

EL PROBLEMA DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA DE LOS SOCIOS

Guillermo Cabanellas^{1*}

Resumen

El desarrollo de los regímenes societarios muestra una permanente tendencia a extender los beneficios de la responsabilidad limitada de los socios. Actualmente, tal responsabilidad limitada se otorga en base a una mera declaración formal, sin exigirse prácticamente el cumplimiento de requisito material alguno respecto de la conformación de las sociedades que permiten acceder a tales beneficios.

Esta extensión ha sido impulsada por afirmaciones relativas a las ventajas que implica en términos de incentivos a la inversión y a la mejor organización empresarial. Sin embargo, no se ha dado igual énfasis a los costos y riesgos que implica en términos de configuración de estructuras empresarias, con una tendencia antieconómica al endeudamiento y a la preferencia por actividades riesgosas.

El presente estudio analiza los beneficios y costos implícitos en la extensión de la responsabilidad limitada de los socios, y expone cómo la ampliación económicamente infundada de ese régimen de responsabilidad se ha visto parcialmente neutralizada por un conjunto heterogéneo de instrumentos jurídicos que operan en sentido opuesto, dando lugar a un sistema complejo, confuso y de incierta aplicación.

^{1*} Abogado, Doctor en Ciencias Jurídicas (J.S.D.) y licenciado en economía. Socio Senior del estudio Cabanellas, Etchebarne, Kelly Abogados desde 1997. Cuenta con una vasta experiencia en asesoramiento empresarial en temas de derecho societario, comercio internacional, defensa de la competencia, propiedad intelectual y mercado de capitales. Miembro del Consejo Académico de la Maestría en Derecho Empresario de la Universidad de San Andrés, y profesor de posgrado en la Universidad de Buenos Aires y en la Universidad de Illinois (Estados Unidos).

1. Introducción

Una de las cuestiones centrales de la organización societaria es la relativa a la responsabilidad limitada de los socios. La existencia de tal responsabilidad incide sobre la construcción de los tipos societarios y – más significativamente – sobre la utilización que de los mismos se hace. Es evidente que el empleo masivo de sociedades para la organización de la actividad económica contemporánea no sería tal en ausencia del régimen de responsabilidad limitada vigente. Sin embargo, no son igualmente evidentes los alcances que debe tener tal responsabilidad limitada. En el derecho argentino, según se verá en el presente estudio, se encuentran posiciones muy encontradas. Por una parte, un sector de la doctrina se focaliza en el impulso que la responsabilidad limitada de los socios proporciona a la inversión, abogando en consecuencia por la extensión de la misma. Por otra, se encuentran autores que consideran que la responsabilidad limitada es una excepción a las reglas generales en materia de responsabilidad, que solo debe ser admitida sobre bases relativamente estrictas.

La cuestión ha pasado a revestir una importancia más aguda por varios motivos. La crisis financiera internacional iniciada en el año 2008 ha puesto de manifiesto que los mecanismos de asignación y gestión de riesgos en las economías y empresas contemporáneas presentan graves deficiencias, que afectan ya no solamente los intereses privados de inversores y acreedores, sino también la estabilidad del sistema económico y social en su conjunto.² Como se examinará en este estudio, el régimen de responsabilidad societaria incide marcadamente sobre la asignación y gestión del riesgo empresarial. Asimismo, y como ha sucedido con sucesivos intentos de reforma del Código Civil, el proyecto actualmente a consideración del Congreso de la Nación implica una toma de posición respecto del régimen de responsabilidad limitada sin que, a nuestro entender, se hayan apreciado con un adecuado detenimiento las consecuencias de tal posición. Por otra parte, y como también se expondrá, la permanente extensión legislativa del régimen de responsabilidad limitada tropieza con una corriente opuesta que socava, mediante múltiples instrumentos legales, las consecuencias aparentes de ese régimen. Nuevamente, esta corriente – con manifestaciones en legislación, la doctrina y la jurisprudencia – se ha desarrollado sin un examen de conjunto respecto de sus consecuencias

² Al respecto, ver Nassim Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (Nueva York: Random House Trade Paperbacks, 2010).

y de su posible contradicción con el régimen de responsabilidad limitada que establece el mismo orden jurídico.

El presente estudio examinará la justificación del régimen de responsabilidad limitada de los socios, así como los límites de tal justificación, en el contexto del derecho positivo argentino y comparado. A tal fin, se comenzará con una exposición de la evolución del régimen de responsabilidad limitada. Posteriormente, se expondrán las consecuencias económicas de tal régimen y se analizarán las excepciones que el derecho positivo establece a la responsabilidad limitada de los socios. Finalmente, se expondrán ciertos lineamientos que se consideran aconsejables para guiar y evaluar el régimen jurídico aplicable en esta materia.

2. La evolución histórica del régimen de responsabilidad limitada

2.1) El derecho antiguo

En los distintos sistemas jurídicos que forman parte de la cultura occidental, la regla tradicional era que los socios eran ilimitada y solidariamente responsables por las obligaciones de la sociedad. Así, en el derecho romano, la regla general era la de responsabilidad ilimitada de los socios³; las sociedades, salvo casos de autorización legislativa expresa, carecían de personalidad jurídica⁴, y sus socios respondían por el dolo y por la culpa, imputables en la gestión de los negocios comunes⁵.

En el derecho inglés antiguo, la figura societaria básica era la *partnership*, sociedad personal caracterizada por la responsabilidad ilimitada de sus socios, con distintas variantes respecto de la solidaridad vigente entre ellos.⁶

2.2) El derecho medieval

En la Edad Media se desarrollan diversas nuevas variantes de figuras societarias, desarrollo en gran medida destinado a facilitar la participación de socios en empresas de alto riesgo.⁷

³ Respecto de las sociedades en el derecho romano, véase: Vincenzo Arangio-Ruiz, *La società in diritto romano* (Nápoles: E. Jovene, 1950); Emile Del Chiaro, *Le contrat de société en droit privé romain sous la République et au temps de la jurisprudence classique* (Paris: Recueil Sirey, 1928); Filippo Cancelli, "Società. Diritto romano", en *Novissimo Digesto Italiano*, Tomo 17, eds. Antonio Azara y Ernesto Eula (Turín: UTET, 1970), 495.

⁴ Véase Eugène Petit, *Tratado elemental de derecho romano* (Buenos Aires: Albatros, 1966), 512.

⁵ Véase Filippo Cancelli, "Società. Diritto romano", 513 y 514.

⁶ Véase al respecto Laurence. C. B. Gower, *Pollock on the law of partnership* (Londres: Stevens and Sons Ltd., 1952).

Encontramos así, en las ciudades italianas, la *colonna*, dirigida a operaciones marítimas⁸; la *rogadia*, en la que se combinan elementos del mandato y de la sociedad, con limitación en cuanto a la responsabilidad del mandante⁹; y especialmente la *commenda*¹⁰ y la *compagnia*¹¹, figuras que son ya antecedentes de las actuales sociedades en comandita y sociedades de responsabilidad limitada, cuya estructura viene determinada, en buena medida, por la limitación de la responsabilidad de algunos o todos los socios. Se advierte, en esta evolución, una creciente toma de conciencia respecto de la necesidad de alterar el régimen de responsabilidad general e ilimitada de los socios, a fin de atraer capitales a empresas de gran riesgo o volumen.¹²

2.3) Evolución en el siglo XVII. El sistema de las concesiones

El eje de la evolución de las figuras societarias pasa, en el siglo XVII, a otras regiones de Europa, y particularmente a Gran Bretaña. Es en este período en donde se genera la transformación radical del régimen de responsabilidad de los socios, que llega hasta nuestros días.

Encontramos en Inglaterra, en el siglo XVII, dos tipos de fenómenos vinculados a la conformación de la actual figura de sociedades por acciones, con limitación de la responsabilidad a los aportes: las grandes compañías de ultramar y las *joint stock companies*.

Las primeras forman parte de un fenómeno que abarcó a los principales países europeos. La expansión colonial y el florecimiento económico y comercial posterior a la Edad Media permitieron una utilización más intensa de las figuras societarias. En principio, esta evolución tuvo lugar utilizando las formas jurídicas preexistentes – particularmente las desarrolladas en

⁷ Véase Robert W. Hillman, “Limited liability in historical perspective”, *Washington and Lee Law Review* 54 (1997): 613.

⁸ Véase Giovanni Diurni, “Società. Diritto Intermedio”, en *Novissimo Digesto Italiano*, Tomo 17, eds. Antonio Azara y Ernesto Eula (Turín: UTET, 1970), 528.

⁹ Véase Mario Chiaudano, “Rogadia”, en *Novissimo Digesto Italiano*, Tomo 16 (Turín: 1969), 251.

¹⁰ Véase M. A. Benedetto, “Commenda”, en *Novissimo Digesto Italiano*, Tomo 16 (Turín: 1967), 607.

¹¹ Véase Diurni, “Società. Diritto Intermedio”, 528 y 529.

¹² El fenómeno se manifiesta, posteriormente, en otros países europeos. Véase Hillman, “Limited liability in historical perspective”; Aloys Schulte, *Geschichte der grossen Ravensburger Handelsgesellschaft* (Berlín: Deutsche Verlags-Anstalt, 1923).

Italia y Alemania¹³ –, resultantes, a su vez, de un largo proceso de desarrollo jurídico, ya reseñado, efectuado a lo largo de la Edad Media.

En materia de sociedades de colonización o de comercio de ultramar, se utilizan estructuras jurídicas que preanuncian a las modernas sociedades por acciones. Sin embargo, tales sociedades presentan ciertas particularidades propias de la época en que se crearon y de sus necesidades y concepciones económicas.¹⁴ En tal sentido, y particularmente desde el punto de vista de la fundamentación de la responsabilidad limitada de los socios, se destaca el hecho de su utilización para empresas de alto riesgo y con necesidad de aportes de un número considerable de socios.

Estas sociedades se basaban en una carta (*charter*) o autorización gubernamental, que consentía su funcionamiento y las facultaba a regular el comercio en un sector determinado o a cumplir otras funciones estatales. En el contexto de la política mercantilista de la época venían a ser instrumentos privados de la acción estatal.¹⁵

En Inglaterra, la conformación de estas sociedades se basaba en la preexistente figura jurídica de la *corporation*, que a su vez encuentra su origen en el derecho romano. Funcionalmente, las sociedades de comercio de ultramar se caracterizaban por requerir cantidades relativamente grandes de capital y presentar riesgos particularmente altos. La posibilidad de atraer esos capitales requería, en consecuencia, limitaciones a la responsabilidad de los socios, que en caso contrario no incurrirían en los riesgos inherentes a esas empresas. Dado el interés público en estas, puede decirse que la limitación de responsabilidad de los socios obraba como una suerte de medida promocional para incentivar ciertas actividades. Tal limitación de la responsabilidad contaba ya con importantes antecedentes – en Inglaterra y en el resto de Europa – en materia de empresas marítimas.¹⁶

Desde el ángulo funcional, las sociedades de comercio de ultramar presentaban múltiples particularidades en las que confluían intereses públicos y privados. Dichas sociedades realizaban actividades de colonización y exploración, y frecuentemente contaban con sus propias organizaciones militares; también solían contar con atribuciones regulatorias y

¹³ Véase Harry G. Henn y John R. Alexander, *The law of corporations* (Saint Paul, Minnesota: West Publishers, 1983), 19.

¹⁴ Véase William R. Scott, *The constitution and finance of English, Scottish and Irish joint-stock companies to 1720* (Cambridge Massachusetts: Cambridge University Press, 1910); David Hannay, *The great chartered companies* (Londres: Williams and Norgate, Ltd., 1926).

¹⁵ Véase Henn y Alexander, *The law of corporations*, 19.

¹⁶ Véase Isaac Halperín y Julio C. Otaegui, *Sociedades anónimas* (Buenos Aires: Ediciones Depalma, 1998), 58.

aduaneras. A cambio de los beneficios que así se aportaban a la Corona, se otorgaban a estas sociedades privilegios de distintos tipos: monopolios comerciales, tierras, trata de esclavos, etc. La responsabilidad limitada estaba vinculada a esa peculiar estructura de cargas y beneficios. Estas sociedades no se organizaban conforme a un tipo prefijado judicial o consuetudinariamente, sino que se estructuraban caso por caso mediante una carta real, ajustada a las particularidades del negocio, a las necesidades de la Corona y al fabuloso marco de corrupción propio de la época.

Entre las compañías formadas en Gran Bretaña durante ese período cabe mencionar la Compañía de Rusia – de 1554 –, la Compañía de las Indias Orientales¹⁷ (*British East India Company*), la Compañía de Virginia, la Compañía de la Bahía de Massachusetts, la Compañía de la Bahía de Hudson, y la Compañía de los Mares del Sur (*South Sea Company*). Esta última, fundada en 1711, se formó en un contexto especulativo que llevó a la crisis de todo el sistema, conforme se verá en el punto 2.4), *infra*.

Además de las grandes compañías de comercio ultramarino, antes descriptas, el siglo XVII muestra, en Inglaterra, la formación de otras *joint stock companies*, de origen básicamente contractual, y ajenas al sistema de concesión estatal antes descripto.¹⁸ En algunos casos, se utilizaban las cartas reales de compañías preexistentes pero que habían dejado de funcionar, y en otros simplemente se pretendía estructurar contractualmente una entidad similar a las derivadas de las *charters*, con contenidos y resultados jurídicos dudosos. Conforme se verá en el punto 2.4), *infra*, esta tendencia finalizó siendo desbaratada por las autoridades estatales.

También en Francia y en Holanda se encuentran antecedentes contemporáneos de la actual sociedad por acciones y con responsabilidad limitada de sus socios. Las Compañías Francesas de las Indias Orientales y de las Indias Occidentales, fundadas en 1664, muestran una importante evolución en materia de organización societaria. Por su parte, la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, del año 1602, tuvo singular importancia por su poderío económico y por la expansión naval de los Países Bajos. Esta sirvió de modelo a organizaciones similares de otros países europeos.

2.4) El siglo XVIII: La Bubble Act

¹⁷ Véase Brian Gardner, *The East India Company. A history* (Nueva York: McCall Pub. Co., 1972).

¹⁸ Véase Henn y Alexander, *The law of corporations*, 20.

La restricción sobre la responsabilidad de los socios permitía crear un régimen de libre transmisibilidad de las acciones. Este dio origen a la organización de mercados públicos para tales acciones, hacia finales del siglo XVII, especialmente en Londres y en Ámsterdam.¹⁹ Estos mercados daban importantes ventajas a las sociedades emisoras de títulos, pues sus adquirentes podían desprenderse de ellos realizando su inversión sin tener que esperar la finalización del término acordado para las empresas. De esta manera, se facilitaba la colocación de los títulos. Esta forma de realización, de ser solicitada, era mucho más conveniente para las sociedades emisoras que la de asegurar a los aportantes la devolución de sus capitales dentro de ciertos plazos. Estos mercados de valores surgieron de forma relativamente espontánea y dieron lugar a una fuerte corriente especulativa, acompañada de prácticas tales como las compras y ventas concertadas con el fin de aumentar artificialmente las cotizaciones, la difusión de falsas informaciones, y la formación de compañías sin propósitos comerciales que no fueran el de vender sus acciones a adquirentes desaprensivos. La corriente alcista, impulsada por el espíritu de manada del inversor denunciado siglos más tarde por Keynes, desembocó – como toda corriente cuando no se apoya en elementos de la economía real – en una crisis bursátil que puso al desnudo la falta de fundamento y el frecuente carácter fraudulento de gran parte de las sociedades participantes del auge precedente. Esta onda especulativa, llamada *South Sea Bubble*²⁰, desembocó en la *Bubble Act*, de 1720, y en otras leyes destinadas a que solo pudieran constituirse sociedades por acciones con autorización del Parlamento, y a que solo pudieran actuar como corredores de bolsa las personas expresamente autorizadas, en número limitado a tal fin, estableciéndose asimismo reglas respecto de las conductas de tales corredores y en relación con operaciones de futuro.

Las restricciones a la formación de sociedades por acciones, como consecuencia de la *Bubble Act*, obligaron en Gran Bretaña a que las empresas se organizaran en base a la figura de la *partnership* o sociedad de personas, salvo aquellas de gran tamaño vinculadas a servicios o prestaciones públicas.²¹ Esta última figura presentaba diversos obstáculos para el comercio, particularmente en materia de transmisibilidad de las participaciones, falta de personalidad

¹⁹ Ya en 1610 cotizaban en el mercado de Ámsterdam las acciones de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales; en 1747 se registraban en ese mercado cuarenta y cuatro clases de valores. En Francia, la Bolsa fue fundada oficialmente en 1724. Véase Valentín Vázquez de Prada, *Historia económica mundial*, Tomo 1 (Madrid: Rialp, 1966), 396.

²⁰ O sea, la “Burbuja del Mar del Sur”, por ser la Compañía del Mar del Sur la principal entre las que centraron el movimiento especulativo descrito en el texto. Véase Lewis Melville, *The South Sea Bubble* (Londres: D. O'Connor, 1921); John Carswell, *The South Sea Bubble* (Londres: Cressett Press, 1960).

²¹ Véase Armand B. Dubois, *The English business company after the Bubble Act 1720-1800* (Londres: Oxford University Press, 1938).

jurídica y responsabilidad ilimitada de los socios. Estos obstáculos impulsaron la utilización de nuevas formas jurídicas, tales como la transferencia de la propiedad de la sociedad a un fiduciario. Posteriormente, ante la insuficiencia de estas soluciones, se formaron importantes sociedades por acciones sin autorización legal; su fundamento e instrumentación eran básicamente contractuales.²² Aunque carecían de responsabilidad limitada, las dificultades para identificar a los socios suplían, en alguna medida, esa carencia.²³ Esta violación a los requisitos exigidos por la *Bubble Act* llevó en definitiva a su inaplicabilidad y posterior derogación, y a la simplificación de los trámites necesarios para la formación legal de sociedades por acciones.²⁴

2.5) El siglo XIX. El sistema normativo

El gran movimiento codificador del siglo XIX condujo a la sistematización de las figuras societarias, conforme a los lineamientos básicos con que hoy las conocemos. En gran medida, ese movimiento comenzó reestructurando figuras societarias preexistentes; sin embargo, el siglo XIX produjo innovaciones destinadas a adecuar los tipos societarios a las necesidades planteadas por la intensificación del desarrollo capitalista.

La evolución producida en el siglo XIX dejó un marco de figuras societarias que se proyecta hasta nuestros días.²⁵ En ese sentido se destaca la posibilidad de acceder a la responsabilidad limitada de los socios en forma automática²⁶, sin necesidad de obtener una concesión estatal específica y con escasos requisitos en cuanto a las características de la sociedad con tal responsabilidad limitada.

²² Véase Henn y Alexander, *The law of corporations*, 21.

²³ Henn y Alexander, *The law of corporations*, 22.

²⁴ Véase Tom Hadden, *Company Law and Capitalism* (Londres: Stevens, 1972), 13.

²⁵ Señala Halperín (en Halperín y Otaegui, *Sociedades Anónimas*, 60), respecto de las sociedades anónimas, que “cuando se sancionó el Código de Comercio francés, de 1807, y en el desarrollo del siglo XIX, la evolución de la sociedad alcanzó las características con que la sancionó nuestro Código de Comercio: existencia de las acciones al portador; transformación de la administración, elegida por todos los accionistas; igualdad normal de los accionistas (principio de una acción, un voto); predominio de la asamblea en el gobierno de la sociedad; eliminación del sistema de concesión de la personalidad por el Estado.”

²⁶ En el debate parlamentario previo a la sanción de la Ley de Sociedades británica de 1856 se sostuvo: “El principio que debemos adoptar es el siguiente, no poner el menor obstáculo a la formación de *limited companies* [...] y cuando surjan dificultades, armar a los tribunales de justicia con suficientes poderes para controlar la disipación o el fraude [...]. Esa es la única forma en que la legislatura debería intervenir, con la única excepción de dar la máxima publicidad a los asuntos de tales compañías de forma que cada persona pueda saber sobre qué bases está negociando.” Véase Hadden, *Company Law and Capitalism*, 17.

En este contexto, la expresión *limited company* comprende tanto a figuras comparables con la sociedad anónima como con la de responsabilidad limitada.

El principal cambio experimentado a lo largo del siglo XIX es la evolución desde el sistema de concesión al sistema normativo. En el sistema de concesión, aún en su aplicación durante el siglo XX, la existencia de una sociedad por acciones dependía en cada caso de una decisión estatal específica, basada en consideraciones de política económica o de intereses públicos. Si bien el paso hacia el sistema normativo fue gradual, operando mediante la progresiva y creciente automatización del otorgamiento de la concesión solicitada, la vigencia del régimen de concesión implicaba que existía un acto estatal – necesario como paso previo – basado en consideraciones de política pública, sin el cual la sociedad anónima no podía existir regularmente.

En Gran Bretaña, el paso hacia el sistema normativo fue gradual.²⁷ En 1825 se derogó la *Bubble Act*; en 1834 se sancionó la *Joint Stock Companies Act* que incorporaba ya los principios del sistema normativo; en 1855 se aprobó la *Limited Liability Act*, que generalizó los beneficios de la responsabilidad limitada. En 1856 se consolidó el nuevo régimen en una nueva *Joint Stock Companies Act*, que experimentó luego sucesivas reformas, hasta el siglo XX.²⁸ El sistema normativo implicó que, reunidos ciertos extremos objetivos – que son los propios de las sociedades en general²⁹, a los que se suman los específicos de las sociedades anónimas – se pudiera construir una sociedad del tipo previsto por las normas pertinentes con sus efectos, incluyendo la responsabilidad limitada. Todo esto sin que fuera necesario una evaluación o decisión basada en consideraciones de política económica o interés público.³⁰

El Código de Comercio francés de 1807 estableció los lineamientos de las sociedades anónimas, que recogieron luego los restantes derechos del sistema continental europeo: responsabilidad limitada del accionista; representación de las participaciones societarias mediante acciones libremente transmisibles; y órgano de administración diferenciado. El

²⁷ En realidad, el gradualismo se mantiene hasta nuestros días, pues además de las sociedades creadas bajo el sistema normativo, basado en la legislación general, siguen existiendo sociedades por acciones creadas por leyes especiales (*statutory companies*) y por la Corona (*Crown companies*); Véase Alan Boyle y Richard Sykes, *Gore-Browne on Companies* (Londres: Jordans, 1977).

²⁸ Véase Laurence C. B. Gower, *The Principles of Modern Company Law* (Londres: Stevens, 1979).

²⁹ Debe observarse que bajo los sistemas jurídicos de la tradición angloamericana no existía ni existe un concepto de sociedad en general, por lo que los requisitos propios de las sociedades por acciones no se construyen en base a un hipotético concepto de sociedad en general.

³⁰ El sistema normativo no implica que no exista una decisión de un órgano estatal que dé origen a la sociedad; esa decisión existe aun bajo los regímenes actuales, como se advierte en el art. 167 de la Ley 19.550 (*Ley de Sociedades Comerciales* o LSC). Lo característico de este sistema es el fundamento del acto estatal que permite la constitución de la sociedad anónima, que es el reunir los elementos fijados en abstracto para tal constitución, ajenos a consideraciones sobre interés económico o público basadas en el caso concreto. Ley 19.550. Ley de Sociedades Comerciales. B.O. 30/03/1984.

régimen así establecido mantuvo características propias del sistema de concesión³¹; pues el marco en base al cual se otorgaba la autorización estatal exigida para la existencia de estas sociedades, tenía una amplitud mayor que la propia de los sistemas normativos actuales. La evolución hacia el sistema normativo, a lo largo del siglo XIX, en los regímenes del sistema continental europeo, es gradual. En Francia, la Ley del 24 de julio de 1867 – objeto luego de múltiples reformas³² – se basó en tal sistema, recogiendo en realidad lo que ya venía siendo la práctica en la materia.

En Alemania, la evolución fue más dubitativa. El Código de Comercio de 1861 adoptó requisitos que, textualmente, se asimilaban a los del sistema de concesión.³³ Tales requisitos fueron liberalizados mediante las reformas de 1870. Sin embargo ello resultó en una serie de prácticas abusivas en relación a la fundación de sociedades, conduciendo así al retorno, en 1884, a un régimen calificable como de concesión; aunque en la práctica se asemejaba a un régimen normativo sujeto a controles más estrictos en la etapa fundacional.

Durante esta etapa, se puede encontrar en la generalidad de los países europeos, una evolución similar, desde un sistema formalmente calificable como de concesión hacia otro que, sin modificar las disposiciones fundamentales, funcionaba en realidad como un régimen normativo.

2.6) La evolución en el siglo XX

El siglo XX muestra una permanente tendencia a debilitar las exigencias para acceder a la responsabilidad limitada de los socios. Varias corrientes se ponen de manifiesto en esta tendencia. En primer lugar, se extiende en múltiples países, la figura de sociedad de responsabilidad limitada, cuyo propósito explícito es permitir el acceso a la limitación de la responsabilidad a empresas de pequeñas dimensiones y bajo número de socios.³⁴

En segundo lugar, se extiende la aplicación del sistema normativo, en oposición al régimen de concesión. En la Argentina, este cambio es introducido formalmente por la Ley 19.550 (Ley de Sociedades Comerciales)³⁵, aunque la automaticidad con la que se autorizaban sociedades

³¹ Véase Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht* (Colonia: Carl Heymanns Verlag, 1986), 583.

³² Véase Jean Hémaré et. al., *Sociétés commerciales* (París: Dalloz, 1972), tomo 1, 2.

³³ Véase Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 583.

³⁴ Véase Isaac Halperín, *Sociedades de responsabilidad limitada* (Buenos Aires: Depalma, 1972), 4 y ss.

³⁵ Véase la Exposición de Motivos de la Ley 19.550, Cap. II, Sec. V, I, 2.

anónimas bajo el régimen preexistente había llevado, en la práctica, a que este hubiera dejado ya de ser un sistema de concesión.

En tercer lugar, se limitan las exigencias para la constitución de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. En particular, se eliminan los requisitos especiales en materia de número de socios.³⁶

Por último, en diversos países, e inclusive en varios de los proyectos de reforma del Código Civil generados en la Argentina, se elimina el requisito de pluralidad de socios para acceder a la responsabilidad limitada; extendiéndose así este régimen a las empresas unipersonales.

Resumiendo la evolución trazada en el presente apartado, cabe destacar ciertos rasgos de interés para nuestro estudio. El primero es la permanente expansión del acceso a la responsabilidad limitada, la cual dejó de ser una figura excepcional y otorgada por leyes especiales, para encontrarse hoy al alcance de cualquier empresario que cumpla requisitos mínimos. El segundo es la desvinculación de la responsabilidad limitada respecto de exigencias económicas o de realidad empresarial; dado que en los sistemas contemporáneos es prácticamente innecesario reunir requisito económico o empresarial alguno para acceder a este tipo de responsabilidad. En la Argentina, por ejemplo, alcanza con vincularse a un socio, con una participación mínima que baste para ser calificada de real o no ficticia; siendo ello necesario solo en el período constitutivo, pues esa exigencia ni siquiera se aplica durante el resto de la existencia de la sociedad.

3. La justificación económica de la responsabilidad limitada de los socios

Es curioso observar cómo el prolongado proceso de extensión del acceso a la responsabilidad limitada de los socios ha tenido lugar, en la Argentina y en el derecho comparado, sin un análisis exhaustivo de los fundamentos y efectos de tal extensión. Ello resulta llamativo por varios motivos. La responsabilidad limitada de los socios constituye un apartamiento respecto de las reglas básicas de la economía de mercado, en la que teóricamente el empresario carga con el riesgo de su gestión, apropiándose de las ganancias que genere y sufriendo sus

³⁶ Así, en la Argentina, bajo la Ley 19.550, se disminuye el número exigido, en las sociedades anónimas, de diez a dos.

pérdidas. Asimismo, y con el trasfondo conocidamente conservador de las instituciones jurídicas, estamos ante un cambio respecto de lo que fue la solución tradicional en el derecho romano y aun en el derecho civil, que requeriría, por lo menos, un análisis detenido. Tal análisis, como se verá, recién ha llegado una vez completado el proceso de extensión de la responsabilidad limitada, y ha provenido desde el ángulo económico más que del jurídico.

En buena medida, puede decirse que la falta de un examen detallado de la cuestión se ha debido a que se ha evaluado la misma desde una sola perspectiva: la del interés de los socios y los incentivos para la inversión. Desde este ángulo, toda extensión de la responsabilidad limitada se ve como un incentivo adicional para la inversión.³⁷ Se omite, sin embargo, que tal extensión tiene, a su vez, un costo para los acreedores de la sociedad, que no pueden accionar contra el patrimonio de sus socios, creándose así una asimetría³⁸, que requeriría, al menos, una explicación.³⁹

El análisis detallado de la justificación de la responsabilidad limitada de los socios ha tenido lugar en las últimas décadas, y sobre la base de los instrumentos del análisis económico del derecho.⁴⁰

Una primera visión es la siguiente. Cuando se genera una pérdida, esta incide, necesariamente, sobre el conjunto formado por los socios y acreedores de la sociedad, por ser las personas con derechos sobre el activo en el cual incide primariamente la pérdida.⁴¹ Existiendo responsabilidad limitada de los socios, éstos pueden negociar con los acreedores,

³⁷ Así, en relación con la introducción en nuestro país de la figura de sociedad de responsabilidad limitada, se destacó la “necesidad de alentar la colocación de capitales”. Véase Halperín, *Sociedades de responsabilidad limitada*, 4.

³⁸ Si una sociedad con responsabilidad limitada de sus socios es exitosa, los socios tienen derecho a retirar de ella las ganancias que se obtengan, en las que no participan los acreedores. Cuando la sociedad genera pérdidas y pasa a ser insolvente, los socios limitan el peso de tales pérdidas a sus aportes – que pueden ser escasos –, y el resto incide sobre los acreedores.

³⁹ Halperín (Halperín, *Sociedades de responsabilidad limitada*, 4) ya observaba que “frente al coro de elogios cantado por los autores y legisladores de todos los países, Copper-Royer [...] la considera inmoral, y un signo de esta época, en que el hombre busca eludir, en todas formas, la responsabilidad por sus actos”. Con acertada premonición agrega: “La acentuación de la función social de la propiedad como justificativo de su subsistencia, traerá consigo una reacción contra la limitación de la responsabilidad”. Esa reacción, como se verá en el apartado 5, *infra*, ya se ha producido.

⁴⁰ Véase Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure...* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1991), 40 y ss.; Paul J. Halpern et. al., “An economic analysis of limited liability in corporation law”, *University of Toronto Law Journal* 30 (1980): 117; Rogers E. Meiners et.al., “Piercing the veil of limited liability”, *Delaware Journal of Corporate Law* 4 (1979): 351; Susan E. Woodward, “Limited liability in the theory of the firm”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 141 (1985): 601; Günter H. Roth, “Zur economic analysis der beschränkten Haftung”, *Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht* 15 (1986): 382.

⁴¹ Véase Meiners et. al, *Piercing...*, 351 y ss.

mediante un conjunto de acuerdos relativos a las garantías especiales, intereses y otros aspectos de los créditos, la manera en que las pérdidas incidirán sobre acreedores y socios.⁴² Esos acuerdos generarán la solución menos onerosa para el conjunto de socios y acreedores, pues en caso contrario se modificarán las relaciones contractuales para llegar a esa solución.⁴³

Easterbrook y Fischel⁴⁴ exponen un conjunto más amplio de motivos que justificarían la responsabilidad limitada de los socios:

- a. La responsabilidad limitada disminuye la necesidad de supervisar la gestión de los agentes de la sociedad. La menor exposición de los socios implica que se justifique menores esfuerzos de supervisión, reduciéndose así el costo de operar las estructuras societarias.
- b. La responsabilidad limitada evita incurrir en el costo de controlar la posición patrimonial de los demás socios. En un marco de responsabilidad solidaria, la posición de cada socio incide sobre las posibles consecuencias de las obligaciones de la sociedad, sobre los demás, pues los acreedores accionarán sobre los socios solventes. La responsabilidad limitada de los socios hace irrelevante, para cada uno de ellos, determinar la posición patrimonial de los restantes.
- c. La responsabilidad limitada de los socios permite que las participaciones en la sociedad circulen libremente, en forma de acciones, creándose un mercado potencialmente fluido para estas. Si los administradores gestionan a la sociedad en forma deficiente, el precio de la acción en ese mercado disminuirá y creará un incentivo para que terceros adquieran el control de la sociedad. Se crea así un mecanismo de control sobre los administradores que puede ser más eficiente y de menor costo que el derivado del control directo a cargo de los socios.
- d. La responsabilidad limitada, al permitir la formación de mercados amplios y fluidos para las acciones, posibilita que tales mercados reflejen en sus precios la información disponible respecto de esas acciones y las empresas emisoras, posibilitando así el funcionamiento de mercados de capitales eficientes.
- e. La responsabilidad limitada permite que los inversores formen carteras integradas por una multiplicidad de valores, conformándolas así de modo de diversificar sus riesgos y creando en consecuencia un incentivo adicional para la inversión. La responsabilidad

⁴² Véase Robert C. Clark, *Corporate law* (Boston: Little Brown, 1986), 77 y 78.

⁴³ Se trata de una aplicación del llamado teorema de Coase; Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 51.

⁴⁴ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 41 y ss.

ilimitada de los socios implica, por el contrario, que la mayor diversificación de la cartera agregará a esta, nuevos y mayores riesgos, pues cualquier inversión en una nueva sociedad expone al inversor a cierta probabilidad adicional de responsabilidad ilimitada.

- f. La responsabilidad limitada permite a los administradores de las sociedades cuyos socios disfrutan de ese régimen, evaluar los proyectos de inversión en base a sus propios méritos y rentabilidad, y no en función de la posición patrimonial de los socios. Puesto en otras palabras, el riesgo para los socios es una consideración secundaria en las sociedades de este tipo, y en términos de responsabilidad, lo esencial es lo vinculado a los méritos intrínsecos de cada proyecto.

Se ha argumentado que estas consideraciones, aunque correctas, son demasiado parciales, pues omiten indicar que las pérdidas que experimenta una sociedad con responsabilidad limitada de los socios inciden, en definitiva, sobre alguien, y si los perjudicados no son los socios, lo serán los acreedores.⁴⁵ Sin embargo, tal argumento es rebatido por quienes han desarrollado el listado de motivos favorables a la responsabilidad limitada de los socios.⁴⁶ Estos autores sostienen que, por los motivos que han expuesto, la responsabilidad limitada no consiste simplemente en un mecanismo que transfiere riesgos e ingresos de los acreedores a favor de los socios, sino que permite una organización más eficiente de las empresas y una asignación más racional de las inversiones. Estos efectos, a su vez, permiten obtener a las empresas en conjunto un mayor valor – que se distribuirá entre los accionistas y los acreedores –, y disminuir el costo del capital por el menor riesgo implícito en su inversión – con beneficios generales para el sistema económico.

Este conjunto de argumentos favorables a la responsabilidad limitada de los socios adolece de importantes defectos. En primer lugar, no todos los acreedores tienen la posibilidad de negociar sus relaciones con las sociedades deudoras, de forma de evitar cargar involuntariamente con los riesgos que tal sociedad genera.⁴⁷ Un importante conjunto de acreedores lo son involuntariamente, y sin posibilidad de negociar con la sociedad las condiciones de sus créditos; tal el caso de las acreencias tributarias, de las resultantes de la

⁴⁵ Meiners et. al, *Piercing...*, 351 y ss.

⁴⁶ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 44 y ss.

⁴⁷ Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 50 y ss. Véase asimismo Clark, *Corporate Law*, 78.

responsabilidad extracontractual y de las laborales⁴⁸, entre otras. Respecto de estos acreedores, los actos de la sociedad mediante los cuales esta traslada a los acreedores los riesgos de la actividad empresarial no son susceptibles de ser evitados o de ser compensados mediante un cambio en el precio de sus prestaciones. Por lo tanto, se crea un incentivo para que los socios que gobiernan la sociedad estructuren sus negocios y organización de modo de trasladar a los acreedores la mayor cantidad posible de pérdidas⁴⁹, y no exclusiva o principalmente en función de la rentabilidad o eficiencia de esos negocios y organización.

En segundo lugar, se advierte inmediatamente que buena parte de los argumentos favorables a la responsabilidad limitada de los socios son relevantes para sociedades cotizadas, que en los países latinoamericanos constituyen una ínfima minoría de las sociedades con responsabilidad limitada de los socios, y que además carecen de las características de las sociedades cotizadas estadounidenses, que no tienen, comúnmente, un grupo controlante integrado por personas físicas determinadas. En las sociedades comerciales latinoamericanas existe, prácticamente siempre, un grupo de socios controlantes, para los que no se plantea la dicotomía entre control formal y manejo de la gestión en que se basa el desarrollo de los argumentos antes expuestos.

En tercer lugar, si bien la responsabilidad limitada crea una serie de ventajas en cuanto a la organización más eficiente de las entidades societarias, puede también originar desventajas derivadas de que quienes toman las decisiones relativas al funcionamiento de tales entidades pueden trasladar a terceros los riesgos o malos resultados de tales decisiones, conformando así un sistema de toma de decisiones sesgado a favor de actividades peligrosas o ineficientes. Esta posibilidad es examinada en el siguiente apartado.

4. La responsabilidad de los socios y la asignación de los riesgos

⁴⁸ Easterbrook y Fischel incluyen a los acreedores laborales en el elenco de los acreedores voluntarios, que pueden así compensar mediante el precio de sus prestaciones el riesgo que el régimen de responsabilidad limitada traslada en su contra. Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 50.

No creemos que este encuadramiento sea correcto en países como la Argentina y otros con sistemas jurídicos y económicos similares. Los salarios vienen determinados por un complejo conjunto de elementos jurídicos imperativos, negociaciones colectivas e individuales que no pueden asimilarse a una negociación contractual típica. Ciertamente, como se verá en el apartado 5, *infra*, el sector laboral tiene mecanismos políticos y jurídicos indirectos para compensar, al menos en parte, los efectos de la responsabilidad limitada de los socios. Pero el recurso a esos mecanismos se explica, en gran medida, por la ineficacia de las posibles negociaciones individuales entre trabajadores y empleadores, en materia de incidencia de responsabilidad del negocio y su posible compensación.

⁴⁹ Por ejemplo, mediante la baja capitalización de la sociedad.

La actividad empresarial está sujeta a riesgos. Planeada cierta actividad, esta puede resultar en ganancias o en pérdidas, sin que se sepa con certeza cuál será el resultado concreto en cada caso. Las decisiones de inversión se toman en base a las expectativas respecto de estos resultados inciertos.

Supóngase que en la actividad petrolera una de cada diez perforaciones resulta exitosa. Asumamos que cada perforación tiene un costo de cien pesos, y que si resulta exitosa generará ingresos netos, durante la vida útil de la explotación de mil pesos (ello en base a los niveles actuales del precio). En base a estos datos, y sin considerar posibles efectos financieros, la rentabilidad de la inversión en esta actividad sería nula, y no habría incentivos para la inversión. Sin embargo, si los precios del petróleo aumentaran en un diez por ciento, la inversión sería en principio rentable. Supóngase que en tal caso se explotasen diez pozos y que la rentabilidad del pozo exitoso pasara a ser de dos mil pesos. Nuevamente dejando de lado efectos financieros, la rentabilidad neta de diez pozos sería de mil pesos.⁵⁰

Supongamos ahora que la empresa que va a llevar a cabo las explotaciones mencionadas es una sociedad colectiva de cinco socios con igual participación. Con el precio superior del petróleo, cada socio recibiría un ingreso neto de doscientos pesos, pero correría con el riesgo de responsabilidades por mil pesos, pues el régimen en esa sociedad sería de responsabilidad ilimitada y solidaria. Si un socio no puede asegurarse que los restantes socios cargarán con su parte en las posibles responsabilidades, enfrentará un riesgo que normalmente lo disuadirá de la inversión. De esta manera, la intención de llevar a cabo la explotación petrolera mediante una sociedad colectiva, incrementaría tanto el riesgo en comparación al que enfrentaría una empresa unipersonal⁵¹, de forma tal que no sería posible la explotación mediante la primera figura societaria.

Obsérvese que cuanto mayor sea el número de socios, menos atractiva será la inversión mediante una sociedad con responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios. Los ingresos se dividen entre un mayor número de participaciones, y las pérdidas potenciales son las mismas.

⁵⁰ El cálculo es matemáticamente más complejo, pues la expectativa de ingresos en un contexto de incertidumbre, recibe otro tratamiento bajo el cálculo de probabilidades. Pero las diferencias con la versión simplificada dada en el texto no son mayores.

⁵¹ En la empresa unipersonal la exposición a la responsabilidad es la misma, pero se ve compensada por el hecho de que el empresario se apropia de la totalidad de los ingresos en caso de éxito. En otros términos, el ingreso de socios ilimitada y solidariamente responsables no disminuye la exposición a los riesgos de la explotación, pero sí disminuye los ingresos de cada socio.

Tómese ahora el caso de empresarios que cuentan con la posibilidad de actuar mediante sociedades con responsabilidad limitada de los socios. Estos empresarios podrían constituir una sociedad para cada explotación. Supongamos que pueden constituir tal sociedad con aportes de diez pesos, financiándose los noventa pesos restantes de costos de cada perforación mediante deuda. En tal caso, y con el precio original del petróleo, un conjunto de diez explotaciones generaría un ingreso neto de mil pesos – el resultante del hipotético pozo exitoso – y un costo para los socios con responsabilidad limitada de cien pesos. El resto de los costos sería trasladado a los acreedores. Para los socios, la actividad sería rentable aún a precios en que no lo sería de llevársela a cabo mediante una empresa unipersonal.

En un sistema de economía de mercado, una hipótesis implícita en la racionalidad y eficiencia del sistema es que quienes toman las decisiones empresarias computen plenamente los ingresos y costos atribuibles a sus decisiones. En los ejemplos precedentes, tal es lo que sucede cuando la producción se organiza en forma de empresa unipersonal. Si la empresa se organiza mediante sociedades con responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios, cada socio, al decidir si participa o no de inversiones en esas sociedades, se ve expuesto a un riesgo superior al que experimentaría en el marco de una empresa unipersonal. Por lo tanto, se anulan o compensan las ventajas organizativas que puedan tener esos instrumentos societarios.⁵²

Contrariamente, en las sociedades con responsabilidad limitada de los socios, quienes toman las decisiones de invertir o producir – o sea los socios – se encuentran con el sesgo opuesto. En caso de una decisión exitosa, los socios pueden apropiarse de todo el excedente que genere esa decisión, pero si la decisión tiene resultados negativos, parte de estos resultados podrán ser desviados a los acreedores, que cargarán con sus consecuencias.⁵³ De esta forma, actividades que no serían rentables en el contexto de una empresa unipersonal y del cálculo “normal” – desde el punto de vista de las premisas del sistema económico de mercado – de rentabilidad, sí pueden serlo en caso de llevarse a cabo mediante sociedades de responsabilidad limitada. En el ejemplo precedente, las explotaciones petrolíferas que no son

⁵² Como se observó precedentemente en este apartado, el agravamiento del riesgo para los inversores es tanto más intenso cuanto mayor sea el número de inversores y menor la participación de cada inversión en los beneficios societarios. Ello explica, en buena medida, que haya sido en las grandes sociedades con alto número de inversores donde se originaron las figuras de sociedades con responsabilidad limitada de los socios, por ser esas sociedades las que mayores obstáculos encontraban para su constitución en ausencia de esa limitación de responsabilidad.

⁵³ Este desvío se produce al resultar la insolvencia de las sociedades. Tanto mayor será el desvío cuanto menor sea la proporción del patrimonio de la sociedad financiada por los socios, y mayor el nivel de deuda, pues la insolvencia será más probable y mayor su incidencia sobre los acreedores.

rentables al precio inicial, para una empresa unipersonal, sí lo son a ese nivel de precios para las sociedades de responsabilidad limitada. Se altera así uno de los elementos centrales del sistema de precios, pues la oferta ya no reflejará sus verdaderos costos, sino solamente aquellos que los socios no hayan logrado desviar hacia los acreedores. Se crea asimismo un sesgo hacia actividades riesgosas, pues es en ellas en donde existe mayor posibilidad de derivar las pérdidas hacia los acreedores.⁵⁴

Obsérvese que la generación de este último sesgo está, en principio, a cargo de quienes se aprovechan de él: los accionistas y demás socios con responsabilidad limitada. Son ellos los que deciden cómo fragmentar sus explotaciones⁵⁵ y en qué medida financiarlas mediante capital o mediante deudas. Sin embargo, su libertad en esta materia no es ilimitada. Solo una parte de la deuda será involuntaria para los acreedores⁵⁶ y si es voluntaria solo aceptarán ser acreedores exigiendo una compensación en forma de mayores intereses y garantías, que será tanto mayor cuanto mayor sea el nivel de riesgo a que se expongan tales acreedores. Por lo tanto, los acreedores voluntarios pueden evitar el sesgo aquí analizado, a su respecto, siendo los involuntarios los que lo experimentarán plenamente.

El desvío precedentemente descrito dista de ser una cuestión meramente teórica. La evolución de las entidades financieras, a lo largo del siglo XX, muestra una permanente tendencia hacia la reducción de la participación de los recursos propios en la capitalización de dichas entidades, o sea un mayor grado de endeudamiento o “apalancamiento”⁵⁷. Existe un fuerte incentivo para ello, originado en que se logra una mayor rentabilidad para el capital

⁵⁴ Así, en el ejemplo precedente, si la actividad petrolera no fuera riesgosa, y fuera plenamente previsible la rentabilidad de cada pozo, ninguno de éstos generaría pérdidas y no habría desvío alguno de costos hacia los acreedores. Si la actividad fuera más riesgosa, mayor sería la proporción de perforaciones que fracasarían en perjuicio de los acreedores, y mayor la rentabilidad – apropiada por los accionistas – de las perforaciones exitosas.

⁵⁵ Un ejemplo extremo de este tipo de decisiones se encuentra en el famoso fallo estadounidense “Walkovszky v. Carlton”, 223 N.E. 2d 6 (NY, 1966). En ese caso, una empresa operadora de taxímetros había constituido diez sociedades anónimas, cada una de las cuales tenía dos vehículos. De producirse un accidente, la expectativa de los accionistas era limitar la responsabilidad al (escaso) patrimonio de cada sociedad. La pérdida generada por un accidente se trasladaba así a los acreedores involuntarios, o sea las víctimas del accidente. Eran los propios accionistas los que armaban esta estructura societaria y quienes se beneficiaban por la transferencia de riesgos hacia los acreedores.

⁵⁶ Véase la n. 47, *supra*, y el texto a ella correspondiente. Las dificultades que encuentran los acreedores involuntarios para protegerse de las consecuencias de la responsabilidad limitada de los socios han llevado a propuestas en el sentido de no extenderles los efectos de la responsabilidad limitada. Véase Henry Hansmann y Reinier Kraakman, “Toward unlimited shareholder liability for corporate torts”, *The Yale Law Journal* 100 (1991): 1879.

⁵⁷ Por ejemplo, en el caso de Bear Stearns, que fue uno de los hitos en la crisis financiera del año 2008, el patrimonio neto representaba aproximadamente un 3% del activo de la sociedad, al producirse su insolvencia. Los recursos de terceros equivalían al restante 97%.

propio, en la medida en que opere junto con mayores recursos de terceros de los que pueda extraerse una rentabilidad. La contracara es que se potencia así el riesgo de insolvencia⁵⁸, aunque para ello los administradores de las correspondientes sociedades cuentan con un incentivo adicional; pues cuanto menor sea la participación del capital de los socios en el patrimonio de la sociedad menores serán las pérdidas que sufrirán tales socios.⁵⁹

5. Mecanismos jurídicos de neutralización de la responsabilidad limitada de los socios

La evolución del régimen de sociedades anónimas, desde el siglo XIX hasta nuestros días, muestra un proceso paralelo pero de dirección contraria al descrito en los apartados anteriores, dirigido a hacer pesar sobre los accionistas y socios todo o parte de la responsabilidad respecto de los acreedores de la sociedad. Este proceso se caracteriza porque mientras que la legislación societaria mantiene la regla básica y general en el sentido de que los accionistas solo responden en la medida de sus aportes⁶⁰, a tal regla se suman múltiples normas y prácticas jurisprudenciales, societarias y extrasocietarias, que limitan las consecuencias de esa regla básica.

Como en múltiples otras áreas de la evolución jurídica, la aquí analizada no resulta de una elaboración unívoca y sistemática, sino de la operación de distintos mecanismos, valores e intereses, que han conducido gradualmente a que el tema de la responsabilidad limitada de los socios tenga un tratamiento significativamente distinto al que surge de una visión simplista de la legislación.

Esa evolución, en el plano de las fuentes jurídicas, se manifiesta conforme se verá en el presente apartado, a través de modificaciones de amplio alcance y fuerte nivel de abstracción

⁵⁸ Tomado en ejemplo cit. en la n. anterior, un índice de recursos propios como el allí descrito implica que una caída del 3% en el valor promedio de los activos de la sociedad borra su patrimonio neto, y crea una alta probabilidad de que los acreedores no puedan hacer efectivos sus créditos.

⁵⁹ Se supone que los administradores protegerán en su gestión los intereses de los socios, y dirigirán la sociedad de manera de reflejar tales intereses. La realidad es más compleja y frecuentemente conduce, sobre todo en las grandes sociedades, a un desvío aún más fuerte a favor de decisiones riesgosas. Los administradores, en estas sociedades, suelen tener esquemas de remuneraciones vinculadas a las ganancias de la sociedad, pero aunque sufren en caso de falta de ganancias, no ven trasladadas a su patrimonio las pérdidas que eventualmente puedan resultar. Se produce así una asimetría adicional, pues en esquemas de este tipo un administrador de una sociedad que registra fuertes ganancias y luego fuertes pérdidas obtendrá mayores ingresos que el de una sociedad con resultados neutros. Aunque existen mecanismos para minimizar esta asimetría adicional, los accionistas solo tienen incentivos para utilizarlos en tanto la posición de los administradores no refleja su propia asimetría en materia de riesgos.

⁶⁰ Véase el art. 163 de la LSC.

efectuadas en el plano legislativo. Así, en el primer conjunto de modificaciones encontramos las incluidas en la LSC, particularmente en su artículo 54, reformado por la Ley 22.903, en materia de responsabilidad de las personas controlantes de sociedades, así como las incluidas en la Ley de Concursos y Quiebras⁶¹ respecto de la extensión de la quiebra. En el segundo conjunto, se pueden mencionar las normas, de distinta jerarquía, que en materia impositiva extienden a socios y administradores la responsabilidad respecto de ciertas obligaciones de la sociedad en que actúan.

Otra fuente de cambios se encuentra en el enfoque jurisprudencial adoptado respecto de la responsabilidad de los socios. Así, especialmente, la teoría de la desestimación de la personalidad societaria, con fuerte incidencia sobre el régimen de responsabilidad de los socios, tiene un origen fundamentalmente jurisprudencial, y aun las normas legales que la han incorporado tienen un contenido marcadamente impreciso que solo alcanza un grado razonable de concreción y previsibilidad mediante una extensa elaboración jurisprudencial.

El complejo proceso de neutralización de la responsabilidad limitada de los socios no ha sido el resultado de una elaboración abstracta de las ventajas y costos de la extensión de esa responsabilidad. Por el contrario, tanto en la Argentina como en el derecho comparado, ha respondido más bien a intereses sectoriales – afectados por la responsabilidad limitada – y a la percepción por la jurisprudencia de que la responsabilidad limitada de los socios chocaba, en ciertos contextos, con los principios generalmente aceptados de justicia. Que esto ocurra en el plano jurisprudencial es normal, pues no es función de la justicia efectuar análisis abstractos de las instituciones jurídicas. Pero no lo es cuando se trata de elaborar y analizar normas generales, como las incluidas en la legislación societaria y en sus proyectos de reforma que, actualmente, continúan con una visión parcializada de la responsabilidad limitada, que desconoce sus posibles costos para el conjunto de los agentes económicos.

Seguidamente se examinarán los principales mecanismos jurídicos empleados para neutralizar la responsabilidad limitada de los socios.⁶²

5.1) Desestimación de la personalidad societaria

⁶¹ Ley 24.522 y sus modificaciones. Ley de Concursos y Quiebras. B.O. 09/08/1995.

⁶² Debe aclararse que varios de estos mecanismos han sido desarrollados con funciones más amplias o distintas a la neutralización de la limitación de responsabilidad de los socios. Esa neutralización es un resultado accesorio de tales mecanismos, y no su fin principal.

La misma está conformada por una serie de reglas y principios que permiten, bajo ciertas circunstancias, no aplicar la personalidad reconocida como regla general a un ente societario, atribuyendo las relaciones societarias que se imputarían a ese ente en base a su personalidad, a otras personas, particularmente sus socios⁶³. Así, por ejemplo, si cierta sociedad anónima X es responsable por cierta obligación y se desestima su personalidad, la responsabilidad será atribuida a sus accionistas, a sus administradores o a quien en cada caso se determine conforme a las reglas aplicables a la situación particular de que se trate.

La desestimación de la personalidad societaria debe distinguirse de otras figuras afines. Respecto de la extensión de la responsabilidad, se diferencia por cuanto en tal extensión cada entidad responsable retiene su propia personalidad jurídica, mientras que en la desestimación de la personalidad se niegan los efectos de ésta y ciertas relaciones jurídicas se imputan a personas distintas a aquella cuya personalidad se ha desestimado, por ejemplo, los socios. Ciertos efectos son similares – el peso de la responsabilidad sobre personas distintas a la sociedad –, pero la estructura jurídica mediante la que se llega a tales efectos es diferente. Asimismo, la desestimación de la personalidad societaria se diferencia de la extensión de la quiebra, pues en esta tanto la persona que quiebra originalmente como aquella a la que se extiende la quiebra retienen su personalidad jurídica.⁶⁴ Sin embargo, también existe paralelismo entre ambos institutos, pues la desestimación puede conducir a la extensión de la quiebra, al considerarse que la persona que quebró originalmente y otras personas – por ejemplo, sus socios – constituyen una única entidad a la que se aplican los efectos de la quiebra original.

No es posible resumir con precisión los extremos que tienen por efecto la desestimación de la personalidad societaria. En términos generales, tal desestimación tiene lugar cuando la personalidad societaria y sus consecuencias entran en conflicto con una regla jurídica con un valor superior al que corresponde al régimen de personalidad jurídica. Así, por ejemplo, si la personalidad societaria es usada como instrumento para violar los derechos sucesorios de los

⁶³ Respecto de la desestimación de la personalidad societaria, Véase Guillermo Cabanellas, *La personalidad jurídica societaria* (Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1994). Véase asimismo Juan M. Dobson, *El abuso de la personalidad jurídica* (Buenos Aires: Ediciones Depalma, 1984); Marcelo J. López Mesa y José Daniel Cesano, *El abuso de la personalidad jurídica de las sociedades comerciales*, (Buenos Aires: Ediciones Depalma, 2000); Francisco M. López Raffo, *El corrimiento del velo societario* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2005); Carlos A. Molina Sandoval, *La desestimación de la personalidad jurídica societaria* (Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 2002).

⁶⁴ Véase por ejemplo el art. 168 de la LCQ, del que surge que, en casos de extensión de la quiebra, pervive la distinta personalidad jurídica de la entidad que originalmente quiebra y la de aquélla a la que se extiende la primera quiebra.

herederos necesarios, se podrá “descorrer el velo de la personalidad jurídica”, negando efectos a tal personalidad. El problema con este enfoque, aunque formalmente correcto, es que no es fácil precisar cuándo una regla jurídica tiene un valor superior al régimen de personalidad jurídica, conduciendo a la prescindencia o superación de este. Se trata de una cuestión que deja un amplio campo a la prudencia judicial y que presenta fuertes incertidumbres en su aplicación.

Una alternativa expositiva consiste en enumerar los casos, o tipos de casos, en que resulte aplicable la desestimación de la personalidad societaria. Pero esta metodología puede resultar engañosa desde dos ángulos. Por una parte, oculta el hecho de que según se desarrollan nuevas relaciones jurídicas pueden surgir nuevos tipos de casos de desestimación, basados en los principios generales que la orientan. En segundo lugar, en general no existen casos que automáticamente resultan o no resultan en la desestimación de la personalidad societaria, sino que la jurisprudencia evalúa un conjunto de elementos, muchos de ellos de vagos contornos, para determinar la aplicabilidad o rechazo de la desestimación.

La desestimación de la personalidad jurídica ha sido utilizada como un instrumento para evitar o restringir los efectos de la responsabilidad limitada de los socios⁶⁵. Así, en el ya citado caso *Walkovszky*⁶⁶ la utilización de una multiplicidad de sociedades para limitar la responsabilidad de los socios frente a terceros fue considerada como motivo para desestimar la personalidad de esas sociedades. No es claro, sin embargo, ni en este ni en otros casos similares, cuál es el fundamento y límite de la desestimación.⁶⁷ Por ejemplo, ¿qué hubiera pasado en el mencionado caso si se hubieran incluido dos o más autos por sociedad? Ciertamente, no hubiera sido tan evidente que el único motivo para la constitución de una pluralidad de sociedades era la transferencia de los riesgos del negocio a sus potenciales acreedores. El mismo comentario corresponde respecto de la posibilidad de variar mínimamente el elenco de socios de cada sociedad. En los hechos, en el caso *Walkovszky* la desestimación se fundó en que las sociedades fueron consideradas como un mero instrumento para los negocios individuales de sus socios.⁶⁸ Pero este es un fundamento muy impreciso, y hasta vacío de contenido. Toda sociedad es un instrumento de sus socios. Debe existir algún otro motivo – no expresado en este caso, lo mismo que en muchos otros – que permita dar un fundamento concreto a la desestimación de la personalidad.

⁶⁵ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 54 y 55.

⁶⁶ Véase la nota al pie n° 54.

⁶⁷ Véase Clark, *Corporate Law*, 84 y ss.

⁶⁸ Véase Clark, *Corporate Law*, 84 y 85.

Easterbrook y Fischel⁶⁹ consideran que la doctrina de la desestimación de la personalidad societaria – y la aplicación que de ella hacen los tribunales – constituyen un mecanismo para lograr un mejor equilibrio entre los costos y beneficios atribuibles al régimen de responsabilidad limitada. Así, por ejemplo – agregado por nuestra parte – si una sociedad tiene un único socio real, se pierde el justificativo económico de la responsabilidad limitada, pues dejan de existir las circunstancias que justifican tal limitación.⁷⁰ Coherentemente con ello, la inexistencia de una pluralidad real de socios es uno de los motivos que conduce a la pérdida de los beneficios del régimen de responsabilidad limitada.⁷¹

Este enfoque, sin embargo, presenta fuertes limitaciones. Es muy difícil para los jueces efectuar una mínima evaluación de las consecuencias económicas de la responsabilidad limitada y de sus limitaciones, especialmente en relación con casos particulares. Por otra parte, el sistema jurídico funciona en base a reglas que no pueden depender de un mero criterio económico, tanto debido a la imprecisión de tal criterio, como a las diferencias de enfoque para su aplicación y el costo de esta. El resultado es que, en materia de desestimación de la personalidad societaria, se finaliza por crear un conjunto inmanejable⁷² de reglas legislativas⁷³ y precedentes jurisprudenciales que no permite prever, con un mínimo razonable de seguridad, la solución aplicable en cada caso⁷⁴.

Asimismo, buena parte de las consecuencias del régimen de la desestimación de la personalidad societaria pueden ser eludidas mediante un manejo prolijo de las estructuras societarias. Así, manteniendo un socio minoritario económicamente irrelevante, la separación patrimonial dentro de los grupos societarios, y el manejo independiente de cada sociedad, pueden evitarse buena parte de los ataques basados en las reglas sobre desestimación de la personalidad societaria. Por lo tanto, las reglas sobre desestimación de la personalidad societaria solo muy imperfectamente permiten ajustar el régimen de responsabilidad limitada

⁶⁹ Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 55.

⁷⁰ Véase el texto posterior a la nota al pie n° 43.

⁷¹ Véase Cabanellas, *La personalidad jurídica societaria*, 303 y ss.

⁷² Véase Phillip I. Blumberg, *The Law of Corporate Groups: Tort, Contract and Other Common Law Problems in the Substantive Law of Parent and Subsidiary Corporations* (Boston: Little, Brown, 1987). Esta obra, entre otras del mismo autor, pone de manifiesto el inmanejable conjunto de reglas desarrolladas en el derecho estadounidense en el ámbito de las excepciones a la responsabilidad limitada de los socios. Entre las críticas a la teoría de la desestimación de la personalidad societaria, por su complejidad, imprevisibilidad y arbitrariedad en cuanto a sus resultados, véase Stephen M. Bainbridge, “Abolishing LLC Veil Piercing”, *University of Illinois Law Review* 1 (2005): 77.

⁷³ El derecho argentino presenta una evolución particularmente temprana y amplia en cuanto a la utilización de reglas legislativas en materia de desestimación de la personalidad societaria. Véase por ejemplo los arts. 54 de la LSC y 161 de la LCQ. Pero estas reglas son en realidad muy vagas e imprecisas, y en gran medida no hacen sino ocultar el amplio marco de discrecionalidad dejado al juzgador.

⁷⁴ Véase Clark, *Corporate Law*, 73 y ss.

de los socios a sus fundamentos económicos y a su razonable equilibrio con otros aspectos del orden jurídico.

En suma, el régimen de desestimación de la personalidad societaria es un elemento impreciso, limitado, de costosa aplicación y sujeto a altos niveles de discrecionalidad, para la morigeración de las consecuencias lesivas de la limitación de la responsabilidad de los socios.

5.2) La responsabilidad del socio bajo el régimen societario común

Las normas propias de los distintos tipos societarios establecen una serie de posibles responsabilidades de los socios que alteran sustancialmente el régimen básico de responsabilidad propio de cada tipo. Así, en el ámbito de las sociedades anónimas, la limitación de la responsabilidad del accionista a la integración de las acciones suscriptas es la regla básica⁷⁵, pero está sujeta a múltiples excepciones⁷⁶. Cabe mencionar en tal sentido las siguientes:

- a. Las sociedades con objeto ilícito hacen ilimitada y solidariamente responsables a los socios por el pasivo social y los perjuicios causados.⁷⁷ Una solución similar se extiende a las sociedades que tengan un objeto prohibido en razón del tipo⁷⁸, y a las de objeto lícito, con actividad ilícita, aunque en este último caso con exclusión de la responsabilidad de los socios que acrediten su buena fe⁷⁹.
- b. Si la sociedad no se constituye regularmente o es declarada nula, los socios quedarán sujetos a un régimen de responsabilidad solidaria por las deudas de la sociedad.⁸⁰
- c. Los socios son responsables ilimitada y solidariamente por la constitución y aumento de capital en violación de las reglas sobre participaciones recíprocas.⁸¹
- d. La evicción respecto de los bienes aportados por un socio hace a éste responsable por los daños causados.⁸²

⁷⁵ Véase el art. 163 de la LSC.

⁷⁶ Véase al respecto el importante trabajo de Mariano Gagliardo, “Responsabilidad del accionista”, en *Sociedades anónimas*, ed. Mariano Gagliardo (Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1990), 285 y ss.

⁷⁷ Véase el art. 18 de la LSC.

⁷⁸ Véase el art. 20 de la LSC.

⁷⁹ Véase el art. 19 de la LSC.

⁸⁰ Véase el art. 23 de la LSC. Véase asimismo Gagliardo, “Responsabilidad del accionista”, 308 y ss.

⁸¹ Véase el art. 32 de la LSC.

⁸² Véase el art. 46 de la LSC.

- e. Los socios responden solidariamente por el daño causado a la sociedad por su dolo o culpa.⁸³
- f. Conforme al artículo 54, *in fine* de la LSC: “La actuación de la sociedad que encubra la consecución de fines extrasocietarios, constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros, se imputará directamente a los socios o a los controlantes que la hicieron posible, quienes responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios causados”. Se trata de un caso de responsabilidad por desestimación de la personalidad societaria, muy imprecisamente delineado por la LSC⁸⁴ y que presenta las dificultades propias del régimen de desestimación⁸⁵.
- g. Los accionistas de mala fe y los restantes socios que perciban dividendos distribuidos ilícitamente están obligados a la repetición de tales dividendos.⁸⁶
- h. Los accionistas y demás socios son responsables respecto de los daños que causen en violación de las reglas que limitan su voto cuando tienen un interés contrario al social.⁸⁷ Los accionistas que votaron favorablemente resoluciones asamblearias que se declaren nulas responden ilimitada y solidariamente por las consecuencias de las mismas.⁸⁸

En la práctica, los efectos de estas causales de responsabilidad son muy escasos. Como sucede en materia de desestimación de la personalidad societaria, una administración prolija de la sociedad y de sus relaciones con sus socios controlantes es generalmente suficiente para evitar la aplicación de estas variantes de extensión de responsabilidad. Es muy baja la proporción de casos en que la responsabilidad limitada de los socios se ve afectada por las reglas analizadas en el presente apartado. Más aún, estas reglas prácticamente no tienen incidencia sobre los principales problemas creados por la limitación de la responsabilidad de los socios, que son los relativos al sesgo hacia el riesgo que tal limitación produce⁸⁹ y la transferencia a los

⁸³ Véase el art. 54 de la LSC.

⁸⁴ Respecto de las dificultades para delimitar el campo de aplicación de estas reglas, Véase Cabanellas, *La personalidad jurídica societaria*, 92 y ss.

⁸⁵ Véase el punto a) del presente apartado.

⁸⁶ Véase los arts. 68 y 225 de la LSC.

⁸⁷ Véase el art. 248 de la LSC.

⁸⁸ Véase el art. 254 de la LSC.

⁸⁹ Véase el apartado 4. La mera creación de estructuras empresarias más riesgosas que las que existirían en ausencia de responsabilidad limitada no incide sobre la responsabilidad de los socios bajo las reglas descriptas en el presente punto b).

acreedores de las consecuencias de las decisiones erróneas en materia de inversión y gestión societaria⁹⁰.

5.3) La responsabilidad del socio por su actuación personal

La responsabilidad limitada de los socios, bajo los tipos societarios que la prevén, rige respecto de las obligaciones de la sociedad, y no así respecto de las obligaciones que resultan atribuibles al socio por su actuación personal. Estas últimas obligaciones inciden directamente sobre el patrimonio del socio, en función de las reglas comunes en materia de responsabilidad civil. Así, por ejemplo, si un accionista conduce un automóvil de la sociedad en que participa y atropella a un peatón por conducir negligentemente, ese conductor será personalmente responsable, sin perjuicio de que pueda compartir su responsabilidad con la sociedad por razones tales como la responsabilidad de esta debido a su titularidad respecto del vehículo.

En un primer examen, podría entenderse que esta regla tiende a crear incentivos para que los accionistas actúen teniendo en cuenta las posibles pérdidas que su conducta puede causar a terceros. Sin embargo, ello no es así. La principal actuación de los accionistas, en el contexto societario, desde el punto de vista de su incidencia sobre los intereses de terceros, es su conducción directa e indirecta de la sociedad (directa en la medida en que son personalmente administradores de la sociedad o toman decisiones en el contexto de su órgano de gobierno; indirecta por elegir a los administradores de la sociedad). Pero mientras esa conducción tenga lugar dentro de los límites fijados por el estándar del buen hombre de negocios, no dará lugar a responsabilidad personal alguna de los socios que la llevan a cabo. Los distintos aspectos de las decisiones de gestión empresarial escapan a la judiciabilidad, en tanto los socios actúen diligentemente en el marco de ese estándar.⁹¹ La adopción de decisiones que crean riesgo o de una estructura empresarial que permite trasladar las pérdidas a los acreedores no es suficiente para crear la responsabilidad personal de los socios. Por lo tanto, la responsabilidad del socio por su actuación personal no tiene un efecto significativo desde el ángulo de la neutralización del incentivo a crear estructuras societarias que permiten trasladar los riesgos y pérdidas a terceros.

⁹⁰ Mientras la gestión de la sociedad se mantenga dentro de los límites usuales y no implique culpa, dolo o negligencia, no dará lugar a responsabilidad frente a terceros aunque esa gestión ocasione pérdidas. Véase Esteban Russell, "Judiciabilidad de los actos de gestión empresarial", en *Empresas en crisis*, director Alfredo L. Rovira (Buenos Aires: Astrea, 2005), 299 y ss.

⁹¹ Véase Russell, "Judiciabilidad de los actos...". Véase asimismo Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law* (Nueva York: Foundation Press, 2009), 96 y ss.

5.4) Responsabilidad de directores y administradores

Una posible forma de neutralizar los incentivos que las estructuras societarias crean para trasladar las consecuencias negativas de los negocios a los acreedores y otros terceros consiste en hacer a los directores y administradores responsables por la gestión de la sociedad. Como las decisiones empresariales son tomadas en buena parte por esos directores y administradores, se puede teóricamente alinear sus intereses a los del conjunto de personas afectadas por las decisiones empresariales de la sociedad haciendo a esos directores y administradores responsables por las consecuencias de esas decisiones.

La LSC recoge en alguna medida este enfoque, creando un complejo régimen de responsabilidad de los directores y administradores, cuyas reglas básicas se encuentran en los artículos 59 y 274.⁹² Sin embargo, este régimen no alcanza a neutralizar, ni en la teoría ni en la práctica, las consecuencias de los sesgos creados por el régimen de responsabilidad limitada de los socios. Por una parte, la responsabilidad de los directores y administradores está restringida por la regla que los protege respecto de las consecuencias imputables a decisiones de gestión empresarial; una decisión tomada en ese contexto, que sea perjudicial para terceros, pero que no sea culposa o dolosa en el ámbito fijado por los artículos 59 y 274 de la LSC, no hará responsables a los directores o administradores, aunque cree un riesgo empresarial. En otras palabras, una mala gestión empresarial, en cuanto sus resultados sean negativos o responda a criterios de administración impugnables, no hace responsable al administrador en tanto este actúe conforme al estándar de un buen hombre de negocios y no viole reglas ajenas a las relativas a la evaluación empresarial de su gestión.

Adicionalmente, los directores y administradores operan en un marco propio de asimetría en cuanto a la asignación de las consecuencias de sus decisiones. Si generan ganancias para la sociedad, los socios que los nombran se apropiarán de tales ganancias; si generan pérdidas, estas podrán trasladarse a los acreedores, en una medida que dependerá de la propia estructura societaria que diseñan los socios y los administradores por ellos designados.⁹³ De esta forma, los socios tendrán interés en conformar un sistema de incentivos que motive a los directores y

⁹² Véase Mariano Gagliardo, *Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas* (Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1994).

⁹³ Así, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento de la sociedad, mayor será la posibilidad de trasladar las pérdidas a los acreedores.

administradores a actuar conforme a su propia estructura de intereses, y no a la de los acreedores, que son ajenos a la designación y remuneración de directores y administradores.⁹⁴

En los hechos, el régimen de responsabilidad de directores y administradores neutraliza en muy escasa medida las distorsiones creadas por la responsabilidad limitada de los socios. Esa responsabilidad limitada traslada a los acreedores importantes riesgos y pérdidas, que solo en mínima parte son compensados en virtud del régimen de responsabilidad de directores y administradores.

5.5) El régimen concursal

Las normas en materia de quiebras y concursos han jugado, tradicionalmente, un papel importante en la determinación de las consecuencias de la responsabilidad limitada de los socios. Debe observarse que es en el contexto de las quiebras y concursos que se manifiestan más directamente esas consecuencias; el régimen de responsabilidad limitada implica que, producida la cesación de pagos de una sociedad deudora, los socios con responsabilidad limitada no son, como regla básica, responsables por las deudas de esa sociedad, en contraposición a lo que sucede con los socios con responsabilidad ilimitada, a quienes se extiende la quiebra de la sociedad deudora insolvente.⁹⁵

Hasta finales del siglo XX, el régimen concursal incluía una serie de elementos que neutralizaban o morigeraban ciertos aspectos de la responsabilidad limitada de los socios. En especial, la quiebra de una sociedad sometía a sus administradores a sanciones de distintos tipos – inhabilitaciones, calificación de su conducta, sanciones penales – que implicaban un elemento disuasorio respecto de actividades o estructuras empresarias con un sesgo riesgoso.

Sin embargo, como parte de una corriente dominante en el derecho comparado, la reforma del régimen de concursos y quiebras, mediante la Ley 24.522, implicó en gran medida morigerar los efectos sancionatorios del sistema concursal. Se buscó así facilitar la plena reinserción del quebrado en el sistema económico y eliminar elementos sancionatorios que en los hechos carecían de efectos debido a su pobre aplicación.

⁹⁴ La coincidencia de intereses de administradores y socios es particularmente intensa en la Argentina y demás países latinoamericanos, donde la concentración del control societario en personas físicas concretas impide la dicotomía entre propiedad y control de la sociedad típica de las grandes sociedades cotizadas de los países desarrollados.

⁹⁵ Véase el art. 160 de la LCQ.

Debe observarse que ciertos aspectos del régimen concursal argentino tienden a incrementar los sesgos hacia el riesgo y hacia el traslado a los acreedores de las consecuencias negativas de las actividades empresarias. En el sistema concursal estadounidense, la aplicación relativamente estricta del principio de prioridad de derechos implica que, tanto en las quiebras como en los concursos preventivos o reorganizaciones concursales, solo se reduce el contenido de los derechos de los acreedores una vez que se han eliminado todos los derechos de los socios respecto del patrimonio de la sociedad.⁹⁶ En cambio, bajo el derecho argentino, es posible y común en la práctica que la consecuencia de un concurso preventivo sea un acuerdo en que se reducen los derechos de los acreedores respecto del patrimonio social, incrementando correlativamente los derechos de los socios. Todo esto implica que, bajo el derecho estadounidense, la posibilidad de transferir los riesgos y pérdidas a los acreedores sociales es significativamente menor, en caso de insolvencia, de lo que lo es bajo el derecho argentino.

5.6) Exigencias en materia de capitalización

La estructura del patrimonio de una sociedad incide en forma directa e inmediata sobre la manera en que se distribuyen, entre acreedores y socios, las consecuencias de las pérdidas de la sociedad.⁹⁷ Tómese el caso de una sociedad cuyos activos valen cien pesos. Supongamos que la sociedad experimenta pérdidas de igual valor. Si antes de las pérdidas las deudas de la sociedad eran de cincuenta pesos y su patrimonio neto, por lo tanto, de cincuenta pesos, las pérdidas inciden en igual proporción sobre acreedores y socios. Pero si las deudas son de noventa pesos y el patrimonio neto de diez, los acreedores cargarán con el noventa por ciento de las pérdidas, y los socios solo con el diez por ciento. En cambio, tratándose de las ganancias, los socios tienen pleno derecho sobre ellas en ambas estructuras de capital. Por lo tanto, el incentivo para llevar a cabo operaciones riesgosas es tanto más alto, para los socios que las deciden, cuanto mayor es el endeudamiento proporcional de la sociedad, pues mayor será así la proporción de las pérdidas que se desvíe hacia los acreedores.⁹⁸

⁹⁶ Véase Jeffrey T. Ferriell y Edward J. Janger, *Understanding bankruptcy* (Newark, Nueva Jersey: Lexis Nexis Mathew Bender, 2007), 333 y ss., y 727 y ss.

⁹⁷ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 59.

⁹⁸ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 59. Tómese el caso de una sociedad que lleva a cabo diez explotaciones, cada una de las cuales tiene una renta segura de cinco pesos. Los socios reciben un ingreso neto de cincuenta pesos, y los acreedores pueden cobrar totalmente sus créditos. Tómese ahora el caso en que las explotaciones tienen un cincuenta por ciento de probabilidad de dar una ganancia de veinte pesos y un cincuenta

Por este motivo, es ya tradicional en el derecho estadounidense introducir exigencias en materia de capitalización de las sociedades con responsabilidad limitada de los socios. Estas exigencias presentan diversas variantes. Una consiste en la exigencia de niveles mínimos, absolutos o relativos, de capital, como condición para la formación regular de sociedades con responsabilidad limitada de los socios.⁹⁹ Otra, de gran importancia práctica en sectores como el financiero y el de los prestadores regulados de servicios públicos, implica la imposición de complejos requisitos en cuanto a la relación de recursos propios y ajenos, basados en aspectos tales como el riesgo de los activos de la sociedad.¹⁰⁰ Por último, el nivel de capitalización juega un papel fundamental en la desestimación de la personalidad societaria, siendo uno de los elementos principales utilizados para aplicar esa desestimación.¹⁰¹

Los efectos de la capitalización insuficiente han sido objeto de importantes disputas doctrinales en la Argentina.¹⁰² Sin embargo, en el derecho positivo tales efectos son limitados. Ciertamente, se exige un capital mínimo para la constitución de sociedades anónimas, pero la exigencia tiene escaso valor práctico. Sí existen mayores exigencias concretas en sectores como el financiero y el de seguros, pero responden – como en otros países – más a las particularidades de estos sectores que a una aplicación específica de una supuesta exigencia general de capitalización. Otras aplicaciones – por vía de la desestimación de la personalidad societaria, la responsabilidad de directores o socios por la escasa capitalización, las exigencias

por ciento de probabilidad de dar una pérdida de diez pesos. Un conjunto de diez explotaciones tendrá normalmente una rentabilidad neta de cincuenta pesos, como en el caso anterior. Pero si cada explotación se puede llevar a cabo con un patrimonio de diez pesos, dos de los cuales son aportados por los socios y ocho tomado de acreedores, las pérdidas atribuibles a las explotaciones se dividirán en diez pesos para los socios y cuarenta para los acreedores, y los socios tendrán una rentabilidad neta de noventa pesos (cinco explotaciones con una ganancia de veinte pesos cada una, menos pérdidas totales de diez pesos). Si los aportes de los socios son de un peso por explotación, solo sufrirán cinco pesos de pérdidas, y su rentabilidad neta será de noventa y cinco pesos. De esta forma, actividades empresarias de igual rentabilidad inicial se hacen más rentables para los socios cuanto mayor es el endeudamiento con las que se las lleva a cabo, siempre que esas actividades tengan un grado importante de riesgo.

⁹⁹ Véase Henn y Alexander, *The Law of Corporations*, 338 y ss.

¹⁰⁰ Pese a estas exigencias, el nivel proporcional de capitalización de las entidades financieras, en los Estados Unidos y en el mundo, ha descendido gradual y constantemente en los últimos doscientos años. La crisis de 2008 ha puesto freno, al menos temporariamente, a esta tendencia secular.

¹⁰¹ Véase Clark, *Corporate Law*, 74 y ss.

¹⁰² Véase al respecto Miguel E. Rubín, “La infracapitalización ‘argentinizada’: la utopía de la responsabilidad total y del capitalismo de reposición”, en *Revista de derecho comercial, del consumidor y de la empresa*, 3 (2011): 129; Efraín H. Richard, “Sobre el patrimonio social: “¿Capitalismo de reposición o donatario?”, *Revista de derecho comercial, del consumidor y de la empresa* 5 (2011): 151; Daniel Roque Vítolo, “Capital social, infracapitalización, sobreendeudamiento y el principio de limitación de la responsabilidad”, en *Sociedades comerciales, los administradores y los socios: responsabilidad en sociedades anónimas*, director José M. Embid Irujo (Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2004), 197.

de capital en la constitución de sociedades, etc. – son escasas o carecen de un fundamento jurídico concreto.¹⁰³

De *lege ferenda*, el análisis es distinto. Las mayores exigencias de capitalización – al formarse la sociedad, durante su existencia, en casos de desestimación societaria, etc. – permiten morigerar el sesgo que la responsabilidad limitada de los socios da a favor de actividades empresarias en las que el riesgo y las pérdidas pueden ser trasladadas a los acreedores¹⁰⁴; esto es particularmente el caso en supuestos de acreedores involuntarios, que carecen de la posibilidad de negociar una mayor protección para sus créditos¹⁰⁵. Por otra parte, las exigencias de capitalización tienen potencialmente un contenido concreto, que acota la posible responsabilidad de los socios y disminuye así los desincentivos a la inversión que resultan de la imputación ilimitada de responsabilidad, como es el caso cuando se desestima la personalidad societaria. Asimismo, esas exigencias tienen una formulación mucho más precisa que los extremos que fundamentan la desestimación de la personalidad societaria, y plantean así menos dificultades probatorias y de incertidumbre en su aplicación, que las correspondientes al régimen de desestimación.

5.7) Exigencias en materia de seguro

Uno de los mecanismos propuestos y utilizados para evitar los desvíos inherentes en el régimen de responsabilidad limitada consiste en la obligación de que la sociedad asegure ciertos riesgos, por ejemplo, los derivados de la responsabilidad extracontractual.¹⁰⁶ De esta forma, al materializarse el riesgo, el acreedor ve asegurado el cobro de su crédito – y el costo de la responsabilidad recae sobre la empresa que lo ha generado – por vía de las correspondientes primas.

Si bien estas exigencias se aplican en la práctica, muchas veces exitosamente, presentan evidentes limitaciones. Son eficaces respecto de riesgos concretos y acreedores determinados, particularmente los resultantes de responsabilidades por accidentes. No lo son respecto de otros tipos de acreedores, como los laborales – particularmente en lo que hace a las obligaciones que no nacen de accidentes o enfermedades laborales –, el Fisco y los originados

¹⁰³ Véase Rubín, “*La infracapitalización ‘argentinizada’*”.

¹⁰⁴ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 59.

¹⁰⁵ Véase Clark, *Corporate Law*, 78.

¹⁰⁶ Véase Clark, *Corporate Law*, 78.

en contratos de adhesión. Tales acreedores, al carecer de seguro, quedan expuestos a los riesgos derivados de la política empresarial, y posible insolvencia, de su deudor.

En el derecho argentino, el uso de estas exigencias es limitado. Se las encuentra, con un grado importante de éxito práctico, en materia de responsabilidad por riesgos laborales y de responsabilidad por el uso de automotores y otros vehículos.

Resulta interesante observar que el régimen de garantía de depósitos tiene una lógica similar a la que subyace a los sistemas de seguro obligatorio aquí analizados. Teóricamente, los ahorristas son acreedores contractuales que potencialmente pueden negociar las condiciones de sus colocaciones, las que reflejarán así los riesgos a que están sujetas. Pero en la práctica, los ahorristas no pueden incurrir en los costos que implica averiguar, con un grado razonable de seguridad, los riesgos a que están expuestas sus colocaciones. Ello crea un incentivo a que las entidades financieras operen en condiciones severas de riesgo, sabiendo que ello tiene escasa incidencia en el costo y volumen de sus depósitos. Para neutralizar este sesgo se han impuesto múltiples requisitos regulatorios sobre las operaciones de estas entidades – inclusive en materia de capitalización –, junto con sistemas de seguro o garantía de depósitos.

5.8) Régimen de privilegios y prioridades

Una manera de minimizar los desvíos inherentes al régimen de responsabilidad limitada de los socios consiste en crear privilegios o prioridades, a favor de ciertos acreedores, en el concurso o liquidación de la sociedad deudora.¹⁰⁷ En particular, se otorga un privilegio a favor de los acreedores involuntarios, de forma de minimizar la probabilidad de que sus créditos permanezcan impagos. Esto implica debilitar la posición de los acreedores voluntarios, los que, sin embargo, tienen por hipótesis la posibilidad de negociar las condiciones de sus créditos con el deudor, y de trasladar así a este los mayores riesgos que implican los privilegios y prioridades otorgados a los acreedores involuntarios. Así, por ejemplo, los acreedores voluntarios podrían exigir mayores niveles de capitalización a sus deudores. De esta forma, la estructura empresarial y la asignación de sus riesgos se acerca a la deseable y a la que existiría en un contexto de plena negociación entre las partes.

El principal problema de esta propuesta es que requiere de un conjunto de acreedores con importante poder de negociación respecto de sus créditos, como son por ejemplo los

¹⁰⁷ Véase Clark, *Corporate Law*, 79.

bancos.¹⁰⁸ Pero gran parte de las sociedades carece de acreedores de este tipo, particularmente en países como la Argentina. Asimismo, debe recordarse que los socios con responsabilidad limitada, que son quienes determinan la organización de la sociedad, se benefician con las estructuras de traslado de riesgo a los acreedores que han sido descriptas a lo largo del presente estudio. Por lo tanto, esos socios tendrán un incentivo para evitar tener que sujetarse a las exigencias de los acreedores voluntarios perjudicados por los privilegios y prioridades aquí considerados. Como los privilegios y prioridades lo son respecto de otros acreedores, bastará para los socios el evitar que existan acreedores voluntarios para que el peso de las posibles insolvencias pese sobre los involuntarios.

5.9) Extensión de la responsabilidad en materia laboral

Uno de los campos en donde han sido erosionadas con mayor intensidad las reglas generales sobre responsabilidad limitada de los socios es el correspondiente a los créditos laborales.¹⁰⁹ La erosión ha llegado a través de múltiples instrumentos: se ha procedido a desestimar la personalidad societaria, de forma de hacer a los socios directamente responsables por las obligaciones de la sociedad; se ha hecho a los directores personalmente responsables por la violación de obligaciones laborales o provisionales; se ha extendido a los socios controlantes la responsabilidad por las obligaciones de la sociedad; etc.

Si bien el fundamento jurídico de este proceso dista de ser claro, preciso o firme – pues no cuenta con un sustento normativo suficiente en la legislación laboral, resultando más bien de la evolución de los criterios jurisprudenciales – su sentido dentro del análisis económico de la responsabilidad limitada de los socios es bastante claro. Los acreedores laborales tienen un conjunto de derechos derivados de un marco normativo que es en gran medida no negociable. La insolvencia de los deudores de tales derechos implica que éstos quedan vacíos de contenido. Los trabajadores, individualmente, carecen de capacidad de negociación para protegerse de las consecuencias de tal insolvencia. Pero, por otra parte, cuentan con una importante capacidad de negociación colectiva que les permite presionar por distintas vías de manera de asegurar la eficacia de los derechos mínimos que otorga el derecho laboral. Ello ha

¹⁰⁸ Véase Clark, *Corporate Law*, 79.

¹⁰⁹ Véase al respecto Miguel E. Rubín, “La responsabilidad de directores, socios y controlantes por las obligaciones laborales y provisionales de la sociedad empleadora”, *El Derecho* 211 (2005): 858 (ED 211-858); Carlos A. Molina Sandoval “La personalidad jurídica en el derecho laboral”, *Jurisprudencia Argentina* I (2002): 1081 (JA 2002-I-1081).

llevado al generalizado debilitamiento de la limitación de la responsabilidad de los socios en el ámbito laboral.

6. Conclusiones

La evolución histórica del régimen de responsabilidad de los socios ha llevado a un creciente distanciamiento de la responsabilidad limitada respecto de las condiciones económicas que la justifican. La tendencia actual, manifestada en el derecho comparado a través de la figura de la empresa unipersonal de responsabilidad limitada, es a cortar toda relación entre el beneficio de la responsabilidad limitada y la realidad económica; cualquier persona tendría derecho a ese beneficio mediante una declaración formal, sin necesidad de reunir requisito económico alguno.

El régimen de responsabilidad limitada de los socios presenta múltiples efectos económicos positivos, analizados precedentemente.¹¹⁰ Impide que las organizaciones empresariales de estructura societaria generen artificialmente un nivel excesivo de riesgo para quienes participan de ellas. Facilita una asignación más racional de las inversiones y ha permitido la configuración de empresas con grandes necesidades de capital, cuyas ventajas en términos de eficiencia hubieran sido imposibles en ausencia de los mecanismos de organización que la responsabilidad limitada permite.

Estos beneficios, sin embargo, no son idénticos respecto de todas las sociedades. Su importancia depende de ciertas variables económicas. Así, cuanto mayor sea el número de socios mayores serán las distorsiones que evitará la responsabilidad limitada.¹¹¹ Asimismo, la posibilidad de circulación de las acciones y otras participaciones societarias, que en gran medida facilita el régimen de responsabilidad limitada, es prácticamente irrelevante en las sociedades cerradas, que constituyen la mayor parte de las sociedades con responsabilidad limitada de los socios. Sin embargo, y particularmente en las últimas décadas, se ha extendido la responsabilidad limitada a sociedades que, por su conformación, no generan las ventajas atribuibles a ese régimen de responsabilidad.

La conveniencia de esta extensión es discutible, pues el régimen de responsabilidad limitada de los socios genera importantes costos. Permite desplazar los riesgos de las explotaciones a

¹¹⁰ Véase los apartados 3 y 4.

¹¹¹ Véase el apartado 4.

quienes no tienen poder de decisión sobre estas – los acreedores – generando así distorsiones en la toma de decisiones. Crea incentivos para constituir estructuras financieramente frágiles – por su alto nivel de endeudamiento –, multiplicando así los riesgos sistémicos y los costos atribuibles a los procesos concursales.

Por otra parte, el régimen de responsabilidad limitada distorsiona o neutraliza, en buena medida, a otros aspectos importantes del régimen jurídico. Supongamos que los regímenes de responsabilidad civil y de derecho laboral responden a un conjunto de razones que consideramos válidas; en los hechos tales regímenes responden a una larga y compleja evolución en la que han participado elementos económicos, ideológicos y políticos. El régimen concursal, particularmente como se lo aplica en la Argentina, permite frustrar buena parte de los créditos emergentes de los regímenes de responsabilidad civil y laboral. A su vez, el sistema de responsabilidad limitada de los socios crea importantes incentivos para recurrir al régimen concursal y frustrar los derechos de los acreedores laborales y demás acreedores involuntarios.

Como se ha expuesto en el apartado 5, *supra*, el orden jurídico ha generado, paralelamente a la extensión de la responsabilidad limitada de los socios, un cúmulo de instrumentos destinados a debilitar esas limitaciones de responsabilidad. En una primera aproximación, podría pensarse que existe una contradicción entre ambas tendencias. Pero en realidad, la contradicción no es tal, sino que estamos ante la típica técnica jurídica de reglas generales y excepciones.

Con alguna generosidad, se ha entendido que este sistema complejo de reglas generales y excepciones apunta a permitir, con mayores instrumentos y variables que los regímenes decimonónicos de responsabilidad limitada, el ajuste de la responsabilidad de los socios a las condiciones particulares de cada sociedad.¹¹² A nuestro entender, esa posición peca de excesivo optimismo. La combinación de reglas generales cada vez más amplias en materia de responsabilidad limitada y de un creciente número de excepciones no es sino el resultado de los distintos caminos jurídicos que siguen los interesados en limitar y extender la responsabilidad. No responde a una lógica económica coherente sino que es la manera en que ciertas luchas políticas se manifiestan en nuestra materia.

El sistema vigente, aparte de su escasa coherencia, presenta importantes defectos. Instrumentos tales como la desestimación de la personalidad societaria y la extensión de las

¹¹² Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 55.

responsabilidades respecto de los créditos laborales, tienen un alto costo de aplicación – pues se los implementa, caso por caso, como excepciones resultantes de un procedimiento judicial –, y se basan en extremos notoriamente imprecisos.¹¹³ Así se da lugar a niveles importantes de inseguridad jurídica e impredecibilidad.¹¹⁴

Por otra parte, peca de excesivo optimismo la afirmación en el sentido que las excepciones mencionadas apuntan a ajustar el régimen de responsabilidad limitada a la racionalidad económica y las condiciones específicas de cada sociedad.¹¹⁵ Gran parte de los supuestos de desestimación de la personalidad societaria y de extensión de la responsabilidad a los socios pueden evitarse mediante un manejo prolijo de la sociedad. Muchas de las excepciones a la responsabilidad limitada de los socios no están dirigidas a crear un marco de racionalidad para las operaciones societarias, sino que responden a presiones sectoriales, creando un panorama relativamente caótico en cuanto a la efectividad tanto de la responsabilidad limitada como de sus excepciones.

A lo largo de su evolución histórica, el régimen de responsabilidad limitada se ha extendido, en parte en base a una visión centrada en sus beneficios y omisiva de sus costos. La crisis mundial del año 2008 obliga a repensar los riesgos de esta asimetría. La responsabilidad limitada permite crear estructuras societarias que premian el apalancamiento de los capitales y la exacerbación de los riesgos empresarios; pero alguien carga finalmente con los costos e ineficiencias así creados. Es más, cuando los mecanismos de aprovechamiento del apalancamiento de capitales y de responsabilidad limitada alcanzan cierta magnitud y difusión, ponen en peligro el funcionamiento conjunto de todo el sistema económico, como quedó de manifiesto en la crisis del 2008.

Cabe formular las siguientes propuestas para la racionalización del régimen de responsabilidad limitada de los socios:

- a. Fortalecimiento de los requisitos en materia de capitales mínimos en las sociedades con responsabilidad limitada de los socios. Es un mecanismo simple para reducir el

¹¹³ Como por ejemplo, el que la actuación de la sociedad encubra la consecución de fines extrasocietarios, conforme reza el art. 54 *in fine* de la LSC. Toda sociedad implica tales fines, pues la sociedad no es un fin en sí mismo, y los socios la constituyen y son parte de ella para lograr fines distintos a la mera existencia de la sociedad. Ello hace necesario buscar una interpretación que dé contenido a este extremo, que entendido literalmente carece de él.

¹¹⁴ Véase Clark, *Corporate Law*, 71 y ss.

¹¹⁵ Véase Easterbrook y Fischel, *The Economic Structure...*, 55.

apalancamiento del capital, que a su vez es origen de las principales distorsiones creadas por el régimen de responsabilidad limitada de los socios.

- b.** Morigeración del sesgo del sistema concursal. El régimen concursal argentino ya presentaba tradicionalmente ciertas asimetrías a favor del deudor, que la LCQ solo muy parcialmente ha corregido a través del mal llamado *cramdown*, y al cual se han agregado otros incentivos a las estructuras financieramente frágiles, según se minimizan los elementos punitivos de tal régimen. El conjunto es de muy dudosa racionalidad, en la teoría y en la práctica, e incentiva la adopción de estructuras societarias de capital con bajos niveles de capitales propios y mayores niveles de riesgos para terceros.
- c.** Ajuste de las normas sobre desestimación de la personalidad societaria de forma de neutralizar los incentivos perversos creados por el régimen de responsabilidad limitada. Este conduce a estructuras con bajos niveles de capitalización y altos niveles de endeudamiento. Pero en el derecho argentino, a diferencia de lo que sucede en otros regímenes como el estadounidense, la baja capitalización tiene escaso valor como elemento para fundamentar la desestimación de la personalidad o la extensión de la responsabilidad. El régimen de desestimación puede ser usado para crear desincentivos contra las estructuras excesivamente apalancadas.¹¹⁶
- d.** Racionalización del régimen de grupos de sociedades. El derecho argentino carece de una sistematización adecuada en la materia¹¹⁷, y ello permite fragmentar arbitrariamente las organizaciones empresarias, en múltiples sociedades, a fin de trasladar riesgos a los acreedores. El sistema premia a la prolijidad formal, a costa de crear mayores riesgos de insolvencia sobre acreedores inocentes.
- e.** Evaluación de los costos de la responsabilidad limitada de los socios en la elaboración y aplicación del régimen societario. Aunque obvio, este enfoque ha brillado por su ausencia en gran parte de los movimientos de reforma societaria y concursal pasados y presentes. Se han hecho explícitas las ventajas de la responsabilidad limitada, pero se ha omitido considerar, generalmente, los costos y distorsiones que genera.

¹¹⁶ Véase Rafael M. Manóvil, “Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio”, en *Derecho empresario actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández*, coordinador Osvaldo R. Gómez (Buenos Aires: Ediciones Depalma, 1996), 601.

¹¹⁷ Véase al respecto Rafael M. Manóvil, *Grupos de sociedades en el derecho comparado* (Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998); Guillermo Cabanellas, *Fusiones y otros actos de concentración societaria* (Buenos Aires: Editorial Heliasta, 2008).