

Citación sugerida: RDCO, Año 38, 2005-B, . 737.

## **SOBRE LA EFICIENCIA DE LA REGLA DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA EN LAS SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS**

**Diego Duprat\***

1. Objetivos del trabajo. 2. El funcionamiento y justificación de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades anónimas. 3. Debilitamiento de la justificación de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas "cerradas". 4. Refutación. Consideraciones a favor de la eficiencia de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades anónimas cerradas. 5. Una mirada sobre los sistemas alternativos propuestos. 6. Conclusiones.

### **1. Objetivos del trabajo.**

Se ha sostenido, con argumentos que compartimos, que la regla que limita la responsabilidad de los accionistas de una sociedad anónima al aporte comprometido resulta eficiente en términos económicos. Pero también hay una fuerte corriente doctrinaria que alega que la eficiencia y justificación de tal regla tiende a debilitarse en las sociedades anónimas cerradas.

En este artículo se analizan los argumentos utilizados para sostener tal debilitamiento, se refutan tales argumentos y se brindan las razones que, a nuestro entender, justifican la existencia de tal regla, aún en el ámbito de las sociedades cerradas.

Posteriormente, se explican las teorías más destacadas que pretenden constituirse en modelos alternativos al régimen de la limitación de responsabilidad de los accionistas, vigente en las sociedades anónimas.

Finalmente se dan las conclusiones, en forma sintética, a favor de la eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas cerradas.

### **2. El funcionamiento y justificación de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades anónimas.**

---

\* Profesor Adjunto ordinario de Derecho Societario – Departamento de Derecho de la Universidad Nacional del Sur; [www.uns.edu.ar](http://www.uns.edu.ar)

La regla que limita la responsabilidad de los accionistas de una sociedad anónima a la integración de las acciones suscriptas (art. 163, LSC), puede, en una primer lectura, parecer ineficiente al fomentar un excesivo volumen de actividades susceptibles de producir daños a terceros, las que supuestamente no serían llevadas a cabo de no existir tal limitación de responsabilidad.

Pero a poco que analicemos el funcionamiento y justificación económica de la regla que impone responsabilidad limitada a los accionistas, se irá superando aquella impresión inicial, haciéndose evidente su eficiencia y efectos positivos.

La doctrina societaria mayoritaria<sup>1</sup>, especialmente proveniente de los países anglosajones, reconoce -y ha demostrado empíricamente- que 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 económicos porque: 1) reduce los costos de “monitoreo” de los administradores; 2) minimiza los problemas que puedan suscitarse entre los accionistas al homogeneizar sus intereses<sup>2</sup>; 3) 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 accionario<sup>3</sup> y, por el otro, reduce los costos vinculados a la negociación de las acciones; 4) fomenta la inversión; 5) permite la diversificación del riesgo de los accionistas; 6) asigna los riesgos de la actividad societaria a quien, supuestamente, está en mejores condiciones de evaluarlos y absorberlos; y 7) promueve decisiones óptimas por parte de los administradores al no exponer los patrimonios personales de los accionistas ante cada decisión<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Ver, al respecto, 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>

<sup>2</sup> 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](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.

<sup>3</sup> G. BITTLINGMAYER; “The Market for Corporate Control (Including Takeovers)”, *Encyclopedia of Law & Economics*, 5640, p. 725.

<sup>4</sup> 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,

Sin perjuicio de las ventajas evidentes que brinda la regla de la responsabilidad limitada, ésta ha sido considerada, por cierta doctrina, como un privilegio arrancado por la clase capitalista al Estado para obtener impunidad ante los malos negocios. Su principal argumento es el “desplazamiento injustificado de los riesgos de la empresa de los accionistas a los acreedores”<sup>5</sup>. Sostienen que 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<sup>6</sup> y crearía incentivos para llevar adelante actividades riesgosas bajo el amparo de un régimen de “impunidad” que permitiría la externalización de los efectos dañosos a terceras personas, algunas de las cuales pueden estar en condiciones de protegerse mediante la adopción de los mecanismos contractuales necesarios para absorberlos, pero otras no<sup>7</sup>.

Contrariamente a esta postura, entendemos que la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscrito no altera el régimen general de responsabilidad civil, salvo supuestos de fraude o simulación ilícita, porque 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 idéntica responsabilidad a cualquier persona física, más allá de la limitación patrimonial de que gozaren sus integrantes<sup>8</sup>. 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 que es la sociedad la que responderá ilimitadamente con su patrimonio por las

---

repartiría los riesgos de la actividad entre todos los accionistas, incluso sobre aquellos minoritarios y ajenos a la gestión empresaria.

<sup>5</sup> Ver C. PAZ ARES y J. ALFARO AGUILA-REAL, “Manual de Derecho Mercantil”, quienes se manifiestan en contra de la posición del privilegio y explican las ventajas de la responsabilidad limitada.

<sup>6</sup> El régimen general de responsabilidad que tiene como fin minimizar el costo social de las actividades privadas y forzar a los agentes a considerar y absorber el costo total de sus conductas.

<sup>7</sup> Se trata de aquellos acreedores “involuntarios” que no pudieron negociar salvaguardias frente a dicha externalización de riesgos.

<sup>8</sup> Queda claro que 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.

deudas que contraiga y no los socios que la integran, desde que se trata de personas distintas. Lo que sí resulta excepcional –y producto de una ficción jurídica- es la posibilidad legal de crear una persona jurídica con personalidad diferenciada de la de las personas físicas que la conforman y dotada de un patrimonio autónomo<sup>9</sup>, pero 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.

Sin perjuicio de lo expuesto, el argumento de la externalización “injustificada” de riesgos, como veremos, 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 sociedad<sup>10</sup>.

Los acreedores contractuales de la sociedad 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, 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, son los que deben pagar un interés mayor por los créditos que soliciten u otorgar las garantías y salvaguardias adicionales exigidas por los acreedores.

En el caso de los acreedores contractuales “débiles”<sup>11</sup> y acreedores extracontractuales la asunción de los costos mencionados se relativiza, salvo que el ordenamiento jurídico imponga a las sociedades la contratación de seguros especiales vinculados a la actividad que desarrollen, específicas inversiones en seguridad y el cumplimiento de regulaciones y requisitos destinados a controlar o conjurar los eventuales perjuicios que la actividad empresarial pudiera causar a terceras personas.

---

<sup>9</sup> En este sentido ver T. ASCARELLI; Principios y problemas de las sociedades anónimas, Imprenta Universitaria, México, 1951, p. 20/21.

<sup>10</sup> 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](http://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](http://www.uam.es/jesus.alfaro).

<sup>11</sup> Los ya mencionados empleados y pequeños proveedores.

Por último, y 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. Debilitamiento de la justificación de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas “cerradas”.**

La amplia aceptación de la eficiencia de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas en el ámbito de las sociedades anónimas abiertas no se repite, por lo menos con la misma intensidad, en las sociedades anónimas cerradas, donde la justificación de la misma ha debido sufrir el embate de argumentos en contra.

Los argumentos expuestos para sostener la irrelevancia o debilidad de la regla limitativa de responsabilidad en las sociedades cerradas pueden sintetizarse en los siguientes:

1) que la separación entre propiedad y control, que justifica el régimen de responsabilidad limitada, no se verifica en las sociedades cerradas;

2) que contrariamente a lo que sucede en las sociedades abiertas, en las sociedades cerradas es la regla de la responsabilidad ilimitada la que funciona eficientemente generando los incentivos necesarios para que los accionistas que no están en la gestión social, ejerzan un efectivo control sobre los administradores;

3) que en el marco de las sociedades cerradas la utilización de la responsabilidad limitada encubre la intención de buscar impunidad para realizar negocios riesgosos; y

4) que no es cierto que los acreedores contractuales tengan mejor información y medios para asumir el riesgo que los accionistas, ya que en las sociedades cerradas la información es, generalmente, imprecisa, informal y reservada<sup>12</sup>.

A estos argumentos se suman las siguientes dos circunstancias coadyuvantes<sup>13</sup>:

i) que los accionistas de una sociedad cerrada tienen fuertes incentivos y más posibilidades concretas de utilizar al ente de manera de externalizar los riesgos sobre los acreedores, precisamente por la influencia que ejercen sobre la administración (se vincula estrechamente con el punto 1), y ii) que debido al pequeño número de accionistas que conforman las sociedades cerradas, los terceros contratantes se

---

<sup>12</sup> L. MITCHELL; “Close Corporations Reconsidered”, 63 Tulane Law Review, 5-14 (1989).

<sup>13</sup> S. M. BAINBRIDGE; “Abolishing Veil Piercing”, 2000, disponible en [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=236967](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=236967).

enfrentarán a menores costos de monitoreo y de recupero de sus acreencias, o sea que no se advierten mayores diferencias en demandar a una persona jurídica o a un número pequeño de sus integrantes.

Analicemos estos argumentos en conjunto:

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.

Se sostienen, básicamente, dos líneas argumentales: Una, que parte de la presunción de que la regla de la responsabilidad limitada no incentivaría las tareas de control y supervisión de los administradores, ni tampoco mejoraría la especialización de éstos últimos. Considera que si 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. De aquí se sigue que la regla contraria (aquella que impone responsabilidad ilimitada a los accionistas) es la que resuelta eficiente en casos de sociedades cerradas 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.

También se ha argumentado, en contra de la regla de la responsabilidad limitada de los accionistas, que el desplazamiento de riesgos hacia terceros, aún hacia acreedores contractuales, no siempre resulta eficiente en las sociedades cerradas porque generalmente sus acreedores no están en condiciones de evaluar y asumir el riesgo de insolvencia debido a que la información que puede brindar una sociedad cerrada no siempre es completa ni suficiente<sup>14</sup>, y porque resulta difícil precisar la rentabilidad de una sociedad cerrada desde que es común en este tipo de sociedades

---

<sup>14</sup> 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.

sustituir la política de distribución de dividendos por formas de retiro de fondos alternativas, como salarios, honorarios y beneficios de otra índole<sup>15</sup>.

Sostienen que en las sociedades cerradas, son los accionistas y dentro de estos los accionistas controlantes en particular, los que están en mejores condiciones de conocer y evaluar el riesgo de la actividad empresarial y de tomar las salvaguardias necesarias para internalizarlo, en comparación con el eventual acreedor extracontractual y, en ciertos casos, hasta del acreedor contractual. Aquellos tienen acceso a información relevante, pueden intervenir en la administración y están facultados, en caso de ausencia del órgano de vigilancia, para controlar la marcha de los negocios sociales en forma directa.

#### **4. Refutación. Consideraciones a favor de la eficiencia de la responsabilidad limitada de los accionistas en las sociedades anónimas cerradas.**

En nuestra opinión, los argumentos señalados en el punto anterior 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, puede suceder -en aquellas que cuentan con un mayor número de accionistas- 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. Por tanto, 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 éstos asumir debido a su relación desfavorable -en términos financieros- con la inversión hecha por cada uno.

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

---

<sup>15</sup> Además, se carece de un valor de cotización de sus acciones que permita determinar su valor de mercado.

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 tener que 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.

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 inversión<sup>16</sup>. 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 –y sólo sí- 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 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.

Y 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

---

<sup>16</sup> B. ARRUÑADA, Teoría contractual de la empresa, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 405.



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, que no siempre gestionan directamente. 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 específicos<sup>17</sup>, relevantes en relación con la incertidumbre del éxito esperado (ver al respecto el fenómeno *Silicon Valley Start-up*<sup>18</sup>).

La segunda cuestión se vincula a la transmisión de las acciones. 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 la rentabilidad esperada.

No obstante estas particulares características que condicionan la transmisibilidad de las acciones de la sociedad cerrada, no pueden constituirse en causa suficiente para desmerecer la utilidad de la regla de la responsabilidad limitada, porque en tanto la transferencia de acciones no puede prohibirse (art. 214, LSC) la regla que limita la responsabilidad de los accionistas al aporte suscripto continúa siendo relevante en la medida en que pueda haber cesiones accionarias a terceros.

---

<sup>17</sup> Un activo se denomina específico o idiosincrásico cuando su valor depende en importante medida de la continuidad de una determinada relación contractual.

<sup>18</sup> 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](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=145529)

## 5. Una mirada sobre los sistemas alternativos propuestos.

A pesar de las demostradas ventajas que, en nuestra opinión, presentan 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.

La postura más radical es aquella que propugna la abolición de la regla de la responsabilidad limitada para los accionistas de una sociedad cerrada<sup>19</sup>. 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 más conveniente para crear 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 limitada<sup>20</sup>.

Otra línea de investigación propuso el estudio de formas alternativas de responsabilidad de los accionistas limitada a supuestos de reclamos extracontractuales<sup>21</sup>. Ulteriores desarrollos en esta dirección, permitieron sostener que es posible contar con un régimen de responsabilidad ilimitada prorrateado entre los accionistas<sup>22</sup>, y que tal régimen incentivaría a éstos a contratar seguros adecuados a la actividad 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. También este 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

---

<sup>19</sup> L. MITCHELL; “Close Corporation Reconsidered”, 63 Tulane Law Review, 5-14 (1989).

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> D. LEEBRON; “Limited Liability, Tort Victims, and Creditors”, 91 Columbia L.Rev., 1565; citado por Carney, “Limited Liability”, op. cit., 676.

<sup>22</sup> H. HANSMANN & R. KRAAKMAN; “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, 100 Yale L.J. 1879.

empresarias y sus costos, en los demás accionistas que no participaron de la misma. Además de mantener 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 que se complementan 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 limitada<sup>23</sup>. 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 distintos<sup>24</sup>.

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

Pretendiendo presentarse como una mejor alternativa al régimen de responsabilidad *pro rata*<sup>25</sup>, se diseñó un régimen que imponía –también en caso de responsabilidad extracontractual- responsabilidad ilimitada a los accionistas o personas controlantes.<sup>26</sup> Las supuestas ventajas de este régimen (denominado “*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 tuvieran 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

---

<sup>23</sup> J. GRUNDFEST; “The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective”; 102 Yale L.J: 387

<sup>24</sup> J. ALEXANDER; “Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens”, 106 Harvard L.Rev. 387

<sup>25</sup> 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.

<sup>26</sup> 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>

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.

Consideramos que 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 inequívoco<sup>27</sup>. Omitiendo dar siquiera un estándar o parámetro que ayude a definir *ex ante* la noción de control, se generan fuertes costos jurisdiccionales, imponiéndose a los accionistas deberes de información y control previos ante la eventualidad de que por una apreciación judicial, particular y 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 responsabilizados 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.

---

<sup>27</sup> Situación admitida por MENDELSON, op. cit., p. 106.

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: el primero, que alrededor del 50% de las grandes sociedades anónimas abiertas tienen accionistas que ejercen el control<sup>28</sup> y en las sociedades anónimas cerradas es habitual que cerca del 80% estén controladas por accionistas con el 50% o más de las acciones<sup>29</sup>. Afirma 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”<sup>30</sup>. El 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. El tercer argumento es 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.

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

---

<sup>28</sup> 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](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=234336), MENDELSON, op. cit., p. 16, nota 47.

<sup>29</sup> 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.

<sup>30</sup> N.A. MENDELSON, op. cit., p. 108.

los mecanismos ya existentes de desestimación de la personalidad societaria y el régimen de responsabilidad de los administradores.

## **6. Conclusiones.**

Por los argumentos expuestos, llegamos a la conclusión de que no se debe descartar la imposición legal de la regla de la responsabilidad limitada en las sociedades cerradas, aún admitiendo que dicha regla obtiene mayor rédito y se muestra más eficiente en el ámbito de las sociedades abiertas que en las cerradas<sup>31</sup>.

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 y necesaria en las sociedades cerradas y atiende a esta función. 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 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 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.

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

---

<sup>31</sup> S. PRESSER (op. cit., p. 7) 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”.

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.

A manera de síntesis podemos concluir que:

**6.1.** 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.

**6.2.** 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.

**6.3.** 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.

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

**6.5.** 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, resueltos por el mercado en beneficio de los acreedores y en perjuicio de los accionistas, al imponerle a éstos los costos derivados de los mayores precios e intereses y de las mejores garantías (el costo de la neutralización de los riesgos de la insolvencia).

**6.6.** 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.

**6.7.** 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.

**6.8.** 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.