

Tesis de Maestría en Derecho y Economía

Inoponibilidad de la personalidad jurídica

- Análisis jurídico y económico -

Urbano Helguera

urbanohelguera@hotmail.com

Inoponibilidad de la personalidad jurídica

Índice

Índice	1
Agradecimientos	2
Advertencia	3
Resumen	4
Introducción	5
Capítulo 1: Fundamentos legales del instituto de la inoponibilidad.....	7
Capítulo 2: Interpretación objetiva y subjetiva	8
<i>Disregard of Legal Entity</i>	12
Capítulo 3: Definición de ‘fines extrasocietarios’	14
Capítulo 4: Alcance de las diferentes interpretaciones	16
Capítulo 5: Análisis económico del instituto de la inoponibilidad	18
<i>La responsabilidad limitada o subsidiaria</i>	19
<i>Método de la ‘negociación hipotética’</i>	22
<i>Ventajas y desventajas de la responsabilidad limitada</i>	25
<i>Eficiencia del instituto según su alcance</i>	42
Conclusión	45
Referencias	47

Agradecimientos

El presente trabajo no se podría haber terminado sin el aporte de Dr. Rafael M. Manóvil durante sus clases de Derecho Societario en la Universidad Torcuato di Tella y sin la ayuda del Dr. Julio A. Kelly.

También agradezco a Eduardo, a Elisalex, a Evaristo y a Cecilia por el apoyo económico, académico y moral que me brindaron durante este trabajo y durante este proyecto que fue la Maestría.

Y a mis amigos, que me entendieron cuando me tenía que ir a dormir un viernes temprano.

Advertencia

Antes de empezar quiero hacer una aclaración acerca de este trabajo. No pretendo que los conceptos vertidos a continuación sean completamente originales. De hecho, en cuanto al análisis jurídico del tema en cuestión, el espíritu rector que acompañó el desarrollo de esta tesis fue el de tratar de echar luz y proveer de una estructura a las distintos aproximaciones e interpretaciones que el tema ha tenido por distintos autores para, luego, poder proseguir con el análisis normativo.

Aunque el tema que nos compete ha sido exhaustivamente tratado y discutido **jurídicamente** tanto en doctrina local como comparada, creemos que, **económicamente**, el caso argentino, a diferencia del caso anglosajón, no ha tenido el suficiente despliegue académico.

En lo pertinente al análisis económico -y cómo Licenciado en Economía- mi meta fue la de aplicar conceptos económicos utilizados en otras latitudes para analizar el caso argentino. No pretendo crear algo de cero. Indudablemente, las herramientas y métodos utilizados para el análisis son comunes a todos los economistas.

Mi aporte consiste en ofrecer una conclusión normativa fundada en criterios de eficiencia y de equidad acerca de cual debería ser la interpretación del tema analizado utilizando –como ya dije- herramientas y métodos conocidos pero teniendo en cuenta las particularidades del ordenamiento jurídico argentino.

Para aclarar el punto –y de alguna manera ejemplificarlo- utilizaré las siguientes palabras:

“For the views which I have advanced, I make no claim whatever to originality. I venture to hope that in one or to instances I have succeeded in giving expository force to certain principles not always clearly stated.”¹

Lionel Robbins

¹ ROBBINS, L.: “An Essay on the Nature and Significance of Economic Science”, Macmillan, 1932, prefacio.

Resumen

El objetivo de esta tesis es analizar jurídica y económicamente las diferentes interpretaciones que ha tenido el instituto de la inoponibilidad jurídica de las sociedades comerciales y argumentar acerca de cuál debería ser la interpretación de la mencionada norma basándonos en criterios de equidad, eficiencia y en la letra escrita de la ley.

Creemos que la inoponibilidad de la personalidad jurídica debe aplicarse como un remedio muy excepcional. Si abusamos de este recurso estaríamos perdiendo todos los beneficios que la ley de sociedades ha conseguido al instaurar el instrumento técnico de la personalidad jurídica, tan necesarios para el desarrollo económico de la comunidad.

Existen dos criterios clave que determinan la interpretación de la norma analizada y su posterior alcance y efectos sobre el desarrollo económico. Un primer criterio se refiere a la exigencia de subjetividad u objetividad en el supuesto de hecho. Esto es, ¿debe existir dolo o culpa en el acto llevado a cabo o permitido por los socios o controlantes para que se admita el recurso de la inoponibilidad? ¿o, por el contrario, tal enfoque subjetivo basado en el fraude o la culpa no es necesario y simplemente debe admitirse la acción siempre y cuando objetivamente se configure una situación que encuadre en los supuestos de la norma como consecuencia del riesgo inherente a cualquier negocio?

El segundo criterio se refiere a la interpretación de lo que constituyen ‘fines extrasocietarios’. Mientras algunos autores sostienen que debe haber ‘vocación de hacienda mercantil’ para que no se viole en sus fines el negocio societario, otros hacen hincapié en la causa-fin de la sociedad: independientemente de si existe ‘vocación de hacienda mercantil’, si los socios ‘corren el riesgo en común’ no habrá desvío del interés de la sociedad y por lo tanto no se está violentando el límite de los fines extrasocietarios presente en la norma analizada.

Con algunas salvedades, utilizando la regla de limitación de la responsabilidad como contracara del recurso de la inoponibilidad, nos basamos en razones de justicia y eficiencia para inclinarnos por la adopción de una posición objetiva que defina la expresión ‘fines extrasocietarios’ como aquéllos en los que se violenta la causa-fin de la sociedad, es decir el ‘correr el riesgo en común’ por parte de los socios.

Tesis de Maestría en Derecho y Economía

Inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades comerciales

- Análisis jurídico y económico -

Introducción

El objetivo de la presente tesis es analizar jurídica y económicamente las diferentes interpretaciones que ha tenido el instituto de la inoponibilidad jurídica de las sociedades comerciales y argumentar acerca de cuál debería ser la interpretación de la mencionada norma basándonos en criterios de equidad, eficiencia y en la letra escrita de la ley.

En el primer capítulo comenzaremos analizando los fundamentos legales del instituto en nuestro ordenamiento.

Luego, en los capítulos 2 y 3, repasaremos distintas posiciones que tienen diferentes autores en torno a la interpretación del mencionado instituto. Analizaremos el instituto del ‘disregard of legal entity’² del derecho anglosajón que es paralelo al de la inoponibilidad en nuestro derecho y expondremos las principales diferencias que hay entre ambos estándares.

También nos referiremos a varios fallos de la jurisprudencia Argentina y a un fallo de la jurisprudencia norteamericana, que están relacionados con la norma estudiada. Veremos cuál es la interpretación que se le dio al estándar de la inoponibilidad en cada uno de ellos a fin de ilustrar cada una de las diferentes posiciones interpretativas.

A continuación, en el capítulo 4, determinaremos la amplitud del alcance del recurso de la inoponibilidad en función de las diferentes interpretaciones.

En el quinto capítulo desarrollaremos el análisis económico de las diferentes interpretaciones basado en criterios de eficiencia. Para ello utilizaremos no sólo las interpretaciones doctrinales o teóricas del instituto de la inoponibilidad sino también la aplicación práctica que ha tenido el mencionado estándar en nuestra jurisprudencia y en

² También se lo conoce como el ‘piercing of the corporate veil’ o la doctrina del ‘alter ego’.

jurisprudencia comparada norteamericana. Exploraremos las diferentes interpretaciones bajo distintos supuestos y en diversos escenarios.

Finalmente, concluiremos argumentando a favor de una posición determinada, enfocándonos en la mayor justicia y eficiencia que, a nuestro juicio, tiene la interpretación elegida con respecto a las demás opciones. Haremos hincapié en cómo afecta cada interpretación a la seguridad jurídica, al desarrollo económico y a la discrecionalidad de los jueces.

Capítulo 1: Fundamentos legales

En nuestro derecho, el estándar de la inoponibilidad se encuentra plasmado explícitamente en el tercer párrafo del artículo 54 de la Ley de Sociedades Comerciales (Ley 19.550), que se transcribe a continuación:

“[INOPONIBILIDAD DE LA PERSONALIDAD JURÍDICA] – La actuación de la sociedad que encubra la consecución de fines extrasocietarios, constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros, se imputará directamente a los socios o a los controlantes que la hicieron posible, quienes responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios causados.”

Sin embargo, antes de la inclusión del citado párrafo a la ley de sociedades, se utilizó el artículo 2 de la misma ley en casos de desestimación de la personalidad de las sociedades:

“[SUJETO DE DERECHO] – La sociedad es un sujeto de derecho con el alcance fijado en esta ley.”

En palabras de Zunino:

“[...] el ejercicio de la actividad (empresa) dentro de los cánones que la disciplina normativa reconoce legítimos, es el justo límite al empleo de dicho recurso [...] antes de la reforma introducida por la ley 22.903 [art. 54, párrafo 3º], el artículo en cuestión sirvió de base a la elaboración doctrinaria y jurisprudencial para nuestro medio de la “teoría del allanamiento de la personalidad jurídica” como herramienta destinada a detectar la utilización de la forma societaria y su instrumento técnico al servicio de fines e intereses que exceden el alcance antedicho [...]”³

³ ZUNINO, J.O., “Régimen de Sociedades Comerciales”, pág. 84/5, Editorial Astrea, 21ª edición, 2006.

Capítulo 2: Interpretación objetiva y subjetiva

Volviendo al tercer párrafo del artículo 54 de la ley de sociedades, vemos que hay dos tipos de supuestos de hecho en la norma. Un tipo se da cuando la actuación de la sociedad es utilizada, a grandes rasgos, para violar la ley. Nos referimos al segundo supuesto de la norma, a saber, los casos en los que la actuación de la sociedad “constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros”. En este tipo de supuestos de hecho parecería que implícitamente la ley exige que exista algún ilícito. El otro tipo de supuesto se da cuando la sociedad es utilizada como recurso para la consecución de fines extrasocietarios. Aquí no parecería haber una exigencia clara por parte de la ley respecto de que tales fines perseguidos a través de la actuación de la sociedad deban ser ilícitos para que la norma se aplique.

La pregunta que surge es si la norma requiere para su procedencia la búsqueda y/o realización culposa o dolosa de algún fin ilícito por parte del controlante o socio de la sociedad. Es decir, ¿hace falta el elemento subjetivo presupuesto en los actos ilícitos, en el sentido de culpa o dolo del socio o controlante que hizo posible la utilización de la figura societaria para la consecución de fines extrasocietarios o la violación de la ley, el orden público y la buena fe o la frustración de derechos de terceros?

Tanto Otaegui como Dobson, sostienen que con respecto a la consecución de fines extrasocietarios la norma se refiere a circunstancias en las que se persigue culposa o dolosamente un fin ilícito. Su interpretación es **subjetiva**. Dobson⁴ sostiene que en el mencionado supuesto la norma se está refiriendo al abuso de la figura societaria, que implica un ilícito. Otaegui, en cambio reduce el campo de aplicación del supuesto al de la simulación ilícita:

“[...] la actuación de la sociedad que encubra fines extrasocietarios se refiere al caso en que bajo la apariencia de una actuación societaria lícita, se procura disimuladamente un fin ilícito.”⁵

⁴ DOBSON, J.M., “El Abuso de la Personalidad Jurídica”, pág. 416.

⁵ OTAEGUI, J.C., “Inoponibilidad de la Personalidad Jurídica” en *Anomalías Societarias*, pág. 95.

De hecho, podemos ver la influencia de su interpretación en el fallo ‘Simancas, María Angélica c. Crosby, Ronald Kenneth y otro s/sumario’ en el que la sala C de la Cámara Nacional Comercial se basó en la interpretación de Otaegui para sostener lo siguiente:

“[...] “el primer supuesto del art. 54 párr. [3º] sólo es aplicable a los casos de simulación ilícita para lograr fines ilícitos o perjudicar a terceros, pero no en los casos de simulación lícita que la ley no reprueba, tal como surge de la doctrina de los arts. 957, 958 y concs. Del cód. civil”. Es decir que no hay veda legal para “recurrir al negocio societario como negocio jurídico indirecto”, siempre que la causa perseguida por las partes no sea contraria a la ley”⁶

Gulminelli también exige, de acuerdo a su interpretación, la presencia del elemento subjetivo para que se pueda aplicar la norma. Sostiene Gulminelli que ‘tratándose de un supuesto de antijuridicidad, y por lo tanto de ilicitud, el aspecto subjetivo, que estaría implícito en la formulación de la norma, sería insoslayable para la procedencia de la inoponibilidad de la personalidad jurídica’⁷.

Existe bastante jurisprudencia que adopta esta interpretación restringida de la inoponibilidad de la personalidad jurídica. Al fallo comentado más arriba se pueden agregar otros como ‘Empresa Bartolomé Mitre, en Khalil, Jorge O. c/Martínez Alberto D. y otro’⁸ y ‘Districóndor SA c/Editorial Coyuntura SAC s/Ordinario’⁹, en los que los jueces fallaron de la siguiente manera:

“[...] la prescindencia de la personalidad jurídica sólo puede admitirse de manera excepcional cuando estamos en presencia de un supuesto en el cual a través de ella se han buscado o se han logrado fines contrarios a la ley. Solamente cuando queda configurado un abuso de la personalidad jurídica puede llegarse al resultado de equiparar a la sociedad con el socio. Sólo en esta hipótesis será lícito atravesar el

⁶ CNCom., sala C, diciembre 22-1998 - Simancas, María Angélica c. Crosby, Ronald Kenneth y otro s/sumario.

⁷ MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1031. El autor se refiere a un debate cuyas referencias se pueden encontrar en GULMINELLI, R.L., “Enfoque actual...”, págs. 145/9.

⁸ CNCom., sala B, agosto 24 -1979 - Empresa Bartolomé Mitre, en Khalil, Jorge O. c/Martínez Alberto D. y otro.

⁹ CNCom., sala D, julio 13 -2000 - Districóndor SA c/Editorial Coyuntura SAC s/Ordinario.

velo de la personalidad jurídica para captar la auténtica realidad que se oculta detrás de ella con la finalidad de corregir el fraude [...]”

Vemos claramente que en estos fallos se utilizan vocablos como *abuso* o *fraude*, lo que alude a una interpretación restringida de la norma que requiere del elemento subjetivo para su aplicación.

Por otro lado, algunos autores hacen una interpretación más amplia, prescindiendo del elemento subjetivo, es decir, de la necesidad de que se persiga o logre culposamente o dolosamente un fin ilícito a través de la actuación de la sociedad para que sea procedente el recurso de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades.

Hablando del fundamento legal del instituto de la inoponibilidad, Suárez Anzorena sostiene lo siguiente:

“El principio [del artículo 2 de la ley de sociedades] puede complementarse, cuando media una utilización *abusiva* de la personalidad, con el Art. 1071 del Cod. Civ.¹⁰, principio general del ordenamiento con el que concuerda aquél, pero superándolo en su amplitud ya que no requiere de la noción de acto ilícito implícito en la de *abuso*, que presupone culpa o dolo por quien lo ejecuta y daño para el tercero a fin de que la ilicitud se configure.”¹¹

Esta es una interpretación **objetiva** de la norma, en el sentido de que no hace falta probar que el controlante o socio actuó con dolo o culpa para que se configure la aplicación de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de la sociedad en cuestión.

Manóvil coincide con esta interpretación:

“[...] La extensión de la imputación que prevé el artículo 54, tercer párrafo [...] no requiere de ninguna demostración de tipo intencional vinculada a la generación de daños y perjuicios. Basta con la constatación de que se ha configurado alguno de los supuestos enunciados [...]. Lo único que interesa es que se produzca objetivamente alguna de esas situaciones. No es preciso probar la intencionalidad o la culpa, ni se exime de la consecuencia legal quien probare que no obró con

¹⁰ La ley no ampara el ejercicio abusivo de los derechos. Se considerará tal al que contraríe los fines que aquélla tuvo en mira al reconocerlos o al que exceda los límites impuestos por la buena fe, la moral y las buenas costumbres.

¹¹ SUÁREZ ANZORENA, C., “Cuadernos de Derecho Societario”, capítulo III, pág. 164.

dolo, con culpa o con intención de dañar o de violar la ley, el orden público o la buena fe.”¹²

Para Manóvil no es necesario que exista dolo o culpa en la constitución u actuación de la sociedad para que proceda la inoponibilidad.

Dicho autor concuerda con Butty en su interpretación del primer supuesto de la norma:

“Basta para el funcionamiento de la inoponibilidad que la actuación de la sociedad encubra la persecución de una finalidad extrasocietaria, aunque pueda ser lícita en el sentido de no fraudulenta.”¹³

Sin embargo, como veremos más adelante, aunque ambos autores coinciden en este punto, se diferencian en cuanto a su interpretación de lo que constituye un fin extrasocietario.

Aunque parezca que el enfoque objetivo sólo podría ser aplicable al primer supuesto del tercer párrafo del artículo 54 (“consecución de fines extrasocietarios”), Manóvil nos da ejemplos en los que se estaría violando la ley, el orden público o incluso derechos de terceros (o sea el segundo supuesto de la norma), en los que no hay dolo ni culpa¹⁴. El autor nos ilustra con una serie de ejemplos. Uno es el caso del matrimonio cuyos bienes (gananciales y propios) por decisión de ambos se encuentran en una sociedad de la cual son los únicos accionistas y que se disuelve a raíz de la muerte o divorcio de alguno de los cónyuges. Aquí, la sociedad funciona como un obstáculo para la aplicación de la ley frustrando derechos de terceros aunque el acto jurídico de creación de la sociedad o el acto jurídico del aporte de los bienes no haya sido realizado con dolo o culpa.¹⁵

¹² MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1031. El autor afirma que pueden existir casos en los que simplemente la concatenación de los acontecimientos haya tenido por resultado alguna de las situaciones que la LS habilita para declarar la inoponibilidad.

¹³ BUTTY, E.M., “Inoponibilidad”, pág. 643/4.

¹⁴ MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1031/3.

¹⁵ Es este un supuesto diferente al fallo ‘CNCCom., sala A, febrero 27-1978 – Artesiano, Mónica I. y otra c. Gianina Soc. en Com. por Acc.’ en el cual se determinó que “el causante tuvo una clara voluntad; excluir a sus nietos del manejo y del disfrute directo de la mayoría de sus bienes”, o sea se persiguió un fin ilícito con la formación de la sociedad.

Disregard of Legal Entity

Según Manóvil la expresión ‘consecución encubierta de fines extrasocietarios’ se puede asociar al concepto de ‘instrumentalidad’ de la sociedad a que alude la jurisprudencia norteamericana:

“Cuando la sociedad en su actuación completa, es un mero instrumento formal para que el socio o controlante consiga satisfacer intereses propios distintos de los que son naturales a la sociedad, haciendo que ésta realice actos, incurra en omisiones, o adopte medidas que son incompatibles con su autonomía funcional y patrimonial, esa actuación corresponderá a fines extrasocietarios.”¹⁶

Esta expresión no es más que otra forma de expresar la célebre regla dada por el Juez Sanhorn: *si los socios no distinguen entre sus negocios y los de la sociedad, los tribunales tampoco se van a fijar en la existencia de sujetos diferentes.*

Sin embargo, esta regla no es más que el primero de los elementos que constituyen la llamada ‘regla de instrumentalidad’ que requiere de 3 componentes para que se aplique el ‘disregard’ o desestimación de la personalidad:

- a) El socio o controlante debe dominar completamente las finanzas, la política y las prácticas de negocio de forma tal que la sociedad al momento del acto o actuación ésta no tuviera voluntad o existencia propias. La participación total o parcial de un socio en la sociedad, por sí sola, no se considera dominio completo sobre ésta.
- b) Ese dominio debe ser usado para cometer fraude, para causar la violación de la ley o para cometer un acto deshonesto o injusto en violación de derechos de terceros.
- c) El dominio y la violación de la ley o de derechos de terceros debe haber causado daño a algún tercero.¹⁷

Existen muchas coincidencias entre esta regla y la inoponibilidad de la personalidad jurídica del derecho local. En ambas se refieren al dominio de los socios o controlantes sobre la actuación de la sociedad. También en ambas se incluye dentro de los supuestos la

¹⁶ MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1024.

¹⁷ http://www.learnaboutlaw.com/newsletter/alter_ego.htm (traducción nuestra)

actuación de la sociedad que se utilice como recurso para violar la ley o derechos de terceros.

Una primer diferencia entre el ‘disregard of legal entity’ anglosajón y la norma de inoponibilidad del derecho argentino es el nivel de dominio que se requiere para poder aplicar la desestimación. Mientras que en la primera se exige un control o dominio total, la segunda parecería ser más flexible y amplia incluyendo dentro del supuesto aquéllos ‘socios o controlantes que la hicieron posible’.

Otra gran diferencia es la necesidad del elemento subjetivo para que se aplique el ‘disregard of legal entity’. El dominio debe ser *usado* para cometer fraude o violar la ley o derechos de terceros. Es decir, debe haber una búsqueda dolosa o culposa de un fin ilícito en la constitución o actuación de la sociedad. Esto es congruente con la exigencia c), que requiere que haya habido algún daño para que se configure la desestimación.¹⁸

Un ejemplo de la aplicación de la regla norteamericana del ‘disregard of legal entity’ es el fallo ‘John Walkovszky, Respondent v. William Carlton, Appellant, et al., Defendants’. En el caso, un peatón había sido atropellado por un taxi que pertenecía a una sociedad cuyo dueño tenía otras 9 sociedades cada una con un taxi. El peatón quería que la indemnización sea imputada no sólo a la sociedad del taxi que lo embistió sino a las demás sociedades y al dueño de la sociedad. No se extendió la imputación al dueño y a las demás sociedades ya que la corte no encontró que éste haya violado ningún derecho o ley aplicable a él, es decir, no había ningún ilícito (de hecho cumplía con las exigencias legales mínimas de seguro para los taxis de sus sociedades):

“It is not fraudulent for the owner –operator of a single cab corporation to take out only the minimum required liability insurance, the enterprise does not become either illicit or fraudulent merely because it consists of many such corporations.”¹⁹

Vemos claramente que se está aplicando el enfoque subjetivo. Se busca que haya dolo o culpa para aplicar el recurso²⁰. Sin ilícito no puede existir culpa o dolo.

¹⁸ La mayor exigencia que tiene el ‘disregard of legal entity’ con respecto a la interpretación objetiva en su componente b) y c) es necesaria en la norma argentina a efectos de **responsabilizar** a los socios o controlantes por daños, pero no a los efectos de que se les extienda la **imputación**.

¹⁹ Court of Appeals of New York, Nov. 29 - 1966 - ‘John Walkovszky, Respondent v. William Carlton, Appellant, et al., Defendants’.

Capítulo 3: Definición de ‘fines extrasocietarios’

Existe doctrina que asocia esta expresión a actos que exceden al objeto social. Sin embargo, esta posición ha sido debilitada con el argumento de que en el derecho argentino, el objeto social es un instrumento de protección de los socios, no de terceros, ya que aquéllos pueden modificar el objeto a su antojo sin intervención de terceros.

Cabanellas afirma que este supuesto no es operativo. Su razonamiento es así:

“[...] bajo la LSC, cualquier tipo de beneficio económico a ser compartido entre los socios es un “fin societario suficiente”. Si a ello se suma que el “fin societario” no es objeto de expresión en el contrato constitutivo, se advierte la extensión de la inoperatividad del elemento aquí analizado.”²¹

Por el contrario existen autores que no creen que el supuesto sea espurio.

Butty alega que para que una sociedad no caiga dentro de este supuesto, ella debe tener “vocación de titularidad de hacienda mercantil”²². Esta idea surge de la interpretación que hace del artículo 1º de la LS en dónde se define la noción de sociedad comercial:

“[CONCEPTO. TIPCIDAD] – Habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos por la ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o el intercambio de bienes y servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas.”

Su interpretación se enfoca en la parte del artículo que habla de la realización de aportes para *aplicarlos a la producción o el intercambio de bienes y servicios*. Pero existen otras interpretaciones del artículo que se enfocan en otra parte de éste para interpretarlos. Hablamos de la parte en la que el artículo se refiere a que los socios deben participar de los

²⁰ Sin embargo, el citado fallo estuvo dividido (5 a 2). Los jueces disidentes se basaron en argumentos de **infracapitalización** y en interpretaciones **objetivas** para extender la imputación a las demás sociedades ya a su dueño: “*It has often been held that the interposition of a corporation will not be allowed to defeat a legislative policy, whether that was the aim or only the result of the arrangement*”.

²¹ CABANELLAS, GUILLERMO, “Derecho societario”, tomo 3, pág. 95.

²² BUTTY, E.M., “Inoponibilidad”, pág. 643.

beneficios y soportar las pérdidas. Manóvil lo interpreta así, y vincula los fines societarios a la causa-fin de la sociedad, en otras palabras el ‘correr el riesgo en común’:

“[...] cuando la LS menciona fines extrasocietarios [...] lo hace en relación [...] a su causa-fin. [...]. Ello conlleva a asociar la expresión [...] con las nociones de *riesgo empresarial* y *desvío del interés social* [...] que en este contexto, que apunta a la tutela de los derechos de terceros, debe ser entendido como *desvío del interés de la sociedad*.”²³

Un ejemplo de desvío del interés de la sociedad es precisamente el primer componente de la regla de ‘instrumentalidad’ que vimos anteriormente, en la cual el socio utiliza la actuación de la sociedad de forma tal de satisfacer sus intereses y no los de la sociedad.

Un ejemplo de la posición de Butty, es el fallo ‘Laffont, Jorge R. y otro v. Yosemite S.A. y otro’ en el que el juez considera que la sociedad no tuvo lo que Butty define como “vocación de titularidad de hacienda mercantil”. Los actores expresan lo siguiente:

“[...] el departamento no se destinó a la producción e intercambio de bienes y servicios de Yosemite S.A.”²⁴

Este dato unido a un enfoque objetivo en la interpretación de la norma de inoponibilidad desembocó en que el juez se decida por la desestimación sin perjuicio de que la simulación no haya sido dolosa o culposa.

²³ MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1024.

²⁴ CNCom., sala C, agosto 23-2006 - Laffont, Jorge R. y otro v. Yosemite S.A. y otro.

Capítulo 4: Alcance de las diferentes interpretaciones

Podemos ver entonces que existen dos criterios clave²⁵ que determinan la interpretación de la norma aquí analizada y su posterior alcance. Un primer criterio se refiere a la exigencia de **subjetividad** u **objetividad** en el supuesto de hecho. Esto es, ¿debe existir dolo o culpa en el acto llevado a cabo o permitido por los socios o controlantes para que se admita el recurso de la inoponibilidad? ¿o, por el contrario, tal enfoque subjetivo basado en el fraude o la culpa no es necesario y simplemente debe admitirse la acción siempre y cuando objetivamente se configure -como consecuencia del riesgo inherente a la vida empresarial o simple concatenación de hechos- una situación que encuadre en los supuestos de la norma? Dependiendo de cómo respondamos estas preguntas, la interpretación del instituto será más amplia o más restringida. Si creemos que la interpretación debe ser objetiva, su alcance será más amplio que si creemos que la interpretación debe ser subjetiva, ya que no habrá que probar dolo o culpa por parte del socio o controlante.

El segundo criterio se refiere a la interpretación de lo que constituyen ‘fines extrasocietarios’. Como vimos, mientras algunos autores sostienen que debe haber ‘vocación de hacienda mercantil’ para que no se viole en sus fines el negocio societario, otros hacen hincapié en la causa-fin de la sociedad: independientemente de si existe ‘vocación de hacienda mercantil’, si los socios ‘corren el riesgo en común’ no habrá desvío del interés de la sociedad y por lo tanto no se está violentando el límite de los fines extrasocietarios presente en la norma analizada. Aquí también vemos que dependiendo de que postura se tome, el alcance del recurso de la inoponibilidad será mayor a menor. Si exigimos que haya hacienda mercantil para que no se viole el límite de los fines extrasocietarios, el alcance de la norma será mayor que si sólo incluimos como violatorias de la norma a aquéllas sociedades que no respetan la causa-fin de éstas, es decir, el ‘correr el riesgo en común’ por parte de los socios.

²⁵ Debemos aclarar que no son éstas las únicas dimensiones en las cuales existen interpretaciones encontradas con respecto al instituto de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades. Por ejemplo, existen diferencias interpretativas en cuestiones relacionados a los **sujetos pasivos legitimados** para exigir el mencionado recurso y diferencias en cuanto al **plazo de prescripción** del recurso, entre otros temas, que escapan el foco del presente trabajo.

Con estas dos variables podemos construir un cuadro de doble entrada. Cada sector del cuadro resulta de la combinación de la postura que se tome para cada una de las variables mencionadas en los dos párrafos anteriores. También, cada sector implica un alcance diferente para el instituto de la inoponibilidad.

		Enfoque	
		Objetivo	Subjetivo
Definición de 'fines extrasocietarios'	Hacienda mercantil	A	
	Causa-fin	B	C

El sector A comprende la posición de Butty. Es la posición más amplia tanto en cuanto al enfoque como en términos de la definición de fines extrasocietarios.

El sector B comprende, por ejemplo, la posición de Manóvil. Es una posición intermedia en cuanto al alcance que le da a la norma. Su posición sigue siendo objetiva, aunque ahora se restringe el uso del recurso comparado al sector A: se debe haber violado el interés de la sociedad, concepto más amplio que el de 'vocación de hacienda mercantil'.

En el sector C se encuentra el 'disregard of legal entity' norteamericano. Es la posición más restrictiva en cuanto al uso del recurso de la desestimación. Como vimos, no sólo exige que se haya confundido la voluntad del socio o controlante con la de la sociedad (como medida de la violación de la causa-fin) sino que también se exige la presencia de varios elementos: debe haber existido un ilícito, daño para el tercero, relación de causalidad entre el ilícito y el daño, y dolo o culpa por parte del socio o controlante.

El sector superior derecho del cuadro se encuentra vacío. Esto es porque no se puede, por un lado, sostener la necesidad del elemento subjetivo para que proceda la inoponibilidad, y por el otro, aceptar dicho recurso si se trata de una sociedad para simplemente 'tener bienes' (lo cuál no implica de por sí ningún tipo de ilícito).

Capítulo 5: Análisis económico del instituto de la inoponibilidad

El objetivo de esta sección es analizar económicamente cada una de las diferentes interpretaciones –estudiadas en los capítulos anteriores- que ha tenido el instituto de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades comerciales tal cómo está plasmado en el artículo 54 tercer párrafo de nuestro ordenamiento.

Para ello, estudiaremos los efectos que tiene cada interpretación en los incentivos que enfrentan los socios de los diferentes tipos de sociedades comerciales. Aunque haremos comentarios respecto de otros tipos sociales, nos centraremos en los tipos actualmente más utilizados: la sociedad anónima (S.A.) y la sociedad de responsabilidad limitada (S.R.L.).

De acuerdo a esto intentaremos establecer el nivel de eficiencia desde el punto de vista de la sociedad en su conjunto provocado por cada interpretación del mencionado estándar.

Cómo se mencionó en la introducción, estudiaremos no sólo la eficiencia de las diversas interpretaciones doctrinarias teóricas sino también su efectiva aplicación jurisprudencial con el objetivo de medir su eficiencia relativa en la práctica.

Utilizaremos herramientas y enfoques de análisis económico del derecho comúnmente utilizados en países de tradición anglosajona y los aplicaremos al caso local teniendo en cuenta las particularidades de nuestro ordenamiento jurídico, especialmente la Ley de Sociedades Comerciales (Ley 19.550) y jurisprudencia relacionada a la aplicación del artículo 54 tercer párrafo de tal ley.

Responsabilidad limitada o subsidiaria de los socios

La mayoría de los estudios existentes acerca de la eficiencia económica de las leyes societarias en general y acerca del ‘disregard of legal entity’ en particular, tema muy debatido en los Estados Unidos, reconocen que -a grandes rasgos- estudiar las ventajas y desventajas económicas de permitir ‘correr el velo societario’ es simplemente la contracara de discutir acerca de los beneficios y costos generados por la regla societaria ya casi mundialmente aceptada para los tipos sociales más utilizados de la **limitación de la responsabilidad** de los socios al valor de su aporte para adquirir participación en ellas. En palabras de Stephen Bainbridge²⁶:

“The extent to which one believes courts should invoke the veil piercing remedy to hold shareholders personally liable for their corporation’s acts depends in the first instance on one’s assessment of the policy merits of limited liability itself. If one believes that limited liability is unsound, one will take a very liberal attitude towards veil piercing. Conversely, if one thinks limited liability is socially desirable, one will be inclined to constrain veil piercing.”²⁷

Con algunas salvedades que expondremos a continuación, coincidimos con este enfoque. Por ello, el análisis que prosigue se centrará en determinar los beneficios y costos impuestos a la comunidad generados por la regla de la limitación de responsabilidad de los socios que algunos tipos sociales locales otorgan a algunos de sus socios por ley²⁸ comparados con los beneficios y costos resultantes de tener una regla de responsabilidad ilimitada.

Sin embargo, el recurso de la inoponibilidad de la personalidad jurídica se aplica a todas las sociedades regidas por la Ley 19.550, incluso a las que manifiestamente establecen que sus socios responderán por las deudas sociales en forma ilimitada y solidaria. Por eso creemos que el análisis económico del instituto de la inoponibilidad no

²⁶ *Professor*, UCLA School of Law.

²⁷ MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”, cap. VIII, pág. 1024.

²⁸ Ley 19.550, arts. 134, 141, 146, 163, 315, 365.

puede reducirse al análisis de la regla de limitación de la responsabilidad, ya que existen casos en los que no existe responsabilidad limitada pero si existe personalidad.

Aquí surge la pregunta de si en esos casos de responsabilidad ilimitada se puede considerar económicamente inerte el recurso de la desestimación de la personalidad jurídica, ya que de todas formas el socio terminará haciéndose cargo de las deudas sociales que excedan el patrimonio social.

La respuesta es negativa. Claramente, el recurso es muy útil. Sabemos que el corrimiento del velo societario no sólo es útil para deudas monetarias sino también, por ejemplo, para las obligaciones de hacer o de no hacer. Un ejemplo clásico es el de la obligación de no competir. Aquí el obligado puede interponer una sociedad competidora. De esta forma no violaría formalmente ninguna obligación. Sin embargo aquí es aplicable el recurso de la inoponibilidad de la personalidad para trasladar la obligación del accionista a la sociedad competidora.

Pero dejando de lado las obligaciones no monetarias la pregunta surge nuevamente: si eventualmente los socios deben responder por todas las deudas sociales, ¿qué gana el acreedor aplicando el recurso de la inoponibilidad?

La respuesta es que gana tiempo. La responsabilidad de los socios, aunque ilimitada y solidaria, también es subsidiaria:

“[SENTENCIA CONTRA LA SOCIEDAD: EJECUCIÓN CONTRA LOS SOCIOS] – La sentencia que se pronuncie contra la sociedad tiene fuerza de cosa juzgada contra los socios en relación a su responsabilidad social y puede ser ejecutada contra ellos, **previa excusión de los bienes sociales**, según corresponda de acuerdo con el tipo de sociedad de que se trate.”²⁹

Generalmente los procesos de quiebra duran mucho tiempo y hasta que se clausura el procedimiento o se declara judicialmente que los bienes sociales ya han sido agotados transcurre una cantidad considerable y económicamente significativa de tiempo. Así, aunque la responsabilidad es ilimitada, muchas veces en la práctica los socios pueden evitar responder inmediatamente por las deudas sociales y aguardar que el transcurso del tiempo ‘licue’ las deudas, cuestión de suma importancia en países donde la justicia es lenta y la

²⁹ Ley 19.550, art. 56 (énfasis nuestro).

inflación es un problema recurrente. En estos países la subsidiariedad en la responsabilidad o el beneficio de excusión de los socios puede en algunos casos convertirse en una virtual responsabilidad limitada. Con el recurso de la inoponibilidad, el acreedor puede evitar estos plazos rápidamente extendiendo la imputación de una obligación particular en forma directa al socio o socios y cobrándose de su patrimonio o patrimonios.

Aunque estos comentarios muestran que el recurso de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades es económicamente más amplio que la ‘contracara’ comúnmente utilizada (limitación de la responsabilidad), también vemos que para el caso argentino y el de países institucionalmente similares, cualquier análisis basado en las ventajas y desventajas de la regla de responsabilidad limitada puede ser aplicado en gran medida a sociedades en las que los accionistas tienen responsabilidad subsidiaria³⁰. Esto como consecuencia del fenómeno de virtual limitación de la responsabilidad explicado en el párrafo anterior.

Estas observaciones escapan el foco de la presente tesis. Sin embargo creemos que son un fértil campo de investigación futura tanto jurídica cómo económica.

³⁰ Con lo cual, en realidad, el análisis de las siguientes secciones basado en sociedades de responsabilidad limitada adquiere -para el caso argentino- una mayor generalidad.

Método de la ‘negociación hipotética’

Según Ronald Coase³¹, cuando no existen costos de transacción para la negociación entre los diferentes participantes de un contrato, el contenido de las reglas legales carece de importancia ya que, de ser posible legalmente, los agentes privados podrán contratar de acuerdo a sus propias cláusulas. Y, por definición, lo harán si pueden llegar a negociar (sin costo) cláusulas más eficientes. Por lo tanto, en ausencia de costos de transacción³² en la negociación, las partes siempre contratarán de acuerdo a los términos más eficientes para la sociedad en su conjunto. Sin embargo, cuando existen costos de transacción significativos, el contenido de las reglas legales adquiere una importancia vital ya que los actores deberán incurrir en costosas negociaciones para poder eludir la regla legal y muchas veces estarán forzados a convivir con una regla ineficiente.

Por eso, para analizar la eficiencia económica de la regla de limitación de responsabilidad utilizaremos principalmente el método de la ‘**negociación hipotética**’, basado en la teoría legal contractualista. De acuerdo a esta teoría las firmas no son entidades sino ‘nexos de contratos’. Así, la figura de la firma es simplemente una ficción legal que representa un conjunto complejo de relaciones contractuales entre diferentes partes³³. Tomando esto como base, y para determinar la eficiencia relativa de una regla societaria particular (como la responsabilidad limitada que algunos tipos sociales otorgan a sus socios), el método de la negociación hipotética estudia cuál habría sido la cláusula específica a la cual se habría arribado en la mayoría de los contratos sociales en ausencia de costos de transacción en la negociación³⁴. Como explicamos en el párrafo anterior, esta cláusula hipotética será la más eficiente desde el punto de vista de la comunidad y servirá para examinar la eficiencia relativa de las cláusulas legalmente impuestas.

³¹ COASE, RONALD H.: “The Problem of Social Cost”, Journal of Law & Economics, 1960.

³² Estos costos incluyen, por ejemplo, externalidades, costos de redacción del contrato, costos de cumplimiento (‘enforcement’) del contrato, etc.

³³ COASE, RONALD H.: “The Nature of the Firm”, 1937.

³⁴ Decimos ‘mayoría ya que, como veremos, los participantes relevantes del contrato tienen la posibilidad de acordar un régimen diferente al mínimo establecido por la ley. Sin embargo, en la práctica esta negociación es costosa. Así, el criterio mayoritario que utilizamos descansa sobre la idea contractualista de que la ley debería estipular un régimen residual equivalente al que acordarían la mayoría de los contratos de un tipo determinado, con el fin de ahorrar costos transaccionales.

En el caso de responsabilidad limitada como contracara de la inoponibilidad de la personalidad jurídica, los participantes relevantes son los accionistas, por un lado, y los acreedores, por el otro. Es decir, sin perjuicio de lo que indica la ley, se estudiará a que tipo de cláusula de responsabilidad se habría llegado en una negociación hipotética entre los accionistas y los acreedores en ausencia de costos de transacción. Para lograr esto se estudiarán los costos y beneficios para cada parte resultantes de tener una regla de responsabilidad ilimitada contra los costos y beneficios para cada parte generados por una regla de responsabilidad limitada.

La mayor parte de los autores de análisis económico del derecho societario anglosajón utilizan este método³⁵. El enfoque tiene su lógica en que el derecho anglosajón tiene bases contractualistas. Dentro del derecho privado en general y del derecho societario en particular, los países de tradición anglosajona le dan una importancia relativa mayor a lo que los diferentes agentes económicos negocian en sus contratos por sobre lo que la ley dispone. Es decir, existe una mayor cantidad de normas legales dispositivas. La ley muchas veces actúa simplemente como borrador para que luego las partes negocien modificaciones a las cláusulas básicas que ofrece la ley. De esta forma, la ley aparece como recurso subsidiario para ‘llenar’ vacíos cuando –por omisión- el contrato privado entre las partes no cubre todos los aspectos de la relación jurídica.

No obstante su naturaleza jurídica contractualista, el derecho anglosajón contiene algunas disposiciones imperativas no negociables, como por ejemplo el régimen de responsabilidad de algunas sociedades. Más allá de la limitación de responsabilidad que puedan tener los accionistas por ley, es verdad que un acreedor puede negociar garantías personales, virtualmente eludiendo tal limitación. Es decir, en todos los ordenamientos jurídicos se puede acentuar la responsabilidad del accionista mediante el uso de contratos auxiliares o incluso como parte del estatuto. Lo que está vedado es la posibilidad de negociar una reducción de la responsabilidad mínima estipulada por ley. Por ejemplo, es nula cualquier cláusula de de una sociedad del tipo ‘LLC’ (Limited Liability Company) constituida en el estado norteamericano de Minnesota que evite la aplicación del descorrimiento del velo societario ya que la ley de ese estado explícitamente prevé casos en

³⁵ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 9: *‘Contractarianism’s dominance within corporate law scholarship has been widely recognized by diverse jurists and scholars, including some who are not enthusiasts of the genre.’*

los que tal descarrimiento aplica³⁶. Es en este tipo de casos dónde el método de la negociación hipotética es a útil a los efectos de analizar económicamente la eficiencia de una disposición legal como la que estamos estudiando.

En el caso del derecho societario argentino, de tradición continental y con sesgos claramente institucionalistas se prohíbe por ley a los agentes privados crear sociedades con cláusulas esenciales diferentes a las que estipula la ley según el tipo³⁷:

“El requisito de *tipicidad* implica la obligación de ceñirse específicamente a una de las formas expresamente reguladas en la ley”³⁸

Tal requisito de tipicidad surge explícitamente del Artículo 1° de la Ley 19.550, citado en el Capítulo 3. Tan es así que el castigo impuesto por la ley por no respetar los requisitos esenciales tipificantes³⁹ es la nulidad de la sociedad:

“[ATIPICIDAD. OMISIÓN DE REQUISITOS ESENCIALES] – Es nula la constitución de una sociedad de los tipos no autorizados por la ley. La omisión de cualquier requisito esencial no tipificante hace anulable el contrato, pero podrá subsanarse hasta su impugnación judicial.”⁴⁰

En un país como Argentina, dónde el ordenamiento jurídico societario obliga a las partes a ceñirse a lo que la ley estipula imperativamente mucho más estrictamente que lo que se exige en países anglosajones de corte contractualista, se pone en evidencia aún más la utilidad del método de la negociación hipotética para determinar la eficiencia relativa de la cláusula de responsabilidad de los accionistas frente a las deudas sociales.

³⁶ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing LLC Veil Piercing”, UCLA School of Law, Research Paper No. 04-11, página 5: ‘*Minnesota’s LLC statute provides that “case law that states the conditions and circumstances under which the corporate veil of a corporation may be pierced under Minnesota law also applies to limited liability companies.”*’ (MINN. STAT. § 322B.303(2)).

³⁷ Excepto las normas dispositivas, que dan una opción a los accionistas y se aplican residualmente a falta de cláusula específica. Estas normas, a diferencia de las imperativas, tienen un tinte contractualista.

³⁸ ZUNINO, J.O., “Régimen de Sociedades Comerciales”, pág. 83, Editorial Astrea, 21ª edición, 2006.

³⁹ En nuestra opinión, el régimen de responsabilidad mínima de cada tipo social constituye un requisito esencial tipificante.

⁴⁰ Ley 19.550, art. 17.

Ventajas y desventajas de la responsabilidad limitada

Estudiaremos las ventajas y desventajas de la regla de responsabilidad limitada en base a su desempeño en cuatro escenarios diferentes. Estos escenarios surgen de la combinación de dos variables, cada una con dos posibles estados. Una primer variable se desdobra en si se trata de una sociedad que cotiza en bolsa o si se trata de una sociedad cerrada. La segunda variable se desdobra en si se trata de una obligación contractual (o ‘voluntaria’) o si se trata de una obligación extracontractual (o ‘involuntaria’).

En el siguiente cuadro podemos ver los cuatro escenarios resultantes:

		Obligación	
		<i>Voluntaria</i>	<i>Involuntaria</i>
Sociedad	<i>Cotizante</i>	I	II
	<i>Cerrada</i>	III	IV

Esta división en cuatro escenarios es la que explícita o implícitamente se utiliza en muchos trabajos de análisis económico del derecho societario anglosajón⁴¹. Cada cuadrante del cuadro anterior implica un contexto transaccional diferente. Es decir, en cada cuadrante, una negociación hipotética estará sujeta a diferentes niveles de costos de transacción.

De acuerdo a lo desarrollado en la sección anterior, cuando el escenario implique costos de transacción insignificantes o relativamente bajos, no nos debemos preocupar por la eficiencia de la regla legal, ya que los involucrados (accionistas y acreedores) negociarán un pacto eficiente. De lo contrario, cuando el escenario implique altos costos de transacción

⁴¹ Ver por ejemplo, POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law” (1998), Aspen Law and Business, ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHER, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law” (1991), HANSMANN, HENRY & KRAAKMAN, REINIER: “Toward Unlimited Liability for Corporate Torts” (1991), BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing” (2000) y “Abolishing LLC Veil Piercing” (Research Paper No. 04-11), UCLA School of Law.

en la negociación, debemos analizar si la regla legal actual es eficiente o si en ausencia de costos de transacción en la negociación, las partes habrían llegado a otra solución⁴².

Escenario I: Acreedores voluntarios de sociedades cotizantes

En este escenario es claro que la negociación entre la gran cantidad de accionistas que suelen tener las sociedades que cotizan en bolsa y sus acreedores respecto de cual debería ser la regla de responsabilidad (como contracara aproximada de la regla de inoponibilidad de la personalidad⁴³) conlleva costos de transacción enormes, los cuales muy posiblemente impliquen la imposibilidad económica y/o técnica de llegar a un acuerdo. Ordinariamente los accionistas de las sociedades cotizantes se encuentran dispersos y cambian en forma diaria. En este sentido son meros inversores. No es económicamente posible ni deseable que cada acreedor tenga que negociar con cada accionista en forma individual los términos de su responsabilidad frente a la deuda en cuestión. La teoría de la acción colectiva⁴⁴ nos muestra que cuanto mayor número de voluntades se requieran para llevar adelante un acto más costoso será ponerse de acuerdo. Como dice Stephen Bainbridge:

“[...] the sheer number of shareholders in public corporations makes such bargaining prohibitively costly.”⁴⁵

Dicho esto, pasamos a analizar la eficiencia de la regla de responsabilidad limitada mediante el método de negociación hipotética. Una primera corriente de pensamiento argumenta que esta regla, al limitar las pérdidas de los socios o accionistas hasta el valor de lo aportado, genera incentivos para que los accionistas tomen más riesgo del que tomarían en el caso en que su responsabilidad fuese ilimitada. Según esta posición, la divergencia entre el riesgo deseado por los accionistas y el riesgo deseado por los acreedores en la

⁴² Por definición, más eficiente.

⁴³ Ver *Responsabilidad limitada o subsidiaria de los socios*.

⁴⁴ OLSON, MANCUR: “The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups”, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1971.

⁴⁵ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 12.

elección de proyectos de inversión, provocada por la limitación de la responsabilidad, genera externalidades negativas: parte del riesgo de que el proyecto falle se traslada de los accionistas a los acreedores de la sociedad.

En Argentina, esta visión es compartida por Ricardo Nissen⁴⁶:

“La necesidad de evitar la traslación de los riesgos empresarios a terceros ajenos a la sociedad impone la relativización del principio de la limitación de la responsabilidad de los socios en las sociedades de responsabilidad limitada y sociedades anónimas.”⁴⁷

Una segunda corriente de pensamiento, opuesta a esta idea de que existe una externalización del riesgo debido a la regla de responsabilidad limitada, sostiene que no es necesariamente malo desde el punto de vista social que los accionistas tengan la posibilidad de tomar riesgos empresarios y poder llevar adelante sus proyectos.

En primer lugar, sabemos que muchos proyectos socialmente beneficiosos -como los emprendimientos relacionados al descubrimiento o desarrollo de medicamentos o de otras tecnologías- no se podrían llevar a cabo sin una cláusula de limitación de la responsabilidad.

En un plano político, aunque con consecuencias económicas, existen consideraciones democráticas para la instauración de un régimen de responsabilidad limitada: de otra manera personas de pocos recursos económicos no podrían llevar a cabo sus proyectos dada la magnitud del riesgo asociado. Solamente grandes corporaciones con gran capacidad financiera podrían arriesgarse al desarrollo de proyectos riesgosos, algo que probablemente retrasaría el desarrollo económico y tecnológico.

Como dicen Frank Esterbrook y Daniel Fischel:

“In a world of unlimited liability, managers [...] would reject as “too risky” some projects with positive net present values. Investors would want them to do this because it would be the best way to reduce risks. By definition this would be a social loss, because projects with a positive net present value are beneficial uses of capital.”
“[...]”

⁴⁶ Ex inspector general de Justicia.

⁴⁷ NISSEN, RICARDO. Extracto de una nota publicada en el diario “Infobae” el día 26 de septiembre de 2006.

“The increased availability of funds for projects with positive net values is the real benefit of limited liability⁴⁸

Por otro lado, no olvidemos que estamos en el caso en que los acreedores son voluntarios con lo cual siempre tuvieron la posibilidad de contratar sus propias condiciones en el contrato de préstamo o financiación:

“To be sure, creditors could protect themselves *ex ante* either by negotiating contractual limitations on corporate behavior, such as restrictions on the types of projects in which the firm may invest, or by negotiated for a share of the up-side, such as through the use of convertible debt securities. The utility of such devices, however, depends on preventing *ex post* opportunism by the shareholders. Alternatively, creditors can force shareholders to internalize those risks by charging a higher interest rate that compensates the creditor for the higher risk of default. Indeed, the distinguishing characteristic of voluntary creditors (as opposed to involuntary creditors) is that they can allow for the risk of default in the initial contract with the corporation. Lenders, for example, factor in the risk of default in calculating the interest rate. Thus, it matters little to the lender if an individual corporation goes bankrupt (assuming diversification of risk). While the lender will sustain a loss as a result of the transaction with the bankrupt corporation, it will recoup that loss through the interest rate it receives from other borrowers. In this way, voluntary creditors pass on the risk of default to the shareholders, even in a system of limited liability.⁴⁹

Se supone que un acreedor contractual no va a financiar cualquier proyecto o confiar sus bienes a cualquier industria. En aras de preservar sus activos se informará acerca de los riesgos que implica el proyecto que estudia financiar. Ese es su trabajo. La ley no debe proteger a quien hace mal su trabajo. Protegerlo sería lo mismo que premiar al tonto, al excesivamente confiado o al distraído. Esto generaría incentivos funestos para la comunidad. Los agentes económicos no tendrían cuidado ya que de todas formas la ley los va a socorrer.

⁴⁸ ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHER, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law”, (1991), *Chapter 2: Limited Liability*, página 44.

⁴⁹ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 14.

Por estas razones, concluimos que -excepto para un caso muy particular que veremos a continuación- no existe una externalidad negativa significativa provocada por la regla de limitación de la responsabilidad en este escenario de acreedores voluntarios de sociedades cotizantes:

“As Richard Posner has demonstrated, there is no externality with respect to voluntary creditors”⁵⁰

Creemos que en una negociación hipotética, los acreedores podrían escudarse en una mayor tasa de interés o en cláusulas que restrinjan el uso de los fondos para evitar que parte del riesgo les sea trasladado.

La excepción a la que nos referimos anteriormente consiste en los casos en los que, en el marco de un contrato, exista una declaración inexacta, errónea o falsa, tal que induzca a error a la contraparte a quien tal declaración se efectúa. En estos casos el acreedor probablemente no va a estar en condiciones de determinar la verdadera naturaleza del riesgo de la sociedad a la cual está financiando. En palabras de Esterbrook y Fischel:

“For the costs of excessive risk taking to be fully internalized, creditors must be able to assess the risks of default accurately. If the creditor is misled into believing that the risk of default is lower than it actually is, the creditor will not demand adequate compensation. This will lead to an excessive amount of risk taking by firms, because some of the costs will be shifted to creditors.”⁵¹

Un ejemplo de este caso se da en materia de fraudes. Otro ejemplo de este caso ocurre cuando dos sociedades relacionadas tienen nombres confusamente similares tal que puedan inducir a los acreedores a creer que están contratando con una entidad más sólida de lo que realmente es. Aunque aquí no exista fraude, en el sentido de culpa o dolo, por parte del deudor, denegar el recurso de inoponibilidad en estas situaciones puede ser ineficiente

⁵⁰ ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHEL, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law”, (1991), *Chapter 2: Limited Liability*, página 50. Ver POSNER, RICHARD A.: “The Rights of Creditors of Affiliated Corporations”, *University of Chicago Law Review* 499, 1976.

⁵¹ ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHEL, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law”, (1991), *Chapter 2: Limited Liability*, página 48.

si los acreedores deben gastar muchos recursos para verificar la real situación societaria de la entidad con la que contratan⁵².

Coincidimos con Richard Posner en que estos casos se solucionan a través del recurso de la inoponibilidad de la personalidad societaria:

“To protect the legal separateness of affiliated corporations could lead creditors as a class to invest a socially excessive amount of resources in determining the true corporate status of the entity to which they have extended credit. The misrepresentation principle [...] is adequate to deal with these cases.”⁵³

Volviendo a la negociación hipotética y dado que en este escenario no existen externalidades significativas⁵⁴ ¿qué otras razones económicas existen para que a los accionistas de sociedades cotizantes y para los acreedores voluntarios de estas sociedades les convenga tener una regla de responsabilidad limitada?

Para los **accionistas** existen varias razones. La primera es que al sólo estar arriesgando una porción de su patrimonio, los accionistas tienen una menor necesidad de monitorear a sus agentes, es decir, a la gerencia de la sociedad. Si la responsabilidad fuera ilimitada los accionistas exigirían participar en la toma de cualquier decisión y monitorear de cerca de la gerencia ya que cualquier acto de la sociedad podría afectar el 100% de su patrimonio. En firmas que cotizan en bolsa, con miles de accionistas diferentes esto resultaría en un verdadero caos y no se podrían tomar decisiones en forma rápida y eficiente.

Otra razón es que si la responsabilidad fuera ilimitada y solidaria entre los accionistas, éstos tendrían incentivos para monitorear la solidez patrimonial de sus socios. Esto es porque a mayor patrimonio de los demás socios, menor es la probabilidad de que una accionista en particular se vea obligado a usar su patrimonio para pagar una deuda en caso de quiebra de la sociedad. Con responsabilidad limitada la identidad de los socios se

⁵² Esto es especialmente importante cuando se trata de prestamistas poco sofisticados. Exigir en estos casos que se analice la verdadera situación societaria del potencial deudor muy probablemente reduzca el nivel de liquidez de la economía y en consecuencia el ritmo de crecimiento económico de una comunidad.

⁵³ POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law”, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 1998, página 450-451.

⁵⁴ Exceptuando el caso de fraude o confusión.

vuelve irrelevante y se evita este costoso monitoreo y se aumenta la liquidez de las acciones⁵⁵.

También con una regla de responsabilidad limitada se reducen problemas de ‘free-riding’ de esfuerzos de monitoreo entre los accionistas, lo cual podría llevar a un monitoreo inferior al óptimo⁵⁶.

Estas razones nos llevan a afirmar que si la responsabilidad fuera ilimitada, los accionistas tendrían fuertes incentivos a concentrar su patrimonio en unas pocas actividades sobre las cuales puedan ejercer un monitoreo eficaz, tanto hacia la gerencia como hacia los demás accionistas. En presencia de una regla de responsabilidad ilimitada, la diversificación aumentaría el riesgo para el accionista en vez de reducirlo ya que ante la quiebra de alguna de las sociedades en las que participa, éste podría perder todo su patrimonio. Una regla de limitación de la responsabilidad permite a los accionistas aprovechar los beneficios en términos de reducción de riesgo que genera la diversificación. Esta reducción del riesgo sumada a una mayor liquidez de las acciones permite a las sociedades cotizantes financiarse a un menor costo de capital, lo que redundaría en un mayor crecimiento económico para la comunidad:

“Given the importance of diversification as a means of reducing the risk associated with investments, a regime of personal liability would have a significant adverse effect on investors. In turn, that adverse effect would be felt by issuers in the form of higher costs of capital, which in turn would harm society by inhibiting economic growth.”⁵⁷

Para los **acreedores contractuales** el beneficio de una regla de responsabilidad limitada es que reducen drásticamente sus costos de monitoreo. En vez de monitorear a la sociedad y a cada uno de los accionistas, se concentran en monitorear solamente a la

⁵⁵ POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law”, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 1998, página 431-432: “Without limited liability a shareholder would not even be allowed to sell his shares without the other shareholders’ consent, since if he sold them to someone poorer than he, the risk to the other shareholders would be increased.”

⁵⁶ POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law”, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 1998, página 433: “Even a large shareholder would probably not monitor optimally, because his efforts would be conferring an uncompensated benefit on other shareholders.”

⁵⁷ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 16-17.

sociedad. Estos acreedores, como ya dijimos, pueden contrarrestar cualquier incremento del riesgo asociado a esta limitación a través de una mayor tasa de interés u otro mecanismo.

En Argentina el mercado accionario está mucho menos desarrollado que en países anglosajones. Aquí, prácticamente no existe un mercado por el control corporativo ya que en la inmensa mayoría de las firmas que cotizan en bolsa son controladas por un grupo reducido de accionistas. Esto es así debido a que los accionistas quieren evitar el oportunismo de los gerentes en un país con reglas de gobierno corporativo débiles que desprotegen al accionista minoritario y se aseguran tener una mayoría para poder elegirlos y monitorearlos. No existe un mercado accionario relativamente fragmentado como el norteamericano en donde el CEO es quien verdaderamente tiene el poder.⁵⁸

En consecuencia, en nuestro país existe una menor cantidad de accionistas que pueden ‘hacer posible’ alguna violación a los principios del tercer párrafo del artículo 54 de la LSC. Al haber menos potenciales negociadores hipotéticos, los beneficios y ahorros provocados por la regla de responsabilidad limitada como contracara de la inoponibilidad de la personalidad jurídica pierden algo de relevancia tanto para los inversores como para los acreedores.

Por otro lado, al haber una menor cantidad de actores relevantes, la negociación hipotética se torna más plausible y –como vimos- el contenido de la regla pierde importancia ya que los interesados podrán negociar sus propios términos. Sin embargo, este análisis ya caería en el Escenario III al cual nos remitimos para un análisis más detallado.

Escenario II: Acreedores involuntarios de sociedades cotizantes

En este caso, en el que existen acreedores involuntarios, la negociación entre éstos y los accionistas es ex-ante imposible. Habría que negociar con cada potencial víctima de daños extra-contractuales, es decir, con todas las personas físicas y jurídicas del mundo entero. Los costos de transacción en este escenario son infinitos.

⁵⁸ Ver HELGUERA, URBANO: “Las Reglas de Gobierno Corporativo y la Concentración Accionaria”, 2007, no publicado.

Utilizando el método de la negociación hipotética vemos que desde el punto de vista de los **accionistas**, al igual que en el escenario anterior, una regla de responsabilidad limitada como contracara de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades, ahorra grandes costos de monitoreo, lo cual permite, por un lado, una gran diversificación y reducción del riesgo, y por otro lado, un aumento en la liquidez de las acciones. Ambos efectos, como vimos, redundan en un mayor crecimiento económico a través de tasas de interés inferiores.

Desde el punto de vista de los **acreedores involuntarios**, el beneficio de una regla de responsabilidad limitada surge del ahorro de los enormes costos de cobranza que existirían en el caso de que la regla imperante sea de responsabilidad ilimitada. Las víctimas de un daño extracontractual deberían iniciar acciones legales con los miles de accionistas para poder satisfacer su acreencia. Otro camino es iniciar acciones contra los accionistas más acaudalados. Pero esto nos lleva a los mismos costos de monitoreo de los accionistas que vimos en el escenario anterior, más allá de la injusticia de tal estrategia.

Sin embargo, muchos autores sostienen que en este escenario, que involucra acreedores involuntarios, los accionistas muchas veces logran efectivamente transferir una parte del riesgo del emprendimiento hacia tales acreedores extracontractuales. Esto ha llevado a Henry Hansmann y a Reinier Kraakman a defender un sistema de responsabilidad ilimitada cuando se trate de acreedores extracontractuales:

“We argue, contrary to the prevailing view, that limited liability in tort cannot be rationalized for either closely-held or publicly-traded corporations.”⁵⁹

Sin embargo, existen varias razones que hacen que en este escenario de sociedades cotizantes, tal solución no sea beneficiosa para los propios acreedores extracontractuales. En primer lugar están los ya mencionados grandes costos de cobranza y monitoreo de la infinidad de accionistas que estas sociedades pueden tener. Relacionado a este punto tenemos el problema de la temporalidad en la determinación la responsabilidad. Los accionistas de estas sociedades suelen cambiar de un día para otro. Así, es probable que

⁵⁹ HANSMANN, HENRY & KRAAKMAN, REINIER: “Toward Unlimited Liability for Corporate Torts”, The Yale Law Journal, 1991, página 1880.

bajo cualquier norma de asignación los costos de administración de una regla de responsabilidad ilimitada sean muy grandes.

La conveniencia relativa de una regla de responsabilidad limitada versus una regla de responsabilidad ilimitada para el caso de los acreedores extracontractuales es afectada por las particularidades del mercado accionario de nuestro país, mencionadas anteriormente. Como explicamos en el escenario anterior, en nuestro país, los beneficios de tener una regla de limitación de la responsabilidad son menores que en países con un mercado bursátil altamente desarrollado y fragmentado.

A medida que el número de accionistas se reduce y la concentración accionaria aumenta, los beneficios de la regla de responsabilidad limitada se van reduciendo, hasta llegar al escenario extremo de pocos o un gran accionista controlante. En muchos aspectos, este caso se parece mucho al de una sociedad cerrada. Para analizar este caso, entonces, conviene remitirnos al Escenario IV.

Volviendo al escenario en cuestión existen dos sólidas razones contrapuestas a la idea de que bajo una regla de responsabilidad limitada se transfiere riesgo desde los accionistas hacia acreedores extracontractuales.

Como nos muestran Esterbrook y Fischel la primera razón es que las sociedades cotizantes tienen un incentivo a asegurarse por grandes sumas de dinero. El seguro es una herramienta que permite transferir riesgo de una persona aversa al riesgo a otra menos aversa al riesgo. En este caso, los gerentes poseen capital humano que -a diferencia del capital monetario- es muy difícil de diversificar. Generalmente, los gerentes se especializan en un tipo de tarea específica. Para contrarrestar esta aversión al riesgo natural de los gerentes, las sociedades cotizantes suelen contratar seguros contra acreedores extracontractuales. Una firma con este tipo de seguros tiene una menor probabilidad de quebrar. En consecuencia, existe una menor probabilidad de que los gerentes sufran algún daño⁶⁰. De esta manera, estos seguros incentivan a que los gerentes inviertan en el desarrollo de capital humano específico. Como efecto colateral de este seguro, también se benefician los acreedores extracontractuales ya que, como vimos, las probabilidades de

⁶⁰ Por ejemplo, pérdida del trabajo y pérdida de reputación en el mercado.

quebrar se reducen. Económicamente lo que está ocurriendo aquí es que se está creando un acreedor contractual dónde antes había acreedores extracontractuales:

“The purchase of insurance has the effect [...] of creating a contract creditor where none may have existed before. The insured corporation must pay (through higher premiums) for engaging in risky activities. Because the firm now bears the costs of engaging in risky projects, it equates social benefits and costs when making investment decisions.”⁶¹

Mediante la contratación de seguros la sociedad vuelve al escenario I: acreedor contractual (la empresa de seguros) de sociedades cotizantes. Se internaliza un costo que antes era externalizado por la sociedad.

La segunda razón es que la regla de limitación de responsabilidad genera un agrandamiento de la torta de la cual se pueden servir los eventuales acreedores extracontractuales:

“Limited liability also can be justified on grounds that it increases the size of the pie out of which the tort creditors’ claims may be satisfied, by encouraging equity investment in corporations. Tort creditors are dependent on corporations having a substantial equity cushion [...]. Under a rule of personal liability, however, few people would be willing to become shareholders. In such a world, large-scale businesses would be conducted by highly-leveraged firms having a very small amount of equity capital and a very large amount of secured debt. The mass tort plaintiffs [...] would have a very difficult time satisfying their claims against such a firm. By encouraging equity investment, the limited liability doctrine thus actually makes it easier for all creditors to be compensated.”⁶²

⁶¹ ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHER, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law”, (1991), *Chapter 2: Limited Liability*, página 54.

⁶² BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 24-25.

Escenario III: Acreedores voluntarios de sociedades cerradas

Este es el único cuadrante en donde se puede sostener que existen bajos costos de transacción. En consecuencia, no importa que regla se use mientras ésta se mantenga fija y haya seguridad jurídica. De todas formas, haremos algunos comentarios.

En general, en este tipo de sociedades los **accionistas** son pocos y se conocen entre ellos. Muchas veces, los gerentes son los mismos accionistas. Así, en este escenario, existe un mayor incentivo a externalizar el riesgo por parte de los accionistas que en el caso de las sociedades cotizantes, donde los gerentes de la sociedad son aún más aversos al riesgo⁶³ que sus accionistas-inversores diversificados. En esta situación, desaparecen los altos costos de monitorear a la gerencia y a los demás accionistas que existían en el caso de sociedades cotizantes, debido al inmenso número de accionistas que existe en ese tipo de sociedades.

En cuanto a los **acreedores voluntarios**, podemos decir que se reducen sustancialmente los costos de monitorear a los accionistas y los costos de cobranza: evaluar la situación patrimonial de unos pocos accionistas o iniciar acciones contra la sociedad y unos pocos accionistas no es tan caro en este caso cómo en el de las sociedades cotizantes debido a que simplemente el número de accionistas es menor.

Por estas razones, en este escenario, la regla de responsabilidad limitada no sería tan importante para la liquidez del sistema económico y la reducción del costo del capital -y consecuente aumento del crecimiento económico- como en el caso de sociedades cotizantes.

En este caso, en una negociación hipotética entre accionistas y acreedores voluntarios, la regla de responsabilidad limitada pierde mucho de su atractivo, al no estar presentes muchos de los costos que en otros escenarios la justificaban.

Sin embargo, tenemos el problema de determinación de cuál es el límite mínimo en número de accionistas debajo del cual la regla de responsabilidad limitada deja de ser eficiente. Cómo es muy difícil determinar cuál es ese límite, lo eficiente es utilizar la regla de responsabilidad limitada como regla residual para todos los casos y dejar que los

⁶³ Debido a su inversión en capital humano no diversificable.

acreedores voluntarios negocien sus propios términos con los accionistas, algo que en este escenario de número reducido de accionistas es económicamente posible.

Los acreedores voluntarios pueden elegir otro tipo societario o si, por las razones dadas en la primera sección de este capítulo⁶⁴, eso no es suficiente, pueden exigir garantías personales a los accionistas. Al igual que en el primer escenario, los acreedores tuvieron la oportunidad de negociar sus términos por sobre lo que estipula la regla legal⁶⁵. No es justo ni eficiente socorrer a los acreedores que no hicieron bien su trabajo:

“The economic rationale under-girding this approach based on the “cheapest cost avoider” concept [...]”

“It would be expensive for a shareholder to figure out whether a given creditor needs a personal guarantee. By contrast, the contract creditor is able at low cost to determine whether it needs the added assurance of a personal guarantee. A contract creditor who could have prevented its loss by demanding a personal guarantee, yet failed to do so, appropriately is denied veil piercing.”⁶⁶

Esto es así excepto para el caso de declaraciones inexactas, falsas o erróneas dadas por los accionistas tales que induzcan al error a los potenciales acreedores voluntarios. Este punto, desarrollado en el Escenario I, también se aplica a este contexto⁶⁷.

Escenario IV: Acreedores involuntarios de sociedades cerradas

Al igual que en el Escenario II, la negociación entre accionistas de sociedades cerradas y acreedores involuntarios es ex-ante imposible. Así, el contenido de la regla legal respecto de la responsabilidad como contracara de la inoponibilidad de la personalidad adquiere importancia económica.

En este caso de reducido número de accionistas, tampoco están presentes los beneficios en términos de reducción de costos de monitoreo por parte de los accionistas y

⁶⁴ Ver *Responsabilidad limitada o subsidiaria de los socios*.

⁶⁵ Los acreedores voluntarios constituyen lo que se conoce en análisis económico del derecho como el “efficient cost bearer”.

⁶⁶ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 30.

⁶⁷ De hecho, aplica en cualquier situación en la que haya acreedores voluntarios.

de monitoreo y cobranza por parte de los acreedores involuntarios. Al igual que en el escenario anterior la regla de responsabilidad limitada pierde mucho de su atractivo, al no estar presentes muchos de los costos que en otros escenarios la justificaban.

Tampoco corre el argumento de que los gerentes contratarán seguros en cabeza de la sociedad para resguardar su capital humano beneficiando colateralmente a los acreedores de la sociedad. Como ya dijimos, en este tipo de sociedades la gerencia está íntimamente ligada a los accionistas confundiendo las funciones ejecutivas con las funciones de soporte del riesgo empresarial. Esta confusión de funciones reduce el incentivo a asegurar la sociedad contra riesgos extracontractuales.

Parecería cobrar fuerza el argumento de Hansmann y Kraakman que aboga por la instauración de un régimen de responsabilidad ilimitada en cuanto a los acreedores extracontractuales, por lo menos para el caso de sociedades cerradas.

A pesar de que los beneficios de la regla de limitación de responsabilidad se debilitan fuertemente para el caso de acreedores involuntarios de sociedades cerradas, una regla de responsabilidad ilimitada reduciría el tamaño de la torta de la cual se pueden servir los eventuales acreedores extracontractuales, como ocurría en el Escenario II.

Al haber ambigüedad con respecto a este escenario desde el punto de vista teórico y/o doctrinal, pasamos a analizar como se ha utilizado el recurso de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de las sociedades en la práctica como contracara de la regla de responsabilidad limitada.

Para el caso anglosajón, la regla a analizar es el '*disregard of legal entity*' o la doctrina del '*alter ego*'⁶⁸. Aunque en teoría la regla parece ser clara, cuando se analiza su aplicación práctica aparecen los problemas.

En un fallo del estado de California (*Vendors, Inc. v. Oakland Meat Co.*, 26 Cal. Rptr. 806, 813-15 (Cal. App. 1962)) los jueces listaron 20 factores diferentes a tener en cuenta para determinar si el descorrimiento del velo societario procede o no:

“A review of the cases which have discussed the problem discloses the consideration of a variety of factors which were pertinent to the trial court’s determination under the particular circumstances of each case. Among these are

⁶⁸ Ver *Disregard of Legal Entity*, Capítulo 2.

the following: [1] Commingling of funds and other assets, failure to segregate funds of the separate entities, and the unauthorized diversion of corporate funds or assets to other than corporate uses; [2] the treatment by an individual of the assets of the corporation as his own; [3] the failure to obtain authority to issue stock or to subscribe to or issue the same; [4] the holding out by an individual that he is personally liable for the debts of the corporation; [5] the failure to maintain minutes or adequate corporate records, and the confusion of the records of the separate entities; [6] the identical equitable ownership in the two entities; [7] the identification of the equitable owners thereof with the domination and control of the two entities; [8] identification of the directors and officers of the two entities in the responsible supervision and management; [9] sole ownership of all of the stock in a corporation by one individual or the members of a family; [10] the use of the same office or business location; [11] the employment of the same employees and/or attorney; [12] the failure to adequately capitalize a corporation; [13] the total absence of corporate assets and undercapitalization; [14] the use of a corporation as a mere shell, instrumentality or conduit for a single venture or the business of an individual or another corporation; [15] the concealment and misrepresentation of the identity of the responsible ownership, management and financial interest, or concealment of personal business activities; [16] the disregard of legal formalities and the failure to maintain arm's length relationships among related entities; [17] the use of the corporate entity to procure labor, services or merchandise for another person or entity; [18] the diversion of assets from a corporation by or to a stockholder or other person or entity, to the detriment of creditors, or the manipulation of assets and liabilities between entities so as to concentrate the assets in one and the liabilities in another; [19] the contracting with another with intent to avoid performance by use of a corporate entity as a shield against personal liability, or the use of a corporation as a subterfuge of illegal transactions; [20] and the formation and use of a corporation to transfer to it the existing liability of another person or entity.”⁶⁹

Cada una de las consideraciones que se mencionan en el citado fallo, son difíciles de probar e imponen grandes costos administrativos a los órganos judiciales y a las partes involucradas.

⁶⁹ Ver ‘Associated Vendors, Inc. v. Oakland Meat Co., 26 Cal. Rptr. 806, 813-15 (Cal. App. 1962)’, (se omitieron las citas).

Por otro lado, vemos que la mayoría de las consideraciones se reduce a aspectos societarios formales que nada tienen que ver con la existencia o no de personalidad societaria. Como dice Posner:

“The “alter ego” test is question-begging, the instrumental or agency character of the corporation irrelevant, the observance of corporate formalities a nitpicking consideration, and the concern with undercapitalization perverse [...].”⁷⁰

En Argentina, en cuanto a la aplicación práctica del estándar⁷¹, en nuestro país también se pueden encontrar fallos que utilizan consideraciones formales para otorgar o denegar la inoponibilidad de la personalidad jurídica. Por ejemplo en el fallo ‘Laffont, Jorge R. y otro v. Yosemite S.A. y otro’ se mencionan muchos de los elementos de la lista del fallo norteamericano:

“[...] el inmueble no es utilizado por Yosemite S.A. para su actividad empresaria, sino que se encuentra destinado a vivienda de la Sra. Rossi. [y] en dicho inmueble nunca hubo una oficina de Yosemite S.A..”

“[...] las expensas del departamento las abona la codemandada Rossi [...].”

“A lo que corresponde agregar que Yosemite S.A. omitió poner a disposición del experto contable sus libros de comercio en tiempo oportuno, a fin de que pudieran ser evacuados los puntos de pericia propuestos por los demandantes, lo que impidió la realización del peritaje respectivo. **Dicha actitud omisiva debe ser evaluada en esta oportunidad como una presunción en su contra [...]**”⁷²

Vemos como aparecen consideraciones relacionadas al nivel de cercanía entre el accionista y la sociedad, acerca de una suerte de confusión patrimonial entre el accionista y la sociedad y acerca de la omisión de requisitos formales que según el juez constituyen una presunción a favor de declarar la inoponibilidad de la personalidad jurídica de la sociedad en cuestión.

Desde el punto de vista práctico la aplicación de la regla de inoponibilidad ha sido un desastre. ¿Qué bien le hace al acreedor involuntario saber que los accionistas de la

⁷⁰ POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law”, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 1998, página 449.

⁷¹ Para un desarrollo teórico, ver **Capítulo 1**.

⁷² CNCom., sala C, agosto 23-2006 - Laffont, Jorge R. y otro v. Yosemite S.A. y otro, (mi énfasis).

sociedad cerrada que le produjo un daño hayan cumplido con todas las formalidades? Evaluar la procedencia del recurso en base a estas consideraciones genera incentivos perversos en los accionistas quienes estarán a salvo de acreedores mientras cumplan con meras formalidades.

Bainbridge sostiene que en la práctica, el descorrimiento del velo societario como negación de la limitación de la responsabilidad es un recurso que impone grandes costos económicos para la comunidad:

“Veil piercing has real costs. *Ex ante*, investors are denied certainty and predictability. Some investors will over-invest in expensive precautions, while others will under-invest in insurance and risk reduction. *Ex post*, the vague veil piercing standards lead to expensive litigation and, not infrequently, erroneous results. Again, it is critical to remember that the social costs of legal rules include not only the costs they impose upon the parties, but also the costs the legal system incurs in enforcing those rules. As we have seen, the vagueness and vagaries of veil piercing entails substantial enforcement costs both for creditors and, as a result, for the judicial system as well.”⁷³

La vaguedad de las consideraciones que se usan en muchos de los fallos repercute negativamente sobre la seguridad jurídica y en consecuencia sobre el crecimiento económico.

⁷³ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000, página 30.

Eficiencia del instituto de la inoponibilidad según su alcance

En el **Capítulo 4** establecimos las diferentes interpretaciones que ha tenido el instituto de la inoponibilidad de la personalidad en la doctrina y jurisprudencia argentina y norteamericana. En base a lo analizado en las secciones anteriores concluimos que la posición A es ineficiente en los escenarios en los que el acreedor es contractual (I y III). Declarar la inoponibilidad de la personalidad simplemente por el hecho de que una sociedad posee activos sin ‘vocación de titularidad de hacienda mercantil’ deja de lado los intereses de las partes de ahorrar costos de transacción en la relación jurídica contractual. Los contratantes tienen el deber de saber con quien están contratando.

Tampoco es acertada la posición A para tratar los casos de acreedores extracontractuales (escenarios II y IV), ya que de ser eficiente declarar la inoponibilidad en estos casos, el criterio para hacerlo no debería ser la vaga idea de ‘vocación de titularidad de hacienda mercantil’ sino las características del deudor, es decir, si es contractual o no, como sostienen Hansmann y Kraakman en su propuesta. Sin embargo, cómo vimos anteriormente, existen razones teóricas y prácticas para sostener que aún en estos casos es eficiente resguardar la personalidad jurídica.

Teniendo esto en cuenta, creemos que en cuanto a la interpretación de ‘fines extrasocietarios’ se debe usar la interpretación más restrictiva, léase, la que asocia fines societarios a la causa-fin de la sociedad, es decir, el ‘correr el riesgo en común’ por parte de todos los socios. Claramente, la interpretación que utiliza el criterio de vocación de hacienda mercantil es deficiente no sólo en términos de lo expuesto en los párrafos anteriores sino también en cuanto al peligro que hoy en día entraña catalogar de inoponibles las llamadas sociedades ‘holding’ que solamente tienen participaciones en otras o las sociedades creadas para tener bienes.

Volviendo al cuadro de la página 17, con respecto a la objetividad o subjetividad en la aplicación de la norma, no creemos que deba juzgarse la intención, o sea, estamos en la posición objetiva. Aunque parecería que *a priori* la posición subjetiva es la que más

resguarda la seguridad jurídica por ser la de aplicación más restringida, intentaremos dar razones de por que tal conclusión no es del todo correcta.

En primer lugar, la intención es difícil de probar, excepto en los casos obvios en los que existe constancia de que se dijo o decidió realizar el acto por tales y cuales razones. Para los casos más complejos, la aplicación de la interpretación subjetiva sería muy difícil cuando no imposible. En estos casos, el criterio de la intención se torna hartamente subjetivo con lo que eso implica en términos de imparcialidad (lo que afecta la justicia) y en términos de seguridad jurídica (lo que afecta la eficiencia y el desarrollo económico).

También, la posición objetiva es más económica procesalmente que la subjetiva, ya que no requiere probar intención o culpa. La necesidad de probar dolo o culpa o de probar su inexistencia se reducirá solamente a los casos en los que se busque una acción de responsabilidad de daños y perjuicios, castigo impuesto por la misma norma en su última parte.

Más aún, aceptar que quien no obró con dolo, con culpa o con intención de dañar a un tercero se exime de la aplicación del recurso, puede llevar a resultados ineficientes. Con la posición objetiva (posición B) se pueden evitar tales situaciones en las que no haya habido fraude y que simplemente se dieron así por una desafortunada concatenación de hechos que resultan en una externalización de costos dañina para el desarrollo económico.

Un claro ejemplo de lo mencionado en el párrafo anterior es justamente la excepción que vimos en los escenarios I y III. Se trata de casos en los que, en el marco de un contrato, exista una declaración inexacta, errónea o falsa, tal que induzca a error a la contraparte a quien tal declaración se efectúa. A diferencia del '*Disregard of Legal Entity*' (posición C), la posición B captura elegantemente estos casos en los que puede o no haber culpa o dolo por parte de quien efectúa la declaración. Este ejemplo se suma a los ejemplos que da Manóvil y que vimos en el **Capítulo 2**, en los que no necesariamente existe culpa o dolo pero es aplicable el recurso de la inoponibilidad.

Vemos entonces que de aplicar el criterio de la intencionalidad para juzgar la aplicabilidad o no del instituto de la inoponibilidad de la personería jurídica de las sociedades se resiente el criterio de eficiencia con el que estamos evaluando las diferentes interpretaciones de la norma en cuestión.

Con respecto a la aplicación práctica de la regla de inoponibilidad, tanto la posición B como la C tienen problemas en cuanto a la vaguedad y ambigüedad de los elementos utilizados para fundar el recurso. Para evitar este problema que afecta la seguridad jurídica y, en consecuencia, reduce el crecimiento económico -sin siquiera ayudar a quienes pretende hacerlo-, es necesario definir pautas concretas, no formales sino de fondo, para definir que elementos deben tener en cuenta los accionistas para determinar si están dentro o fuera de los que se entiende como fines extra-societarios. Creemos que adoptando la posición objetiva, la definición de estos elementos será más sencilla y habrá menor discrecionalidad por parte de los jueces.

Finalmente, debemos tener cuidado con el peligro que constituye aceptar la posición objetiva de la ley si luego se aplica una definición de fin extra-societario como la de Butty (posición A). Sin haber ilícito (y por lo tanto sin existir culpa o dolo) en el acto jurídico entre la sociedad y la demandada, se decide por la desestimación de la personalidad de la sociedad ya que la sociedad dueña del departamento no lo destinó a la producción o intercambio de bienes y servicios.

La generalización de esta posición acarrearía enormes problemas en términos de seguridad jurídica y en cuanto a su consecuente impacto en el desarrollo económico por desalentar la creación de sociedades ‘para tener bienes’ (como las llamadas sociedades ‘holding’), herramientas indispensables para la vida económico-empresarial actual.

Por la tanto, estamos a favor de adoptar una interpretación enmarcada en el sector B del cuadro del **Capítulo 4**, teniendo en cuenta las observaciones del últimos párrafos.

Conclusión

Creemos que la inoponibilidad de la personalidad jurídica debe aplicarse como un remedio muy excepcional. Si abusamos de este recurso estaríamos perdiendo todos los beneficios -analizados en el **Capítulo 5**- que la ley de sociedades ha conseguido al instaurar el instrumento técnico de la personalidad.

Estos beneficios son esencialmente económicos. En primer lugar, al poder diferenciar la personalidad de la sociedad de la de los socios, dependiendo del tipo de sociedad, se puede limitar la responsabilidad de éstos e imputar derechos y obligaciones a la sociedad preservando el patrimonio de los socios. Esta reducción en el riesgo es clave para incentivar la participación en muchas empresas, que de otra forma tendrían grandes dificultades para reunir la financiación necesaria para llevar a cabo sus proyectos, con la consecuente reducción en la actividad y desarrollo económico de la comunidad.

En segundo lugar, respetando la personalidad jurídica se ahorran muchos costos de monitoreo y de cobranza por parte de los accionistas y por parte de los acreedores, sean voluntarios o involuntarios. También existen grandes ahorros en costos administrativos por parte del sistema judicial.

Aunque debido a las características de su mercado accionario, en Argentina los beneficios de una regla de limitación de responsabilidad se reducen comparado a lo que serían en un país con un mercado accionario más fragmentado, no creemos que esto habilita a que el recurso de la inoponibilidad sea otorgado en forma más frecuente que en esos países. Para atacar la causa del problema, y no sus consecuencias, deberían reformarse las reglas de gobierno corporativo que son las responsables de generar una situación de alta concentración accionaria. De lo contrario estaríamos resolviendo las consecuencias de un problema⁷⁴ (malas reglas de gobierno corporativo) con la generación de otro (reglas societarias ineficientes).

En cuanto a la aplicación práctica debemos establecer criterios claros -basados en elementos de fondo como el Código Civil y otras leyes básicas y no basados en aspectos

⁷⁴ El efecto positivo sobre el crecimiento y el desarrollo económico de tener un mercado de capitales más desarrollado ha sido documentado tanto teóricamente como empíricamente por varios estudios. Algunos de ellos son KING y LEVINE (1993), LEVINE y ZEVROS (1998), RAJAN y ZINGALES (1998) y LEVINE (1998).

formales de la ley societaria- para poder definir cuándo es aplicable el recurso de la inoponibilidad y cuándo no, evitando un formalismo ineficiente tanto para los involucrados como para el sistema judicial.

Los enormes beneficios económicos derivados de la regla de limitación o de subsidiariedad de la responsabilidad en algunas de las sociedades comerciales, han llevado a algunos autores como Bainbridge a proponer la eliminación total de la posibilidad de recurrir al recurso de la inoponibilidad de la personalidad jurídica de éstas⁷⁵. Bainbridge sostiene que aplicando un criterio de responsabilidad directa sobre los accionistas y sobre los gerentes se llegan a mejores resultados.

Estamos de acuerdo con esto, pero creemos que sólo es aplicable a países de raíz jurídica contractualista. Su propuesta es muy útil como guía para la definición de los elementos de fondo que deben estar presentes en la aplicación del recurso de la inoponibilidad. Sin embargo, no podemos transplantar la propuesta de Bainbridge a un país de raíces legales institucionalistas y continentales como el nuestro.

La sociedad tiene personalidad por ley y con el alcance que ésta le da⁷⁶. Para la ley argentina, la persona que cometió fraude o violó derechos de terceros fue la sociedad, no el accionista o el gerente. Mas allá de que, en realidad, los que votaron o ‘hicieron posible’ tal acto sean accionistas o gerentes, y sin perjuicio de que éstos puedan ser responsabilizados en base a otras leyes u otros artículos de la misma LSC⁷⁷, para la ley argentina quien votó y quien ‘hizo posible’ un acto fue la sociedad, a través de sus órganos sociales.

Para que la propuesta de Bainbridge funcione habría que cambiar todo el ordenamiento jurídico argentino a uno de corte más contractualista como el anglosajón.

Hasta que eso ocurra, aceptamos la aplicación del recurso de la inoponibilidad dentro de los límites del casillero B con las observaciones hechas en los párrafos anteriores y en la última sección del capítulo anterior.

⁷⁵ BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, Agosto de 2000.

⁷⁶ Artículo 2 de la LSC. Ver **Capítulo 1** y sección *Método de la ‘negociación hipotética’*.

⁷⁷ De hecho, la última parte del tercer párrafo del artículo 54 de la LSC responsabiliza ilimitada y solidariamente a quienes hicieron posible la violación de algún supuesto de hecho del párrafo en cuestión.

Referencias - Bibliografía

- BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing Veil Piercing”, UCLA School of Law, 2000.
- BAINBRIDGE, STEPHEN M.: “Abolishing LLC Veil Piercing”, UCLA School of Law, Research Paper No. 04-11.
- BUTTY, E.M., “Inoponibilidad”.
- CABANELLAS, GUILLERMO, “Derecho societario”, tomo 3, pág. 95.
- COASE, RONALD H.: “The Nature of the Firm”, 1937.
- COASE, RONALD H.: “The Problem of Social Cost”, Journal of Law & Economics, 1960.
- DOBSON, J.M., “El Abuso de la Personalidad Jurídica”.
- ESTERBROOK, FRANK H. & FISCHER, DANIEL R.: “The Economic Structure of Corporate Law”, 1991.
- HANSMANN, HENRY & KRAAKMAN, REINIER: “Toward Unlimited Liability for Corporate Torts”, The Yale Law Journal, 1991.
- HELGUERA, URBANO: “Las Reglas de Gobierno Corporativo y la Concentración Accionaria”, 2007, no publicado.
- MANÓVIL, R.M., “Grupos de sociedades”.
- OLSON, MANCUR: “The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups”, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1971.
- OTAEGUI, J.C., “Inoponibilidad de la Personalidad Jurídica” en *Anomalías Societarias*.
- POSNER, RICHARD A.: “Economic Analysis of Law”, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 1998.
- SUÁREZ ANZORENA, C., “Cuadernos de Derecho Societario”.
- ZUNINO, J.O., “Régimen de Sociedades Comerciales”, Editorial Astrea, 21ª edición, 2006.

Referencias – Fallos locales

- CNCom., sala C, diciembre 22-1998 - Simancas, María Angélica c. Crosby, Ronald Kenneth y otro s/sumario.
- CNCom., sala B, agosto 24 -1979 - Empresa Bartolomé Mitre, en Khalil, Jorge O. c/Martínez Alberto D. y otro.
- CNCom., sala D, julio 13 -2000 - Districóndor SA c/Editorial Coyuntura SAC s/Ordinario.
- CNCom., sala A, febrero 27-1978 – Artesiano, Mónica I. y otra c. Gianina Soc. en Com. por Acc.’.
- CNCom., sala C, agosto 23-2006 – Laffont, Jorge R. y otro v. Yosemite S.A. y otro.

Referencias – Fallos extranjeros

- Court of Appeals of New York, Nov. 29 - 1966 - ‘John Walkovszky, Respondent v. William Carlton, Appellant, et al., Defendants.
- Associated Vendors, Inc. v. Oakland Meat Co., 26 Cal. Rptr. 806, 813-15 (Cal. App. 1962).