

Citación sugerida: Liber Amicorum – Nuevos enfoques sobre el derecho civil, comercial y procesal, Augusto Msrio Morello (iniciativa), Diego A.J. Duprat – Néstor L. Montezanti (coordinación), Ediuns, junio 2007.

LA REGLA DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA EN LAS SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS.

Diego Duprat*

Para José Luis García Pereyra, Adolfo Pliner y Mario Monacelli Erquiaga, *in memoriam*.

Respondí con entusiasmo a la convocatoria del Dr. Augusto Mario Morello para colaborar en un libro en homenaje a tres personas que dieron brillo y profundidad al ejercicio del Derecho en la ciudad de Bahía Blanca. Tres personalidades que han dejado su impronta en el foro local y que fueron modelo en sus ocupaciones principales: el Dr. García Pereyra como abogado, el Dr. Pliner, como juez y el Dr. Monacelli Erquiaga como dirigente colegial.

Vaya esta colaboración como homenaje de quién ha aprendido de sus enseñanzas y de su ejemplo y de quién pretende que nuestro foro continúe aferrado a sus ideales y conductas.

1. La regla de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas.

Una de las características de las sociedades anónimas es que la responsabilidad de sus accionistas está limitada a la integración de las acciones suscriptas (art. 163, LSC).

Esta limitación de responsabilidad, vigente para las sociedades de capital de todos los ordenamientos occidentales, puede parecer ineficiente al alterar el principio de que los deudores deben responder con todo su patrimonio, pudiéndose constituir en eventual incentivo para afrontar negocios excesivamente riesgosos (que no se encararían de no existir tal limitación de responsabilidad), estimulando, así, conductas oportunistas por parte de empresarios inescrupulosos¹.

* Profesor Adjunto de Derecho Societario – Departamento de Derecho de la U.N.S.

¹ Sostenemos este argumento aún sabiendo que en las sociedades donde se verifica la separación entre propiedad y control, los administradores son los que están más expuestos al riesgo de la actividad empresaria porque son los que primero verían afectados sus salarios y honorarios e, inclusive, sus puestos de trabajo. M. JENSEN & W. MECKLING; “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, 3 Journal of Financial Economic, 305 y L. LO PUCKI; “The Death of Liability”, 106, The Yale Law Journal, 1.

Comentario [.1]: Diego, no sería mejor poner subtítulos? En general ayudan a hacer más amena la lectura. Por ejemplo: **La responsabilidad limitada.**

Pero, contrariamente a esta errónea impresión inicial, a poco que analicemos la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas se nos hará evidente su eficiencia², especialmente si tenemos en cuenta la causa y finalidad de la sociedad anónima³, así como el impacto de tal regla en el mercado.

La regla que limita la responsabilidad de los accionistas a las aportaciones comprometidas, esto es a la integración de las acciones suscriptas, es eficiente en términos económicos⁴ porque: a) reduce los costos de “monitoreo” de los administradores; b) minimiza los problemas que puedan suscitarse entre los accionistas al homogeneizar sus intereses⁵; c) facilita la libre transferencia de acciones, lo que genera, por un lado, incentivos para que los administradores se desempeñen eficientemente ante la posibilidad de una toma de control accionario⁶ y, por el otro, reduce los costos vinculados a la negociación de las acciones; d) fomenta la inversión; f) permite la diversificación del riesgo de los accionistas; g) promueve decisiones óptimas por parte de los administradores al no exponer los patrimonios personales de los accionistas ante cada decisión y h) asigna los riesgos de la actividad societaria a quien, supuestamente, está en mejores condiciones de evaluarlos y absorberlos⁷.

² S. PRESSER (“Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics”; 87 Nw. U.L. Rev. 148) nos enseña que la imposición del régimen de responsabilidad limitada para los accionistas en los E.U.A. se basó en dos imperativos: uno, el económico, que apunta al desarrollo de una economía próspera y un mercado eficiente y, el otro, el democrático (“*the popular democratic justification*”), que permite la participación de pequeños inversores en la actividad empresarial (“igualdad de oportunidades para ser rico”). Cita, en la pág. 3, el debate en la Convención Constituyente de New York en 1846 (William G. Bishop & William H. Attree; “Reports of the Debates and Proceedings of the Convention”, 1846, p. 223).

³ En tanto instrumento jurídico capaz de permitir la concentración de capitales y coordinación de los demás factores de la producción, mediante la creación de una estructura jurídica que, gozando de personalidad diferenciada de la de sus integrantes, organice y dirija la actividad empresarial a lo largo del tiempo.

⁴ Ver un desarrollo de estos argumentos en F. EASTERBROOK & D. FISCHER; “Limited Liability and the Corporation”, 52, The University of Chicago Law Review, 89; también publicado en WHEELER, Sally (ed); Company Law, New York University Press, 1993, p. 29; F. EASTERBROOK & D. FISCHER; The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, 1996, p. 40; J. ALFARO AGUILA-REAL – C. PAZ-ARES, Manual de Derecho Mercantil (en prensa). Sobre la eficiencia económica de la responsabilidad limitada ver la bibliografía referenciada en W. CARNEY; “Limited Liability”, Encyclopedia of Law & Economics, #5620, p. 686; <http://allserv.rug.ac.be>

⁵ K. LITVAK & M. KLAUSER; “Policy Analysis of Limited Liability: A Summary of the Issues”, http://www.stanford.edu/~bblack/corporations/corps_pdf_files/limited%20liability-Litvak-Klausner.pdf, donde se sintetizan los argumentos tanto a favor de la responsabilidad limitada como a favor de la responsabilidad ilimitada de los accionistas.

⁶ G. BITTLINGMAYER; “The Market for Corporate Control (Including Takeovers)”, Encyclopedia of Law & Economics, 5640, p. 725.

⁷ Se comparte esta tesis, salvo en lo que respecta a los acreedores contractuales denominados “débiles”, como pueden ser los pequeños proveedores y empleados, quienes no pueden asumir los costos de protección ante el incumplimiento de la sociedad. Esto se agrava en un contexto de anomia e impunidad como el de la República Argentina, donde se abusa de la constitución de sociedades comerciales, muchas veces al sólo efecto de evitar algún tipo de responsabilidad patrimonial.

La vigencia y eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas también encuentra su fundamento en la noción de equidad. Si no existiera el límite de responsabilidad patrimonial de los accionistas, cada uno de éstos respondería por el total de la deuda, en forma solidaria, sin tener relevancia el porcentaje de su participación en la sociedad, su grado de intervención en las decisiones sociales ni sus posibilidades de control sobre la voluntad del ente. Esto sería sumamente injusto ya que se desvirtuaría el régimen de responsabilidad general que ordena pagar al causante del daño. En el supuesto de obligaciones simplemente mancomunadas, cada accionista respondería solamente por su parte viril, situación que también pecaría de injusta porque el accionista controlante y responsable de las políticas de la sociedad, repartiría los riesgos de la actividad entre todos los accionistas, incluso sobre aquellos minoritarios y ajenos a la gestión empresarial.

2. Las críticas a la regla de la responsabilidad limitada.

Los detractores de la imposición de la limitación de la responsabilidad de los accionistas centran sus críticas, básicamente, en un punto: la posibilidad de que una persona pueda realizar actividades riesgosas transfiriendo a terceros los costos y daños generados por tal actividad⁸.

Comentario [.2]: Las críticas.

Como se sabe, el régimen de responsabilidad constituye un recurso para minimizar el costo social de las actividades privadas y para forzar a los agentes a considerar y absorber el costo total de sus conductas⁹. Por el contrario, la limitación de responsabilidad que “beneficia” a los accionistas de una sociedad anónima parecería obrar como un “privilegio” que desnaturalizaría el régimen de responsabilidad general y crearía incentivos para llevar adelante actividades riesgosas bajo el amparo de un régimen de “impunidad” que permite la externalización de los efectos dañosos a terceras personas, algunas de las cuales pueden estar en condiciones de adoptar los mecanismos contractuales necesarios para absorberlos, pero otras no¹⁰.

Pero la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscripto no debe preocuparnos porque no altera el régimen general de responsabilidad civil, salvo supuestos de fraude o simulación. Si el mecanismo societario es utilizado de acuerdo a la ley, al estatuto social y respetando el principio de la buena fe estaríamos en presencia de una persona jurídica con responsabilidad igual a cualquier persona

⁸ Debemos tener en cuenta que la regla de la responsabilidad limitada no elimina los riesgos, sino que los transfiere a otras personas.

⁹ W. CARNEY, op. cit., “3. The Role of Liability Rules”, p. 665.

¹⁰ Se trata de aquellos acreedores “involuntarios” que no pudieron negociar salvaguardias frente a dicha externalización de riesgos.

física, más allá de la limitación patrimonial de que gozaren sus integrantes¹¹. En este caso, la situación sería similar a la de un mundo donde sólo existieran personas físicas, las cuáles podrían ser pobres o millonarias, con bienes a su nombre o insolventes. O sea que la existencia de personas jurídicas con integrantes que gozan de responsabilidad limitada al aporte suscrito no modifica esta situación de hecho. Siempre existirán agentes productores de riesgo que no responderán por los eventuales daños que produzcan, sean personas físicas o jurídicas. Desde esta perspectiva, el principio de la responsabilidad limitada no se nos presenta como una solución de excepción frente a los principios generales de la responsabilidad civil, ya que admitida la personalidad jurídica de la sociedad, va de suyo –y con inferencia lógica- que es la sociedad la que responderá ilimitadamente con su patrimonio por las deudas que contraiga y no los socios que la integran, desde que se tratan de personas distintas y diferenciadas. Pero este razonamiento tiene una trampa porque omite señalar que lo excepcional es la posibilidad de crear una persona jurídica con un patrimonio separado de los patrimonios individuales de sus integrantes¹² y no el régimen de responsabilidad de los mismos. Admitida esta posibilidad por el ordenamiento jurídico, entonces sí deviene coherente, y si se quiere “normal”, que la responsabilidad de la sociedad se limite a su propio patrimonio.

De todas maneras, el argumento de la externalización “injustificada” de riesgos propios es sólo aparente respecto a los acreedores contractuales y superable en el caso de acreedores extracontractuales que no pudieron negociar –*ex ante*- ninguna condición o salvaguardia con la sociedad¹³.

Los acreedores contractuales de la sociedad, salvo los pequeños proveedores o empleados, están, generalmente, en mejores condiciones que los accionistas para evaluar el riesgo, celebrar un contrato más o menos completo que minimice las eventuales pérdidas por incumplimiento y exigir mayores garantías –inclusive personales de los accionistas-, como así también imponer obligaciones de información,

¹¹ La limitación de la responsabilidad opera sólo a favor de los accionistas, mientras que la sociedad siempre responde con todo su patrimonio, en forma ilimitada.

¹² En este sentido ver T. ASCARELLI; Principios y problemas de las sociedades anónimas, Imprenta Universitaria, México, 1951, p. 20/21.

¹³ Ver el trabajo de P. SALVADOR CODERCH, F. CERDA ALBERO, J.A. RUIZ GARCIA, J. PIÑEIRO SALGUERO & A. RUBI PUIG; “Derecho de daños y responsabilidad ilimitada en las sociedades de capital. En torno a Meyer v. Holley et. Al.”, InDret, Working Paper Nro. 145, Barcelona, julio 2003, www.indret.com, que sostiene que la regla de la responsabilidad limitada está destinada al ámbito de la responsabilidad contractual pero que, en cambio, “en sede de responsabilidad extracontractual, son de aplicación los principios generales del derecho de daños y, en particular, las reglas sobre responsabilidad por el hecho de otro o *Respondeat Superior*” y J. ALFARO AGUILA-REAL; “La llamada acción individual de responsabilidad contra los administradores sociales”, www.uam.es/jesus.alfaro.

permisos de auditoría y otras salvaguardias que permitan conjurar, o al menos reducir, el riesgo de insolvencia. De esta manera, el riesgo es asumido por quienes están en mejores condiciones de hacerlo –los acreedores- pero a costa de los accionistas quienes, en definitiva (por lo menos en lo que se refiere a las relaciones contractuales y dentro de éstas a las de origen financiero) son los que deben pagar un interés mayor por los créditos que soliciten u otorgar las garantías y salvaguardias adicionales exigidas por los acreedores.

La asunción de los costos mencionados se relativiza en el caso de los acreedores contractuales “débiles”¹⁴ y acreedores extracontractuales, salvo las exigencias legales de seguros, inversiones en seguridad y cumplimiento de regulaciones y controles específicos por parte del Estado, cuya aplicación debe ser analizada con especial atención debido al efecto que producen en los costos de la actividad empresarial y en las utilidades netas de la sociedad.

Tanto respecto a acreedores contractuales como extracontractuales siempre existe la posibilidad de internalizar dichos efectos dañosos mediante la utilización del recurso del levantamiento del velo societario en los casos permitidos, imputándole los costos de las externalidades dañosas a quién realmente se benefició y se escudó detrás de la pantalla corporativa o bien exigiendo la aplicación del régimen de responsabilidad de los administradores.

3. La regla de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas “cerradas”.

Si bien la eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas de una sociedad anónima abierta es una cuestión mayoritariamente aceptada y reconocida, no sucede lo mismo con tal regla en las sociedades anónimas cerradas, donde su justificación tiende a debilitarse¹⁵.

Se ha sostenido en este sentido que: a) el argumento de que la separación entre propiedad y control justifica el régimen de responsabilidad limitada carece de importancia cuando se trata de sociedades cerradas; b) en las sociedades cerradas la regla de la responsabilidad ilimitada funciona eficientemente generando los incentivos necesarios para que los accionistas ejerzan un control efectivo sobre los administradores; c) en el marco de las sociedades cerradas, la utilización de la responsabilidad limitada encubre la intención de buscar impunidad para realizar

Comentario [.3]: Las sociedades cerradas.

¹⁴ Los ya mencionados empleados y pequeños proveedores.

¹⁵ W. KLEIN & E. ZOLT; “Business Form, Limited Liability, and Tax Regimes: Lurching Toward a Coherent Outcome?”, 66 University of Colorado Law Review, 1001, citado por W. CARNEY; “Limited Liability”, Encyclopedia of Law & Economics, 5620, p. 665.

negocios riesgosos, y d) no es cierto que los acreedores contractuales tengan mejor información y medios para asumir el riesgo, ya que en las sociedades cerradas la información es, generalmente, imprecisa, informal y reservada¹⁶.

Para explicar el debilitamiento de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas se argumenta que¹⁷: a) los accionistas en una sociedad cerrada tienen fuertes incentivos y más posibilidades de utilizar al ente de manera de externalizar los riesgos sobre los acreedores, precisamente por la influencia que ejercen sobre la administración, y b) que debido al pequeño número de accionistas de las sociedades cerradas, los terceros contratantes se enfrentan a menores costos de monitoreo y de recupero de sus acreencias.

Analicemos estas cuestiones: la identidad entre propiedad y gestión que, habitualmente, se verifica en las sociedades cerradas puede hacer suponer que la limitación de la responsabilidad de los accionistas resulta no solo superflua, sino también ineficiente, al incentivar conductas oportunistas y abusivas por parte de accionistas que, con distinto grado de participación, intervienen en la gestión de la sociedad y en el proceso de toma de decisiones sociales.

Dos argumentos se esgrimen en contra de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas. Uno, presume que la regla de responsabilidad limitada no incentivaría las tareas de control y supervisión de los administradores, ni tampoco mejoraría la especialización de éstos últimos. Considerando que son las mismas personas las que detentan la propiedad y las que administran, parecería que no fuera necesaria, en principio, la regla de la responsabilidad limitada para reducir costos de agencia (i.e.: esfuerzos por alinear los intereses de accionistas y administradores) que, o bien pueden ser inexistentes o bien muy reducidos. Por el contrario, se sostiene que en casos de sociedades cerradas lo que sí sería eficiente es la ausencia de una regla limitativa de la responsabilidad de sus accionistas, porque crearía los incentivos necesarios para que éstos controlaran eficientemente a los administradores o se autocontrolasen si se tratara de personas que revisten el doble carácter de accionistas y administradores. Este argumento podría sintetizarse en: a mayor responsabilidad patrimonial, mayor incentivo para controlar.

El otro argumento pone de manifiesto que el desplazamiento de riesgos a terceros, aún a acreedores contractuales, no siempre resulta eficiente en las sociedades cerradas porque generalmente sus acreedores no están en condiciones de

¹⁶ L. MITCHELL; "Close Corporations Reconsidered", 63 Tulane Law Review, 5-14 (1989).

¹⁷ S. M. BAINBRIDGE; "Abolishing Veil Piercing", 2000, disponible en http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=236967.

evaluar y asumir el riesgo de insolvencia debido a que la información que puede brindar una sociedad cerrada no siempre es completa ni suficiente¹⁸, y porque resulta difícil precisar la rentabilidad de una sociedad cerrada desde que es común en este tipo de sociedades sustituir la política de distribución de dividendos por formas de retiro de fondos alternativas, como salarios, honorarios y beneficios de otra índole¹⁹.

Se sugiere que en las sociedades cerradas, los accionistas y dentro de estos los accionistas controlantes en particular, están en mejores condiciones de conocer y evaluar el riesgo de la actividad empresarial y de tomar las salvaguardias necesarias para internalizarlo, que el eventual acreedor extracontractual y, en ciertos casos, hasta del acreedor contractual. Aquellos tienen acceso a información relevante, pueden intervenir en la administración y detentan, en caso de ausencia del órgano de vigilancia, la posibilidad de controlar la marcha de los negocios sociales en forma directa. Esta circunstancia, unida a la información deficiente que brinda la sociedad cerrada, sirve de fundamento a quienes postulan la ineficiencia de la responsabilidad limitada de los accionistas en estas últimas sociedades.

En nuestra opinión, estos argumentos no alcanzan a conmover la eficiencia y utilidad de tal limitación de responsabilidad, ya que si bien la coincidencia total de accionistas y administradores es frecuente en las sociedades cerradas con muy pocos accionistas, en aquellas que cuentan con un mayor número de accionistas puede suceder que tal concurrencia funcional sólo se verifique entre los accionistas mayoritarios y los administradores, pero no respecto de los minoritarios; con lo cual se conforma un cuadro fáctico similar al que se constata en las sociedades abiertas con la relación de agencia. Los minoritarios de una sociedad cerrada, en este caso, estarían expuestos a una situación de eventual expoliación o de abuso por parte de la mayoría a través de la gestión de la sociedad. En este supuesto, la vigencia de la regla de la responsabilidad limitada se justifica plenamente porque confina el conflicto y sus costos emergentes, al capital suscrito por cada accionista y no lo extiende a su patrimonio personal. Además, al responder los accionistas limitadamente se alivian las tensiones propias de todo conflicto de intereses y se evitan costos de supervisión que no podrían, o no querrían asumir debido a su relación desfavorable —en términos financieros— con la inversión hecha por cada uno.

¹⁸ Existe una diferencia en la información brindada por la sociedad a los acreedores financieros y a los comerciales. La sociedad tiende a brindar más y mejor información a los primeros que a los segundos.

¹⁹ Además, se carece de un valor de cotización de sus acciones que permita determinar su valor de mercado.

No nos cabe duda que una regla que imponga a los accionistas responsabilidad ilimitada por las deudas sociales trabaría aún más la posibilidad de “salirse” de la sociedad por desavenencias entre los socios. En este caso, además de los desacuerdos que pudieran existir entre los accionistas, se agregaría la condición patrimonial del accionista que quisiera retirarse, la que pasaría a tener un peso relevante en la medida que afectaría a los accionistas que se quedasen y perjudicaría, inclusive, a los acreedores sociales, en el supuesto de que la sociedad no pudiera honrar sus deudas.

Atendiendo al cuestionamiento vinculado a la insuficiente y precaria información, se aclara que la incertidumbre producida por la ausencia de información veraz y económicamente accesible, produce costos que, como en las sociedades abiertas, también son asumidos –en última instancia- por los propios accionistas al hacer frente a mayores tasas de interés y garantías adicionales en el caso de los acreedores financieros y mayores precios y peores condiciones en el supuesto de acreedores comerciales.

Por lo tanto, la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas, aún en las sociedades cerradas, no afecta ni perjudica a los acreedores sociales.

4. Algunas cuestiones adicionales.

Dos cuestiones más deben mencionarse respecto a la eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas.

La primera es que un régimen donde los accionistas deban responder ilimitadamente por las deudas sociales retraería la inversión²⁰. Si no existiera la limitación de la responsabilidad nadie intervendría en una empresa en cuya administración y gestión no participa ni interviene, exponiendo, por el contrario, todo su patrimonio. Tal inversión, de existir, exigiría como contrapartida una costosa tasa de retorno que justificase el riesgo asumido y que absorbiera los costos de análisis patrimonial y financiero tanto de la sociedad como de sus accionistas. En estas condiciones, tal inversión se encarecería demasiado y el eventual inversionista, no amparado por la limitación de su responsabilidad, solo ingresaría a la sociedad si estuviera en situación de control o si los demás accionistas fueran tanto o más ricos que él.

No obstante que en las sociedades cerradas con pocos accionistas existe un estrecho y directo control sobre la administración, (lo que impide –por lo menos en

Comentario [.4]: Algunas cuestiones adicionales

²⁰ B. ARRUNADA, Teoría contractual de la empresa, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 405.

teoría- que se verifique una bifurcación entre las políticas de gestión y los deseos de los inversionistas mayoritarios), la regla de la limitación de la responsabilidad, al igual que en las sociedades abiertas, disminuye la aversión al riesgo y promueve la inversión en sociedades cerradas.

Esta disminución de la aversión al riesgo propia de todo inversionista es particularmente importante en las sociedades cerradas donde los accionistas generalmente invierten todo o gran parte de su patrimonio e, inclusive, comprometen su trabajo personal y el de su familia en el emprendimiento. Sin una regla limitativa de la responsabilidad los accionistas estarían totalmente expuestos a los avatares de los negocios sociales. Este cuadro se agrava si tenemos en cuenta que la inversión en pequeñas sociedades que se constituyen con el objeto de iniciar una actividad empresarial es, en teoría, mucho más riesgosa que la inversión en una gran sociedad consolidada. Si no existiera la regla de la responsabilidad limitada para las sociedades cerradas, es probable que se retraiga la inversión en este tipo de sociedades, ya que nadie estaría dispuesto a invertir en una empresa de alto riesgo, generalmente con un escueto capital social, donde probablemente se deba continuar la capitalización hasta que el negocio de sus frutos. La regla de la responsabilidad limitada permite el desarrollo de emprendimientos que requieran una inversión en activos específicos²¹, relevantes en relación con la incertidumbre del éxito esperado (ver al respecto el fenómeno *Silicon Valley Start-up*²²).

La segunda cuestión se vincula a que, en las sociedades cerradas, es habitual que los accionistas impongan restricciones a la transmisibilidad de las acciones, de manera de garantizar el mantenimiento del control por parte de los fundadores, el equilibrio de las participaciones accionarias originarias y el ingreso limitado a nuevos accionistas cuyas características sean convenientes a la sociedad y sus intereses convergentes con los de los accionistas actuales.

Las limitaciones a la libre transferencia de acciones constituye, así, un dato característico de las sociedades cerradas y una ventaja para el armado de una estructura accionaria que se pretende perdure en el tiempo sin mayores modificaciones, por lo menos hasta que el proyecto empresarial dé sus frutos.

²¹ Un activo se denomina específico o idiosincrásico cuando su valor depende en importante medida de la continuidad de una determinada relación contractual.

²² J. BANKMAN; "The UCLA Tax Policy Conference: The Structure of Silicon Valley Start-Ups", 41 UCLA L.Rev. 1737; E. ROCK & M. WACHTER; "Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation"; Journal of Corporation Law, v. 24, nro. 4, sept. 1999, y University of Pennsylvania Law School, Institute for Law and Economics, Working Paper Nro. 265, Julio 1999, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=145529

Estas características diferenciales respecto de las sociedades abiertas no desmerecen la utilidad de la regla de la responsabilidad limitada en este aspecto, porque en tanto la transferencia de acciones no puede prohibirse (art. 214, LSC) la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscrito adquiere relevancia en la medida en que pueda haber cesiones accionarias a terceros.

5. Una mirada sobre los sistemas alternativos propuestos.

A pesar de las demostradas ventajas que, en nuestra opinión, presenta el régimen de responsabilidad limitada de los accionistas en el desarrollo y funcionamiento de las sociedades cerradas, varios sistemas alternativos han sido diseñados para sustituirlo.

Comentario [.5]: Sistemas alternativos.

La postura más radical es aquella que propugna la abolición de la regla de la responsabilidad limitada para los accionistas de una sociedad cerrada²³. Esta teoría sostiene que en las sociedades cerradas, en donde no se verifica una separación entre propiedad y control, no sólo no sería necesaria la limitación de la responsabilidad de los accionistas, sino que sería precisamente un régimen de responsabilidad ilimitada el que creara los incentivos necesarios para que los accionistas controlaran más eficazmente a los administradores.

Partiendo de que la regla que limita la responsabilidad de los accionistas es un privilegio arrancado por la clase capitalista al Estado para obtener impunidad en aquellos emprendimientos marginales o de alto riesgo, proponen que a las sociedades cerradas, donde propiedad y gestión se unifican en las mismas personas, se les aplique el régimen de las “partnerships”, dejando en libertad a los eventuales socios de adoptar o no un régimen de responsabilidad limitada²⁴.

Otra línea de investigación propuso el estudio de formas alternativas de responsabilidad de los accionistas ante supuestos de reclamos extracontractuales²⁵. Ulteriores desarrollos en esta dirección, permitieron sostener que es posible contar con un régimen de responsabilidad ilimitada prorrateado entre los accionistas²⁶, y que tal régimen incentivaría a éstos a contratar seguros adecuados a la actividad

²³ L. MITCHELL; “Close Corporation Reconsidered”, 63 Tulane Law Review, 5-14 (1989).

²⁴ Ver las similitudes con las teorías de P. HALPERN, M. TREBILCOCK & S. TURNBULL; “An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law”, 30 U. Toronto L.J. 148 y P. BLUMBERG; “Limited Liability and Corporate Groups”, 11 Corp. Law 630, que, en líneas generales, sugieren dejar de lado la regla de la responsabilidad limitada para ciertas categorías de sociedades.

²⁵ D. LEEBRON; “Limited Liability, Tort Victims, and Creditors”, 91 Columbia L.Rev., 1565; citado por Carney, “Limited Liability”, op. cit., 676.

²⁶ H. HANSMANN & R. KRAAKMAN; “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, 100 Yale L.J. 1879.

potencialmente dañosa de la sociedad y a controlar más estrechamente la gestión de los administradores. Sin embargo, el régimen de responsabilidad *pro rata* produce altos costos de cobro y recupero por parte de los acreedores, como así también inequidades entre los accionistas.

El régimen de responsabilidad *pro rata* crea incentivos para que los accionistas mayoritarios o que tengan el control asuman conductas oportunistas al descargar parte de los riesgos de las decisiones empresarias y costos de las mismas, en los demás accionistas. También mantiene los incentivos –al igual que el régimen de responsabilidad limitada- para asumir actividades riesgosas sin contar con seguros adecuados. En definitiva, los costos de la actividad serían asumidos por todos los accionistas y no sólo por aquellos que hayan colaborado en la toma de decisiones de tales actividades.

Esta posición fue cuestionada tanto en sus presupuestos como en sus resultados por dos estudios complementarios entre sí. Por un lado, se sostuvo que en un mercado de capitales, con relativamente mínimos costos de transacción, no habría variaciones en el precio de las acciones cualquiera fuere el régimen de responsabilidad de los accionistas y, por tal motivo, los incentivos para reducir los daños extracontractuales serían iguales tanto en un régimen de responsabilidad ilimitada como en uno de responsabilidad limitada²⁷. Por el otro, se concluyó que la adopción de un régimen de responsabilidad *pro rata* sería de muy difícil implementación y se toparía con serios obstáculos de índole procesal al pretender perseguir el cobro contra accionistas sometidos a jurisdicciones y ordenamientos legales distintos²⁸.

No cabe duda que, también desde este punto de vista, la regla de la responsabilidad limitada opera con mayor eficiencia y simplicidad que la de la responsabilidad *pro rata*, ante reclamos extracontractuales²⁹.

Pretendiendo presentarse como una mejor alternativa al régimen de responsabilidad *pro rata*³⁰, se diseñó un régimen que impone responsabilidad ilimitada a los accionistas o personas controlantes en casos de responsabilidad

²⁷ J. GRUNDFEST; “The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective”; 102 Yale L.J: 387

²⁸ J. ALEXANDER; “Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens”; 106 Harvard L.Rev. 387

²⁹ En este sentido F. EASTERBROOK & D. FISCHER; Economic Structure of Corporate Law, op. cit., p. 40; quienes proponen una más fácil utilización del recurso de la desestimación de la personalidad societaria cuando se trata de acreedores que no han tenido oportunidad de negociar salvaguardias con la sociedad.

³⁰ Sostenido, entre otros, por H. HANSMANN y R. KRAAKMAN (op. cit.) y C. STONE; “The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct”; 90 Yale L. J. 74.

extracontractual³¹. Las supuestas ventajas de este régimen (“*Control-Based Shareholder Liability Regime*”) radican en la reducción del número de accionistas a demandar -ya que sólo serían legitimados pasivos aquellos con capacidad de control- y en la consiguiente disminución de los costos judiciales. Mantendría las ventajas del régimen de responsabilidad limitada para los accionistas pequeños que no tienen poder de decisión, e impondría la asunción de los riesgos a aquellas personas con capacidad de controlar la actividad societaria, sin elevar los costos de “monitoreo” para los accionistas no controlantes. La fuerza del argumento de la internalización de los riesgos de la actividad societaria por parte de quienes efectivamente la gestionan o controlan, se debilita a poco que advirtamos que toda medida tendiente a evitar los daños extracontractuales, a minimizarlos o a obtener una cobertura asegurativa de los mismos, genera costos que, al final, son distribuidos entre todos los accionistas, incluso entre aquellos que, bajo este particular régimen, mantuvieran limitada su responsabilidad al aporte comprometido.

A nuestro entender, el régimen ideado por Mendelson resulta impreciso, generando incertidumbre tanto hacia adentro como hacia afuera de la sociedad anónima, además de imponer elevados costos para los accionistas y para los terceros acreedores de la sociedad.

La pieza central de su construcción teórica es la determinación de una situación de control por parte de ciertos accionistas. Ergo, la precisa y correcta definición de la situación de control está directamente vinculada con la coherencia interna de la teoría y es la garantía de funcionamiento de la misma.

Y es aquí donde encontramos el primer obstáculo, que es determinar *ex ante* aquella situación de control mencionada. La noción de control societario es difícil de precisar por las diversas situaciones que pueden presentarse en la realidad y porque dependerá, en cada caso, de múltiples y variadas circunstancias (composición del accionariado, estructura societaria, condiciones de cada socio, etc.). Mendelson no brinda un concepto de control y deja librada su apreciación al criterio, *ex post*, de los jueces. Esta incertidumbre, necesaria e inevitable para los defensores de esta posición, desbarata, a nuestro criterio, los supuestos beneficios del régimen de Mendelson, tornando incierto lo que debería ser inequívoco³². Omitiendo dar siquiera un estándar o parámetro que ayude a definir *ex ante* la noción de control, se generan fuertes costos

³¹ N. A. MENDELSON; “A Control-Based Approach to Shareholder Liability”, University of Michigan, John M. Olin Center for Law & Economics, paper 01-005, 2001, <http://www.law.umich.edu/centersandprograms/olin/papers.htm>

³² Situación admitida por MENDELSON, op. cit., p. 106.

jurisdiccionales, imponiéndose a los accionistas deberes de información y control ante la eventualidad de que por una apreciación judicial, obviamente ulterior, se los llegare a responsabilizar en forma ilimitada. Entendemos que la aplicación de tal teoría desbalancea el sistema societario actual, imponiendo altos costos capaces de tornar a las sociedades en entes económicamente ineficientes.

Además, se debe tener en cuenta que en el régimen actual de responsabilidad limitada, si el socio controlante o el administrador causaren un daño a un tercero con su actuación personal, podrían ser responsables extracontractualmente, lo que nos llevaría a similar situación legal que la que propone la teoría en análisis, sin necesidad de sacrificar la regla de la responsabilidad limitada para los accionistas.

Otro punto débil de la teoría de Mendelson radica en el desigual tratamiento que sufrirían las sociedades controladas por ciertos accionistas y las sociedades donde no se verificara la existencia de ningún accionista o grupo de control. En las primeras, se impondría a ciertos accionistas (a aquellos que ejercieran el control) un régimen de responsabilidad ilimitada por daños extracontractuales provocados por la sociedad; mientras que en las segundas, todos los accionistas mantendrían el régimen de responsabilidad limitada. Mendelson relativiza este reparo con tres argumentos, a nuestro criterio, discutibles: primero, que alrededor del 50% de las grandes sociedades anónimas abiertas tienen accionistas que ejercen el control³³ y en las sociedades anónimas cerradas es habitual que cerca del 80% estén controladas por accionistas con el 50% o más de las acciones³⁴. Concluye que la “ausencia de accionistas con capacidad de control es improbable que ocurra en el universo de las sociedades cerradas y probablemente no represente la mayoría de las sociedades abiertas”³⁵. Segundo, sostiene que ante la ausencia de accionistas que ejercieran el control societario, la sociedad no asumiría actividades riesgosas, ya que la connatural aversión al riesgo de los administradores operaría como obstáculo para ello. Tercero, que la regla *pro rata* no ofrece prácticamente ninguna ventaja cuando se trata de una sociedad donde ningún accionista tiene el control efectivo, debido a los altos costos que deberían soportar los terceros acreedores cuando intenten dirigir un reclamo judicial contra cada uno de los accionistas.

³³ Cita a Venky NAGAR, Kathy PETRONI y Daniel WOLFENZON; “Ownership Structure and Form Performance in Closely –Held Corporations”, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=234336, MENDELSON, op. cit., p. 16, nota 47.

³⁴ Cita a Harold DEMSETZ; “The Structure of Ownership and the Theory of the Firm”, 26 J.L. & Econ. 375, 388 (1983), N.A. MENDELSON, op. cit., p. 16, nota 50.

³⁵ N.A. MENDELSON, op. cit., p. 108.

En definitiva, esta teoría impone como regla lo que debería ser una excepción ante supuestos de uso desviado de la personalidad societaria, dando un golpe de muerte a la construcción jurídica de la personalidad jurídica.

Entendemos que, si bien el régimen de responsabilidad de los socios no constituye un elemento esencial del concepto de personalidad jurídica, la regla que impone responsabilidad limitada a los accionistas es la que guarda mayor coherencia con la personalidad jurídica diferenciada.

Las ventajas de internalización de los riesgos de la actividad empresarial que ofrecen estos regímenes alternativos se desdibujan y neutralizan si conjugamos los beneficios de la imposición de la limitación de responsabilidad de los accionistas con los mecanismos ya existentes de desestimación de la personalidad societaria y el régimen de responsabilidad de los administradores.

6. Argumentos finales.

Descartar la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas sería un error. Si bien dicha regla obtiene mayor rédito y se muestra más eficiente en el ámbito de las sociedades abiertas, también genera beneficios en el contexto de las sociedades cerradas³⁶.

Si una de las funciones principales del derecho societario es minimizar los costos de transacción, no cabe duda que la regla de la responsabilidad limitada resulta conveniente en las sociedades cerradas. Por otra parte, teniendo en cuenta que la sociedad cerrada no tiene una definición precisa ni unívoca y que, como sub tipo de la anónima, no se encuentra legalmente regulada, pudiendo manifestarse con diferentes características, resulta de suma utilidad el mantenimiento de la regla de la irresponsabilidad de los accionistas respecto de las deudas sociales. El mantenimiento de la regla limitativa de responsabilidad resulta económicamente eficiente, funcional al sistema societario y fácil de administrar, creando una valiosa presunción general sobre la asignación de los riesgos entre accionistas y acreedores sociales. Esta presunción

³⁶ S. PRESSER (op. cit., p. 7) agrega nuevos argumentos para defender la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas y evitar una flexibilización en el uso de la desestimación de la personalidad jurídica. Presser detecta, con preocupación, cierta amenaza a la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas, particularmente en lo que se refiere a las denominadas sociedades cerradas. Imputa a quienes propugnan un debilitamiento de la regla de la responsabilidad limitada y una flexibilización de los mecanismos tendientes a desestimar la personalidad jurídica el olvido del imperativo democrático que inspiró la adopción legislativa de la limitación de responsabilidad de los accionistas. Este principio democrático tenía como objetivo permitir el ingreso al mercado de pequeños inversores, igualando las oportunidades económicas de todos. Agrega: “tal vez, la responsabilidad limitada debiera ser más sagrada para las pequeñas empresas, y no para aquellas que poseen gran poder económico”.

Comentario [6]: No se me ocurre nada bueno: Un error

fortalece el principio de seguridad jurídica, ya que la responsabilidad limitada crea un estado del mundo donde el peor estado del mismo es conocido por todos los inversores y acreedores, mientras que la responsabilidad ilimitada no sería capaz de crear similar certeza.

Por lo expuesto, nos manifestamos a favor del mantenimiento de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas, contrabalanceada con el recurso desestimatorio de la personalidad jurídica societaria y la consiguiente imputación de responsabilidad directa a los socios, con requisitos de capitalización o implementación del test de solvencia o similares, con una efectiva responsabilidad civil extracontractual y penal de los administradores, con la exigencia de seguros obligatorios, habilitaciones y permisos específicos para ciertas actividades y con la imposición de reglas como las que subordinan los préstamos de los socios al resto de los créditos o las que dan prioridad a los créditos de acreedores incapaces de negociar salvaguardias sobre aquellos que sí estaban en condiciones de hacerlo. Obviamente, con la atención que requiere toda intervención reguladora en el régimen de las sociedades comerciales y el cuidado de no alterar la eficiencia y coherencia del sistema societario.

Insistimos que el análisis sobre los usos desviados de la estructura societaria, especialmente en las sociedades cerradas, y el consiguiente abuso de la limitación de responsabilidad, debe encararse desde el examen de la figura de la inoponibilidad de la personalidad jurídica y a través de una estricta aplicación del régimen de responsabilidad –frente a accionistas y terceros- de los administradores y apartarse del análisis sobre la conveniencia o no de aplicar la regla de la responsabilidad limitada para las sociedades cerradas.

Si bien la justificación legal y económica de la doctrina de la inoponibilidad de la personalidad jurídica puede ser oscura y cuestionable³⁷ o una “pesadilla administrativa”³⁸, la desestimación de la personalidad societaria contrabalancea los abusos en la utilización del régimen de las sociedades cerradas y de la regla de la responsabilidad limitada de sus accionistas. En coincidencia con lo que sucede en los países occidentales, especialmente en EE.UU.³⁹, en Argentina, el corrimiento del velo societario ha sido y es un fructífero recurso preferentemente utilizado en el ámbito de las sociedades cerradas más que en las abiertas⁴⁰.

³⁷ S. BAINDRIDGE; op. cit.

³⁸ R. POSNER; El análisis económico del derecho, Fondo de Cultura Económica, México, 1998, p. 385.

³⁹ F. EASTERBROOK & D. FISCHER; “Limited Liability and the Corporation”, op. cit., p. 109 y R. B. THOMPSON; “Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study”, 76 Cornell L. Rev.1036.

⁴⁰ Ver: Simancas, María Angélica c/ Crosby, Ronald Kenneth y otro, CNCom., Sala C, 22-12-1997; Farmacia Dietrich S.C.S. s/ Quiebra s/ Inc. de desvinculación por: Mejlman de Guerchicoff, Irene,

7. Conclusiones.

A manera de síntesis podemos concluir que:

Comentario [.7]: Algunas conclusiones

A. Las características que distinguen a las sociedades cerradas de las abiertas no son suficientes para justificar la no aplicación, en las primeras, de la regla que impone la limitación de responsabilidad de los accionistas.

B. La regla de la responsabilidad limitada, aún en el ámbito de las sociedades cerradas, homogeniza los intereses de los accionistas, evitando el agravamiento de los conflictos que habitualmente pueden surgir en su seno.

C. La regla de la responsabilidad limitada simplifica las cesiones accionarias y toda otra operación sobre acciones, reduciendo los costos de transacción al tornar irrelevante la capacidad patrimonial individual de cada accionista actual o futuro.

D. La regla de la responsabilidad limitada también reduce los costos judiciales y simplifica las acciones de cobro contra la sociedad.

E. Los sistemas alternativos al régimen de responsabilidad limitada de los accionistas (v.g.: responsabilidad irrestricta, ya sea solidaria o *pro rata*) producen mayores inconvenientes a los terceros acreedores de la sociedad -sean contractuales o extracontractuales- que ventajas. Inclusive, las eventuales dificultades que puede presentar la limitación de responsabilidad de los accionistas son, en muchos casos,

CNCom., Sala E, 11-7-2003; Appel & Frenzel GMBH c/ García, Claudia Viviana y otro s/ Cese de oposición al registro de marca, CNCiv. y Com. Fed, Sala II, 11-3-2003; Banfi de Corallo, Julia c/ Corallo, Cufaro y Cia. S.A. y otro, CNCom., Sala A, 20-4-1981; Astesiano, Mónica I. y otra c/ Gianina, S.C.A. s/ Nulidad de sociedad, CNCom., Sala A, 27-2-1978; Sanatorio Humboldt S.A. s/ Quiebra, CNCom., Sala A, 21-5-1999; Funyectal S.A. s/ Quiebra c/ Vita Domingo y otro s/ Ordinario, CNCom., Sala A, 30-9-2003; Gemmo Argentina S.A. c/ Moreno, Alberto Eduardo s/ Tercería de dominio, CNCiv., Sala B, 6-3-2001; Llauro Hnos. Propiedades S.A. c/ Llauro, Marcos J. y otro, CNFed. Civil y Com., Sala I, 29-4-1983; Martorelli, Agustín c/ Witcel S.A.C.I.F.I.A. s/ Daños y perjuicios, CNCiv., Sala I, 27-5-1997; Mayética S.R.L. c/ Entrepreneur S.A. s/ Sumario, CNCom., Sala A, 24-3-2000; Punte, Roberto Antonio c/ Ferniba S.A. y otro s/ Regulación de honorarios, CNCiv., Sala L, 30-12-1993; H. de A., C. L., c/ A., J. E. S/ Liquidación y partición de la sociedad conyugal, CNCiv., Sala G, 11-4-1986; Bianco, José c/ Editorial Planeta S.A., CNCiv, Sala F, 10-6-1976; Ambógena S.A., hoy Arroyo del Medio s/ Quiebra, Juzg. 1era. Inst. Comercial Nro. 10 de Cap. Federal, 13-9-1979; Empresa Bartolomé Mitre S.A. en: Khalil, Jorge O. C/ Martínez, Alberto D. y otro, CNCom., Sala B, 24-8-1979; Vasco Ferrari c/ Arlinton S.A., CNCom., sala C, 10-5-1995; M. D. H. en: M.V. s/suc., Cám. Bahía Blanca, sala I, 21-10-93, Doct. Judicial 1994-1-348, entre otros.

resueltos por el mercado en beneficio de los acreedores, al imponerle a los accionistas los costos derivados de los mayores precios e intereses y de las mejores garantías. En otras palabras, el costo de la neutralización de los riesgos de la insolvencia.

F. En cuanto a la relación entre accionistas y administradores, si bien es cierto que un régimen de responsabilidad ilimitada le impondría a los primeros una mayor obligación de control y supervisión del órgano de administración, creemos que una correcta estructura jurídica de las sociedades anónimas, con un equilibrado balance de funciones entre los órganos y con un fuerte respeto a los derechos esenciales de los accionistas, garantiza, por lo menos en las sociedades cerradas –donde son fuertes los lazos sociales y es relativamente fácil y económico para los socios informarse debidamente- un eficiente control del órgano de administración y de la conducta individual de los administradores. Debe tenerse en cuenta, además, que la habitual participación de los socios en el órgano de administración evita, como ya se dijo, mecanismos de supervisión sofisticados, precisamente porque se trata de las mismas personas y no suele haber incertidumbres conceptuales en la definición de la noción de interés social.

La sustitución del régimen de responsabilidad limitada de los accionistas por uno de responsabilidad ilimitada, especialmente en las sociedades cerradas, obrará en perjuicio de los accionistas minoritarios, quienes sin intervenir –ni directa ni indirectamente- en la gestión de la sociedad, expondrían todo su patrimonio ante decisiones tomadas por los socios mayoritarios, cuyos intereses y expectativas pueden ser disímiles. Recuérdese en este aspecto la alteración del régimen de distribución de dividendos por otras formas sustitutivas de beneficios que sólo favorecen a los accionistas administradores en perjuicio de la regla de distribución *pro rata* de las ganancias sociales.

G. Por último, la vigencia de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas, al reducir la aversión al riesgo, facilita y promueve la inversión en empresas a desarrollarse, inclusive en el carácter de participaciones minoritarias, necesaria para proyectos con alto valor positivo pero elevado nivel de riesgo.