bien cierto que en este caso ambos podían cantar ... falta envidia !! Le hubiera bastado a la actora concurrir a la asamblea en primera o en segunda vuelta para desbaratar toda

esta maniobra. ¿Omisión a su deber de diligencia, o viveza criolla?

¿Es gratuito poseer el 50% del capital social y votos? No.

Dicha tenencia genera para quien lo posee una responsabilidad en el ejercicio de sus obligaciones (*org.*, leer y estar presto a los edictos, asistir a las asambleas y votar). La omisión de tales diligencias mínimas nos lleva a concluir que la actora obró con culpa (*vid.*, artículo 512 del c. civil)<sup>17</sup>.

Entrar en conflicto societario impone agudizar las medidas de cuidado y previsión tal como lo ordena el artículo 1198 del c. civil. Esto lo sabe cualquier mortal y nadie puede mostrarse ingenuo. Es natural, razonable y previsible que en un ambiente de conflicto los usos y costumbres cambien siendo obligación de ambos socios obrar con diligencia y, por sobre todo, con lealtad.

En otro caso semejante al que anotamos aquí (*in re* “Frigoríficos Block”) la fracción titular del 50% del capital que se encontraba en conflicto con la otra fracción de la sociedad, había requerido por carta documento al presidente del directorio (que estaba en manos del otro 50%) que las citaciones a asambleas se realicen de manera personal y fehaciente. El objetivo de este requerimiento fue no ser sorprendidos en su buena fe atento el malestar existente entre los socios. Como respuesta a este pedido el directorio se negó a cumplirlo. Quedó claro que los accionistas titulares del 50% del capital social y votos frente al conflicto que se estaba cocinando a fuego lento, obraron con la diligencia que imponían las circunstancias de persona, tiempo y lugar poniendo al directorio contra las cuerdas: ¿cuál puede ser la razón que justifique negar el pedido? La suerte del caso ya estaba echada.

El accionista actor en este caso (director de hecho) poseedor de una herramienta tan letal como el derecho de veto, el derecho de información, el derecho de control sobre los libros, debió arbitrar los medios necesarios para evitar la lesión de sus derechos y, en especial, sobre un acto jurídico colegiado tan gravitante como es el aumento de capital por capitalización de aportes.

<sup>16</sup> El artículo 902 del código civil fija la siguiente pauta: “cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos” (omisiones).

<sup>17</sup> “La culpa del deudor en el cumplimiento de la obligación consiste en la omisión de aquellas diligencias que exige la naturaleza de la obligación, y que corresponden a las circunstancias de las personas, del tiempo y del lugar”.

Le bastaba leer los edictos para anoticiarse del aumento y vetar la maniobra fraudulenta: ¿negligencia o viveza criolla?

Está bien que carguemos todas las tintas contra la deslealtad del socio titular del 50%, pero no podemos dejar de reparar sobre la grave negligencia del otro 50%.

#### **D. NUESTRA CONCLUSIÓN**

La asamblea (como acto jurídico colegiado) se ha ejecutado pretendiendo un injustificado aumento de capital que tuvo por objetivo único licuar la participación accionaria de la actora. De esta forma se vició la causa y el objeto del acto tornándolo anulable (art. 1045 del

código civil) siendo nulirelativo porque se juegan derechos patrimoniales.

Compartimos la tesis de la Sala E en cuanto somete el aumento de capital simulado y fraudulento al plazo de prescripción del Código de Comercio.

El aumento de capital ha sido declarado nulo por la sala E recuperando la actora el 50% del capital y votos. A partir de ahora quedará habilitada para promover acción de daños contra el socio desleal (*vid.*, art. 254).

El caso *Khal, Amalia vs Degas SA* nos deja otra enseñanza: la negligencia sale indemne y la deslealtad corre con todos los costos.