

La pérdida total del capital no es alerta temprana. Es insolvencia

Jorge Fernando Fushimi¹

SUMARIO: De manera casi unánime, la doctrina jurídica nacional emplea indistintamente los términos “cesación de pagos” e “insolvencia”, cuando -desde lo económico, contable e incluso el derecho comparado- son conceptos diferentes. En el caso de la ley argentina, la pérdida del capital puede ser ilimitada. La forma en que está legislada la situación en la que el patrimonio neto es menor que el capital social, no reconoce de topes y se la trata como una causa de disolución. La pérdida del capital, conforme a las prácticas empresarias argentinas, puede ser más que total (la absurda situación en la que el patrimonio neto es negativo), y eso no puede interpretarse como una alerta temprana. Es la crisis económica en todo su esplendor. Si alguien va a esperar a tomar recaudos cuando se produzca la pérdida total del capital, debe saber que difícilmente una reestructuración de pasivos pueda superar esa situación, ya que lo que se requiere es obtener más ganancias. Extraordinarias, en lo posible.

PALABRAS CLAVE: Capital; Sociedad; Pérdida; Alerta; Temprana.

1. DESARROLLO:

1.1. Falta de definición de la función que cumple el capital mínimo para la constitución y subsistencia de las sociedades anónimas.

Olvidémonos por un instante, de la crisis del concepto de capital social, sobre el que ya me explayé en más de una ponencia en este congreso. Pensemos en el capital mínimo para constituir una S.A. que ha sido fijado en \$ 30.000.000 (treinta millones de pesos), según Decreto 209/2024 desde el 1 de marzo de 2024. Se generaron decenas de discusiones acerca de la naturaleza de este valor, sin que los autores logren un acuerdo mínimo. Por ejemplo, Dasso² sostiene que es “*un “nomen iuris” intangible y estático, sólo modificable en más o en menos con los complejos requisitos que deben ser cumplidos inexorablemente en la forma, condiciones, y reglas de mayoría o unanimidad en los casos establecidos por la ley*”. El problema es que, si no fijamos su naturaleza jurídica, en tanto elemento esencial del acto constitutivo de una S.A. no sabemos cómo proceder cuando éste cae por debajo del mínimo legal. Como mínimo, debemos decir que se trata de un elemento esencial no tipificante (en tanto capital “puro”), al ser obligatoria su constitución como patrimonio inicial de la persona jurídica, conforme a lo prescripto por el art. 11 inc. 4 LGS. Pero, en el caso concreto de las sociedades anónimas, también es un requisito esencial tipificante (cfr. art. 186 LGS.).

Va de suyo, que una pérdida total del capital implicaría soportar las consecuencias del art. 17 LGS, según el cual, con su actual redacción que no permite omitir requisitos esenciales tipificantes ni comprender elementos incompatibles con el tipo legal, implicará

¹

² DASSO, Ariel Angel: “El capital social repensado: el patrimonio neto mínimo (la nueva regulación en el Código Civil y Comercial de la Nación y las reformas según leyes 26.994, anexo ii. 2 y 27.349 arts. 22 a 33)”, en Deconomi (revista electrónica de la Facultad de Derecho de la UBA), Año V – N° 15, pág. 1. Página web: <https://www.derecho.uba.ar/publicaciones/revista-deconomi/articulos/Ed-0015-N03-DASSO.pdf>

que la sociedad constituida no produzca los efectos propios de su tipo y quede regida por lo dispuesto en la Sección IV de este Capítulo. Por otro lado, resulta de aplicación lo dispuesto por el art. 94 inc. 5, imponiéndose la disolución de la sociedad. Las soluciones son incompatibles y no resulta claro si tal incompatibilidad en el tipo societario, impone la aplicación directa de las disposiciones de la Sección IV, sin dejar en claro si ello opera de pleno derecho, o bien opera a pedido de parte interesada. Tampoco es tan claro lo que ocurre con la disolución, porque ha operado la condición disolutoria, pero el íter liquidatorio no puede dar comienzo sino hasta que así lo haya resuelto el órgano de gobierno frente a la opción de recomponerlo o liquidar al ente³.

Esta falta de definición, acarrea graves consecuencias.

La Directiva UE 2017/1132 prevé en el acápite titulado *Pérdida grave del capital suscrito* que, en caso de pérdida grave del capital suscrito, se convocará junta general en un plazo fijado por las legislaciones de los Estados miembros, con el fin de examinar si procede la disolución de la sociedad o adoptar cualquier otra medida. Y expresa que el máximo admisible para legislar sobre “pérdida grave”, no puede superar a la mitad del capital suscrito el importe de la pérdida. Para aclarar, para todo el sistema legal societario de la UE, la pérdida de más del 50% del capital social es “pérdida grave” e impone convocar especialmente a asamblea general para decidir sobre la cuestión.

1.2. Una vez más: la pérdida del capital es la insolvencia. Y la insolvencia no es cesación de pagos.

Lo diremos de manera simple: en Argentina, la insolvencia es la pérdida total del capital. Por algún motivo insondable, la doctrina jurídica -que no la contable- comenzó a emplear los términos “insolvencia” como sinónimo de “cesación de pagos”, cuando son dos fenómenos diferentes, que pueden -o no- confluir en una actividad empresarial. La insolvencia, pues, es un fenómeno económico, que se manifiesta en la pérdida del capital. No hay, en el activo, bienes suficientes para cancelar las obligaciones, sin importar si se tratan de obligaciones exigibles de plazo no vencido, sujetas a condición, o cualquier otra modalidad, ni tampoco si los bienes son líquidos, fácilmente liquidables, o no líquidos⁴.

En cambio, la cesación de pagos es un fenómeno financiero: las obligaciones exigibles no pueden ser satisfechas con los recursos líquidos provenientes del giro normal del negocio que -contablemente- se equipara con el concepto de “pérdida del capital de trabajo”, es decir, cuando el pasivo corriente es mayor que el activo corriente. Un patrimonio en cesación de pagos puede insolvente, o no. Y, del mismo modo un

3 Cfr. NISSEN, Ricardo Augusto: “Ley de sociedades comerciales comentada”, Tomo II, Ed. Thomson Reuters – La Ley, Bs.As. 2017, pág. 132: “Dicha causal disolutoria no se produce ipso jure, esto es, de pleno derecho, como expresamente prescribía el art. 369 del Código de Comercio. El art. 303 de la ley 19.550 ratifica tal criterio cuando autoriza a la autoridad de control a solicitar al juez comercial competente la disolución y liquidación de la sociedad, en caso de pérdida del capital social, entre otros supuestos, lo cual ratifica que la declaración de disolución de la sociedad, por tal causa, requiere en principio una decisión en tal sentido. La disolución de la sociedad afectada por tal circunstancia está sometida a una condición suspensiva para su efectivo acaecimiento y tránsito hacia la etapa liquidatoria: que los socios no acuerden el reintegro total o parcial del capital social o su aumento”.

4 Estamos reiterando conceptos que ya vertimos en nuestro artículo: FUSHIMI, Jorge Fernando: “Capital adecuado al objeto social y plan de empresa. Una aproximación desde la ley societaria belga”, Doctrina Societaria y Concursal

patrimonio solvente, puede estar –o no- en cesación de pagos. Recordemos que este concepto está reforzado por el art. 79 inc. 5 de la ley concursal argentina, cuando enumera entre los hechos reveladores al pago por entrega de bienes. Esa modalidad de cancelación de obligaciones, de manera anormal, es evidencia de la falta de liquidez que es inherente a la cesación de pagos.

Ahora bien, la infracapitalización, no necesariamente es sinónimo de pérdida de capital, ni de insolvencia y tampoco de cesación de pagos. Es, si se quiere, un concepto un tanto ajeno al análisis puro de estados contables, ya que –usualmente- el concepto está relacionado con la posibilidad de cumplir con el objeto social, o de cumplir con la función de garantía del capital. Pero, es importante dejarlo en claro: la infracapitalización no necesariamente implica ni cesación de pagos, ni insolvencia, aunque pueda ser causa de ellas.

En los hechos, el capital social sólo tiene entidad en el momento de la constitución de la sociedad. En ese preciso instante, se verifica una relación que no se repetirá, salvo por azar, y es que el activo será matemáticamente igual al capital social, y el capital social será matemáticamente igual al patrimonio neto. A partir del inicio de las actividades económicas del ente, el capital continuará inalterable, y los cambios que se producen en el activo y el pasivo, no se reflejarán en él, sino en otras cuentas del patrimonio neto.

Es decir, a diferencia del capital que es una cifra estática e inalterable, que está blindada jurídicamente para dificultar tanto su aumento, como su reducción, lo dinámico son las otras cuentas del patrimonio neto. En particular, la cuenta donde se reflejan los resultados (pérdidas o ganancias) del ejercicio y las acumuladas. Así, el capital social pierde su densidad ontológica, y se convierte en una cifra que artiméticamente tiene existencia, pero no refleja nada. Lo que verdaderamente refleja la situación de la empresa, es el patrimonio neto en pleno. Es decir, la diferencia resultante entre activo y pasivo.

Sin embargo, es la más importante referencia del patrimonio neto. Porque en ningún momento el patrimonio neto puede ser inferior al capital, sin que la sociedad deba adoptar alguna decisión al respecto. Si la cuenta de resultados acumulados (única cuenta dentro del patrimonio neto que admite cifras positivas y negativas), es negativa, y de un monto tal que resulte que el patrimonio neto sea menor que el capital, lo correcto es reducir el capital por pérdidas, aunque esta es una decisión social voluntaria.

Si las pérdidas insumen la totalidad de las reservas y la mitad del capital estaremos frente a una causal de reducción obligatoria de capital.

Pero, en cualquier caso en el que el patrimonio neto sea menor que el capital, ya comenzó la pérdida del capital social.

La pérdida total se produce cuando las pérdidas o quebrantos acumulados (cifras negativas del patrimonio neto), igualan o superan a la suma de todas las cifras positivas del patrimonio neto (capital social, ajuste del capital, aportes irrevocables y reservas). También ello se refleja, porque al ser el patrimonio neto igual a cero, o negativo, el pasivo será igual o mayor que el activo.

Cuando el capital está perdido, es decir, las pérdidas acumuladas son iguales o superiores a él (y las cuentas equiparables al capital) y las reservas, la constatación es muy simple porque, como indicamos, en el patrimonio neto, se mostrará una cifra negativa, y el activo será igual o menor que el pasivo. Esta hipótesis es la insolvencia. Cuando el pasivo iguala o supera al activo, estamos frente a la situación de insolvencia, que bien diferente es a la cesación de pagos, que es una situación financiera generalizada y permanente, pero según la cual el pasivo corriente es mayor que el activo corriente (capital de trabajo negativo), de tal manera que podemos tener cesación de pagos con, o sin

insolvencia. El propio U.S. Code of Bankruptcy así lo define⁵: “*El término insolvente significa: (A) En relación con una entidad distinta de una sociedades personas y de una municipalidad, la situación financiera en la cual la suma de las deudas de dicha entidad es mayor que todos sus activos, valorizados en forma justa.... (B) Con referencia a una sociedad de personas, la situación financiera según la cual la suma de las deudas de esa sociedad de personas es mayor que el total de: (i) la totalidad de los bienes de esa sociedad de personas valorizados en forma justa... y (ii) la suma del excedente del valor de los bienes no societarios de cada uno de los socios solidarios, ...*”⁶. Quizás equiparando los términos cesación de pagos e insolvencia (para nosotros, diferentes), Araya se manifiesta y explica en contra⁷.

1.3. La pérdida del capital en Europa: El principal problema que tenemos en nuestro país es que la pérdida del capital social puede ascender a valores sin límites. Es decir, la patología del patrimonio neto negativo, no se admite en ningún régimen legal, salvo el nuestro. En Europa, la Directiva 77/91 de diciembre de 1976, establecía en su artículo 3 que ninguno de los países miembros podrá legislar para las sociedades por acciones a las que alcanza la misma, un capital inferior a las 25.000 unidades de cuenta europea, mientras que la actual Directiva UE 2017/1132, modifica y fija en 25.000 Euros. Y, por art. El capital suscrito no podrá ser reducido a un importe inferior al capital mínimo fijado de conformidad con el artículo 45. No obstante, los Estados miembros podrán autorizar tal reducción si tienen previsto igualmente que la decisión de proceder a una reducción solo surtirá efectos si se ha procedido a un aumento del capital suscrito destinado a poner a este a un nivel al menos igual al mínimo establecido., con lo que se admite la operación acordeón. Por su parte, el Artículo 17 establece: 1. En caso de pérdida grave del capital suscrito , deberá convocarse junta general en un plazo fijado por las legislaciones de los Estados miembros, con el fin de examinar si procede la disolución de la sociedad o adoptar cualquier otra medida .Y, entiende por pérdida grave a la pérdida de más de la mitad del capital suscrito, al establecer: 2. La legislación de un Estado miembro no podrá fijar en más de la mitad del

5 En la versión original (partes pertinentes): Chapter 1 – General Provisions; Section 101 Definitions: “The term “insolvent” means— (A) with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity’s debts is greater than all of such entity’s property, at a fair valuation, (B) with reference to a partnership, financial condition such that the sum of such partnership’s debts is greater than the aggregate of, at a fair valuation— (i) all of such partnership’s property, exclusive of property of the kind specified in subparagraph (A)(i) of this paragraph; and (ii) the sum of the excess of the value of each general partner’s nonpartnership property, exclusive of property of the kind specified in subparagraph (A) of this paragraph, over such partner’s nonpartnership debts.

6 DASSO, Ariel G.: CÓDIGO DE QUIEBRAS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, Ed. Erreius, Bs.As. 2014, pág. 27.

7 ARAYA, Miguel Carlos: “Pérdida del capital social e insolvencia” LL-2005-F, 1271: “A los fines de este estudio, ante todo corresponde distinguir la pérdida de capital, de la insolvencia, ya que no son conceptos idénticos. La pérdida de capital social se caracteriza por la disminución del patrimonio neto, precisamente en razón de las pérdidas de ejercicio, que cuando alcanzan cierta envergadura (art. 206, LSC), imponen su reducción y si son totales, la disolución de la sociedad salvo medidas alternativas (art. 94, inc. 5, LSC). // En cambio, la insolvencia, se caracteriza por un estado del patrimonio social, que se manifiesta por la imposibilidad de hacer frente, en forma regular, a las obligaciones exigibles (art. 1º, ley LCQ) (39).// La primera de ellas, se manifiesta a partir de la aprobación de los estados contables, y en consecuencia es una noción jurídico contable, mientras la segunda es una noción económico financiera.// Si bien normalmente la pérdida de capital social, precede a la insolvencia, ambos conceptos no son equivalentes.y en consecuencia puede haber pérdida de capital, sin insolvencia, y viceversa”.

capital suscrito el importe de la pérdida considerada como grave en el sentido del apartado 1. De tal manera que ningún país de la CEE admitirá pérdidas que insuman más allá de la mitad del capital social.

1.4. La pérdida del capital en América Latina: a) **Uruguay:** La ley 16.060 de sociedades comerciales de Uruguay, prevé en su artículo 159 inc. 6) que opera la disolución por pérdidas que reduzcan el patrimonio social a una cifra inferior a la cuarta parte del capital social integrado. b) **Perú:** Art. 407 inc. 4º, se produce la disolución por pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente. c) **En Colombia,** el art. 34 inc 7 de la ley 1258/2008 que introduce las SAS colombianas, establece que su disolución se produce por pérdidas que reduzcan el patrimonio neto de la sociedad por debajo del cincuenta por ciento del capital suscrito. d) **En México,** art. 229 inc. 5, de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la disolución se produce por la pérdida de las dos terceras partes del capital social. e) **En Bolivia,** el Código de Comercio en su artículo 378, inciso 5º, prevé que una de las causas de disolución es la pérdida del capital, conforme se haya estipulado en el contrato constitutivo. Sin embargo, para las sociedades anónimas se aplicará lo dispuesto en el artículo 354. La disolución no se produce si los socios acuerdan su reintegro o su aumento. A su vez, el referido art. 354 prevé sobre la reducción obligatoria del capital de las S.A.: La reducción del capital es obligatoria cuando las pérdidas superen el cincuenta por ciento del mismo, incluidas las reservas libres. Este hecho deberá comunicarse a la Dirección de Sociedades por Acciones, publicarse conforme señala el artículo 142 y observarse lo dispuesto por el artículo 143.

Si efectuada la reducción del capital, éste resultara insuficiente para cumplir el objeto de la sociedad, se procederá a la disolución y liquidación de la misma.

En nuestro país, reiteramos, al no tener límites, y al no haber disposiciones expresas de qué ocurre con la S.A. (o la S.A.S.) que tiene un patrimonio neto inferior al capital mínimo exigido como requisito de constitución, se produce la extraña situación de que el patrimonio neto sea negativo, y de que así funcione el ente, sin que nadie asuma ninguna responsabilidad.

1.5. ¿Y en Argentina?

La Ley General de Sociedades contiene, en el acápite destinado al capital de las sociedades anónimas, algunas disposiciones vinculadas a la reducción por pérdidas y a la reducción obligatoria. Así, el art. 205 trata sobre la reducción del capital en razón de pérdidas sufridas por la sociedad para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social. A su vez, en el art. 206, establece que la reducción es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50 % del capital. Se entiende que la sociedad ha perdido todas las cuentas del patrimonio neto y sólo subsiste como cifra positiva, el 50% del capital. Pero no aclara si es el capital total o el capital mínimo obligatorio.

Entre que no existe una disposición clara respecto de qué hacer con la pérdida total del capital, excepto lo que prescribe el art. 96 LGS, y que tampoco se prevé claramente qué ocurre cuando el capital de las S.A. cae por debajo del mínimo legal, además de no prever sanciones ni responsabilidades cuando no se proceda a reducir obligatoriamente el capital social, no hay posibilidades de exigir al administrador, demasiado.

2. A MODO DE CONCLUSIÓN, cito otra vez a la legislación societaria de Bélgica⁸.

En otra ponencia a este Congreso, ya nos hemos explayado por nuestro agrado respecto de la imperatividad normativa de la legislación societaria belga, que prescribe lo siguiente, con meridiana claridad. Dada la necesidad de brevedad de nuestras ponencias, tal legislación operará como conclusión del trabajo, como un deber ser que proponemos de lege ferenda.

Primera hipótesis: las pérdidas insumen el patrimonio neto a un monto inferior a la mitad del capital social (pero mayor a la cuarta parte). El órgano de administración deberá, convocar a la junta general para que se reúna y celebre en el plazo de dos meses desde que se reconoció o debió reconocerse la pérdida conforme a las disposiciones legales o estatutarias, a fin de decidir sobre la disolución de la sociedad o las medidas anunciadas en el orden del día a fin de asegurar su continuidad. El estatuto puede prever al respecto, disposiciones más estrictas (como, por ejemplo, la magnitud de la pérdida, o recortar el plazo para la realización de la asamblea). En el orden del día deberá figurar si el órgano de administración sólo plantea la opción de disolver la sociedad, o -si por el contrario- se prevén medidas para continuarla, siempre con un plan de medidas tendientes a tal fin.

En caso de que el órgano de administración planteara un plan de medidas tendientes a la continuación de la sociedad, deberá exponerlo en un informe especial, puesto a disposición de los accionistas en el domicilio social de la sociedad quince días antes de la asamblea general, las medidas que proponga para asegurar la continuidad de la empresa. Este informe se anuncia en el orden del día. La falta del informe previsto en el apartado 2, la decisión de la junta general es nula. El sistema se caracteriza así, por una notable transparencia en cuanto a la información debida a los accionistas (socios o asociados, según el tipo societario). Otro punto relevante de la norma es que la opción de la continuación de la vida social está condicionada a la presentación y la viabilidad del plan de continuación de la empresa, el cual debe explícito, escrito y dado a publicidad en la convocatoria, so pena de que la decisión de la asamblea de continuar la actividad sea nula. Así, pues, de no existir un plan aprobado, el único remedio que queda a la sociedad es su disolución.

Segunda hipótesis: las pérdidas insumen el patrimonio neto a una cantidad menor a la cuarta parte del capital social. Si bien el procedimiento es el mismo que para la hipótesis anterior, la ley belga facilita la decisión de disolver a la sociedad, bastando para ello que la misma sea aprobada por la cuarta parte de los votos emitidos en la asamblea, sin tomar en cuenta las abstenciones en el numerador ni en el denominador. Es decir, basta con la cuarta parte de los votos presentes (“votos emitidos en la asamblea”), y no consideran a las abstenciones, ni en el numerador, ni en el denominador. Ello equivale a decir que el status de los abstencionistas es exactamente el mismo que el de los ausentes, lo cual es perfectamente razonable. La norma, tal como está, obliga a que se computen los votos favorables a la continuación de la empresa, y se contrasten con los votos favorables a su disolución. Para superar a la decisión de disolver, quienes voten a favor de la continuación de la sociedad deberán obtener más de $\frac{3}{4}$ de los votos computables.

Falta de convocatoria: advertida la pérdida de capital en las cantidades indicadas arriba, la omisión de “hacer sonar las alarmas”, acarrea graves consecuencias

8 En este Congreso, hemos presentado otras tres ponencias donde hacemos referencia al sistema societario belga, como un ejemplo de claridad y de funcionalidad del capital y el patrimonio neto. Entonces.

a los administradores sociales, atento a que, si no se convoca a la asamblea general, en la forma ya indicada, se presumirá -salvo prueba en contrario- que todos los daños sufridos por los terceros fueron ocasionados por tal omisión. La responsabilidad, como es evidente, recaerá en la persona de los administradores sociales, atento a que son éstos los que omitieron cumplir con sus deberes. El art. 2:56 (Responsabilité des administrateurs) del Code des sociétés et des associations, establece claramente que -al tratarse de la omisión de una obligación impuesta legalmente- los administradores sociales responden ante la persona jurídica administrada y frente a terceros, sin poder ingresar en un análisis de si se trató -o no- de una conducta que exceda manifiestamente del margen dentro del cual los administradores normalmente prudentes y diligentes colocados en las mismas circunstancias puedan razonablemente tener una opinión disidente.

Pérdida del capital por debajo del mínimo legal: La disposición belga, en el mismo sentido que toda la legislación europeo-continental, no admite que la sociedad continúe operando cuando el patrimonio neto se reduzca a una cantidad inferior a 61.500 euros. Ya hemos dicho en reiteradas ocasiones que la legislación argentina es casi una excepción al no prever una regla que prevea consecuencias para la hipótesis de pérdida del capital por debajo de su mínimo legal. En caso de que esto ocurriera, cualquier interesado o el Ministerio Fiscal podrá solicitar judicialmente la disolución de la sociedad. El tribunal actuante podrá, en su caso, conceder a la sociedad un plazo vinculante para regularizar su situación. La posibilidad de que cualquier tercero con interés legítimo o el Ministerio Fiscal puedan solicitar la disolución de la sociedad, obliga a los administradores a estar siempre atentos al mantenimiento del patrimonio neto en un punto de equilibrio razonable, y a prever mecanismos que eviten que las pérdidas conduzcan al patrimonio neto a una cantidad inferior al monto del capital social.

El conjunto terminológico y conceptual de la norma belga es excepcionalmente preciso, porque termina colocando al capital social en su justo lugar, cual es el de ser una cifra de referencia, y asumiendo que es un concepto que permanece estático, reconoce que lo verdaderamente dinámico es todo el patrimonio neto en general.

Como surge palmariamente de la comparación con nuestra realidad, para que la pérdida del capital pueda operar como “alerta temprana”, es necesario modificar nuestra legislación en similares términos claros y precisos como es el ejemplo que hemos explicado.

Córdoba, agosto de 2025.