

Repensando la Limitación de la
Responsabilidad de los
Accionistas de las Sociedades
Anónimas

BIBLIOTECA
UNIVERSIDAD de PALERMO
Prohibida su Reproducción - Ley 11729

RAMIRO SALVOCHEA
2004

Resumen de la Tesis

Título de la Tesis: *"Repensando La Limitación De La Responsabilidad De Los Accionistas De Las Sociedades Anónimas"*

Nombre del Candidato: Carlos Ramiro Salvochea

Denominación de la Maestría: *"Maestría en Derecho Comercial y de los Negocios Internacionales"*

Director de Tesis: Dr. Carlos F. Rosenkrantz

Síntesis del Trabajo:

El régimen de responsabilidad limitada de los accionistas de las sociedades anónimas presenta importantes problemas de eficiencia y de justicia que nos llevan a sostener la necesidad de una reforma.

En efecto, tal limitación incentiva la infracapitalización o sobrecapitalización de las sociedades, ya que genera una situación de exposición asimétrica de los accionistas a las pérdidas, en la cual éstos se apropian de la totalidad de los beneficios de la actividad de la compañía, pero sólo se hacen cargo de algunos de sus riesgos, externalizando parte de éstos hacia las víctimas.

Tal situación aparece como una injusta excepción a la regla general de que quien causa un daño debe repararlo.

Por ello, creemos que resulta necesario modificar el régimen vigente, implantando la responsabilidad ilimitada y a pro rata entre los accionistas de las sociedades anónimas por las deudas que excedan los activos netos de éstas. Consideramos que éstos deberían enfrentar tal posibilidad tanto por deudas de origen extracontractual, como por aquellas derivadas de los contratos celebrados por la sociedad.

Creemos que ésta solución, no sería incompatible con el régimen de mercado existente y a largo plazo generaría una baja del valor del crédito de las empresas, y el desenvolvimiento de un importante mercado de seguros.

El cambio propuesto es -sin duda-, muy profundo, y muchos y muy importantes serían los problemas a resolver a fin de instrumentarlo.

Esperamos abrir una puerta a la discusión.

Indice General de la Tesis

<u>Introducción</u>	<u>pág. 1</u>
<u>Sección I</u>	<u>pag. 5</u>
La regla de la limitación de la Responsabilidad	
<u>Capítulo 1</u>	<u>pág. 6</u>
Origen histórico de la limitación de la responsabilidad	
<u>Capítulo 2</u>	<u>pág. 13</u>
La cuestión en nuestro país	
<u>Sección II</u>	<u>pág. 17</u>
Repensando la regla de la limitación de la responsabilidad de los accionistas de las sociedades anónimas.	
<u>Capítulo 3</u>	<u>pág. 19</u>
El planteo	
<u>Capítulo 4</u>	<u>pág. 23</u>
Sociedades anónimas cerradas: Incentivando conductas ineficientes	
<u>Capítulo 5</u>	<u>pág. 27</u>
El caso de las sociedades anónimas abiertas	
<u>Capítulo 6</u>	<u>pág. 31</u>
Responsabilidad por ilícitos contractuales	
<u>Capítulo 7</u>	<u>pág. 33</u>
Crítica a la defensa de la regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas frente a créditos extracontractuales	
<u>Capítulo 8</u>	<u>pág. 43</u>
El estado de la doctrina internacional	
<u>Sección III</u>	<u>pág. 47</u>
Nuestra Posición	
<u>Capítulo 9</u>	<u>pág. 49</u>
Ajustando el planteo a sus justos límites	
<u>Capítulo 10</u>	<u>pág. 53</u>
El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas 1. Nuestras razones de eficiencia	
<u>Capítulo 11</u>	<u>pág. 67</u>
El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas. 2. Nuestras razones de eficiencia (continuación)	
<u>Capítulo 12</u>	<u>pág. 73</u>

Introducción

"In the scheme laid down by Providence for the government of the world, there is no shifting or narrowing of responsibilities, every man being personally answerable for all his actions. But the advocates of limited responsibility proclaim in their superior wisdom that the scheme of Providence may be advantageously modified".

Encyclopaedia Britannica de mitad del siglo XIX¹.

La regla de la responsabilidad limitada de los socios de las sociedades anónimas² es un principio considerado axiomático en nuestro medio desde hace ya muchas décadas.

Igualmente, las modernas legislaciones reguladoras de las corporaciones adoptan casi unánimemente esta regla.

Sin embargo, numerosas razones fácticas y jurídicas recomiendan hoy una revisión de éste principio.

Bajo la "regla de responsabilidad limitada" -como en adelante la denominaremos-, frente a la generación de un daño que supere el valor patrimonial de la sociedad causante del hecho dañoso, los acreedores (víctimas de tal daño) no podrán perseguir a los accionistas de la compañía a fin de resarcirse totalmente del monto residual no percibido de la sociedad en sí (por falta de solvencia de ésta).

¹ "Partnerships, Limited and Unlimited Liability". 17 Encyclopaedia Britannica (8va. Edición, 1859)

² Nos referiremos particularmente al caso de las Sociedades Anónimas, pero lo expuesto deberá considerarse extensivo -en lo general-, a la totalidad de las figuras societarias en las que existe el beneficio de la responsabilidad limitada. Ello incluye en nuestro medio a las sociedades de responsabilidad limitada.

Ocurre que así, el sistema incentiva la adopción de políticas "ineficientes", por excesivamente riesgosas. En efecto, las sociedades -sabiéndose sus accionistas cubiertos más allá de cierto punto frente a una eventual responsabilidad hacia terceros-, pueden verse tentadas a adoptar estrategias o a invertir en proyectos cuyo riesgo supera el valor de respuesta patrimonial de la misma.

Sumado a ello, tal limitación de responsabilidad -en mercados de capitales eficientes-, se traduce en un sobrevalor en el precio de las acciones, que no es fiel reflejo de la magnitud real de los negocios que las compañías cotizantes realizan (ya que tal valor no toma en cuenta los eventuales daños que sus actividades eventualmente puedan generar).

El planteo se presenta indudablemente más firme en materia de responsabilidad extracontractual: Mientras que aquellos que contratan con la sociedad pueden evaluar *a priori* la entidad del riesgo de insolvencia de la sociedad frente a un ilícito contractual -y eventualmente, contratar un seguro que cubra tal eventualidad-, las víctimas de daños extracontractuales carecen de tal posibilidad. La generación de daños masivos a consumidores por defectos o vicios en productos elaborados, y los daños generados por los megadesastres ecológicos son ejemplos recurrentes en respaldo de éstos argumentos.

En definitiva, explicaremos por qué entendemos que la responsabilidad de los accionistas de las sociedades anónimas genera un verdadero "privilegio" indebido en favor de ciertas personas que externalizan injustamente los daños generados por las sociedades a las que pertenecen³. Al referirnos a la "externalización" ("spillover") de tales

³ La caracterización de este y otros elementos de las sociedades comerciales como "privilegios" ya ha sido mencionado por eminentes autores como Francisco Galgano en "Delle Associazioni", pag. 15 y 18, y también en "Diritto Commerciale: La Società", 1986, Bologna, pág. 2 y ss., citados por Ernesto Martorell en su trabajo "Nuevamente sobre la

daños, nos referimos a que el costo de las pérdidas generadas por los mismos, que intuitivamente pondríamos en cabeza de quienes los generan, son transferidos por *imperio legis* a las víctimas, quienes "los asumen" al no serles reparados. De esta manera se genera una situación asimétrica, por la que los accionistas se encuentran en la posición de apropiarse de todos los beneficios de la actividad de la sociedad, asumiendo sólo parcialmente los costos de la misma.

A estas razones sumaremos otras de justicia, por las cuales hallamos incorrecta e inadecuada en equidad la solución por la cual la víctima del daño debe asumir parte del costo del daño sufrido.

Más allá de la consideración del efecto negativo de esta regla en las personas en general, creemos que esta situación se presenta como sumamente negativa para el comercio, ya que enturbia las relaciones empresarias del mercado al legitimar la asunción de riesgos excesivos por parte de los inversores que desvirtúan sus relaciones con terceros.

La adopción de una postura contraria a la limitación de la responsabilidad de los accionistas se postularía seguramente como "impopular" entre los sectores empresarios. Sin embargo, creemos que - evitando prejuizgamientos y posiciones irracionalmente dogmáticas-, debemos considerar si tal limitación de la responsabilidad, conforme está planteada en nuestra legislación, resulta realmente una ventaja para los sectores corporativos.

Sección I

La regla de la limitación de la esponsabilidad

Capítulo 1:

Origen histórico de la limitación de la responsabilidad

El Presidente Nicholas Murray Butler de Columbia dijo en 1911: *"In my judgment the limited liability corporation is the greatest single discovery of modern man... Even steam and electricity are far less important... and they would be reduced to comparative impotence without it"*⁴.

De igual modo, el Presidente Eliot de la Harvard University se refirió a la limitación de la responsabilidad de los accionistas de las sociedades anónimas considerándolas *"...by far the most effective legal invention for business purposes made in the nineteenth century..."*⁵

Sin ningún tipo de duda, esta herramienta se ha convertido en un elemento basal en el desarrollo de los negocios en el mundo moderno. Ello no obsta a que -maduros los mercados de capitales-, nos planteemos la necesidad de su revisión.

Ahora bien, en cuanto a su origen, la regla según la cual quienes participan en una sociedad no responden por las deudas de la misma tiene -para algunos comentaristas-, un origen muy antiguo, tanto para el derecho continental como para el common law.

En el antiguo derecho romano, las *commenda*, las *reederei*, y las *societates publicanorum*, son señaladas por muchos como los primeros antecedentes de las sociedades anónimas, particularmente por la limitación de la responsabilidad de la que gozaban sus miembros. En

⁴ Fletcher, W. "Cyclopedia of the Law of Corporations".

⁵ Citas tomadas de Note, "Should Shareholders Be Personally Liable for the Torts of Their Corporations", 76 Yale L.Journal, Universidad de Yale, pág. 1190

estas, se reconocía que los créditos de la asociación no eran créditos de los individuos componentes, ni las deudas de aquella, deudas de éstos (*si quid universitati debetur, singulis non debetur, nec quod debet universitas, singuli debent*)⁶.

Inclusive, la mayor parte de la doctrina encuentra el origen inmediato de la sociedad anónima en la limitación de la responsabilidad propia del derecho marítimo, "a la fortuna comprometida en la aventura"⁷, de las compañías coloniales de los siglos XVI y XVII. Tal el caso de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales.

Sin embargo, las compañías que en la antigüedad gozaban de este beneficio eran muy pocas.

También en los albores del common law, encontramos las llamadas "regulated companies" y las "joint-stock companies" en las que existía una clara y no escrita limitación de la responsabilidad de los accionistas⁸. Sin embargo, su existencia dependía de un reconocimiento de la corona inglesa a partir de un edicto, situación sumamente excepcional. La gran mayoría de las actividades empresariales se realizaban por medio de asociaciones que carecían de tal reconocimiento, y -por tanto-, de dicho beneficio.

En efecto, en la Inglaterra de antes del año 1844, las empresas manufactureras difícilmente obtenían el reconocimiento de la corona, por lo que normalmente funcionaban como "unincorporated joint stock

⁶ Iglesias, Juan, "Derecho Romano. Instituciones de Derecho Romano", Editorial Ariel, Barcelona, 1983.

⁷ Halperín, Isaac, "Sociedades Anónimas", actualizado por Julio Otaegui, Astrea, Buenos Aires, 1998, pag. 58 y ss.

⁸ "If a legal unit, distinct from the human beings who are its members, is created with legal capacity for incurring obligations, and it does incur obligations, the members are (without more) not liable thereon because of the simple but decisive, reason that the obligation was incurred not by them but by a legal unit distinct from them. The members are not even liable to a limited extent. The corporation is liable, and it is the only legal unit that is liable. There has never been a decision by an English court in violation of this principle". WARREN, Edward H., "Safeguarding the Creditors of Corporations", Harvard Law Review, Vol. XXXVI, n° 5, pag. 509, Marzo de 1923.

companies” con responsabilidad ilimitada. Luego, entre 1844 y 1855, se les hizo más fácil adquirir el reconocimiento del monarca, pero conservaban una responsabilidad ilimitada. Sólo después de 1955 la “incorporación” con el beneficio de responsabilidad limitada se volvió de acceso menos restringido⁹.

En definitiva, si bien el instituto existió desde antiguo, históricamente su generalización se vio recién a comienzos del siglo XX, con la aparición de los grandes mercados de capitales¹⁰.

Cabe mencionar en este punto un importante trabajo realizado sobre éste tema: En un intento por investigar los efectos prácticos de un cambio de sistema de responsabilidad como el propuesto, Mark I. Weinstein ha realizado una serie de estudios empíricos sobre la situación vivida en el estado de California¹¹, el cual fue el último en adoptar el régimen de responsabilidad limitada de los accionistas de las sociedades anónimas, en el año 1931¹², en el que finalmente el cambio se introdujo.

Sus estudios son limitados dada la escasez de material disponible, y el hecho de que la situación en aquella época -como el autor mismo reconoce-, era profundamente distinta a la existente a la fecha. En efecto, las discusiones en torno al cambio de responsabilidad giraban alrededor de las deudas contractuales. La causa de ello era el poco desarrollo que

⁹ Blumberg, Phillip, “The Law of Corporate Group: Substantive Law”, (1987).

¹⁰ “Con el tiempo, la limitación de la responsabilidad, que había nacido como una excepción, también pasó a ser una característica propia del reconocimiento de personalidad. Ciertamente no resultaba tan sencillo conseguirla. Era menester contar con un número determinado de miembros y también con un capital mínimo; sin embargo, esto también fue desapareciendo”. Nissen, Ricardo A. “El transvasamiento de Sociedades”, LL, 1994-E, citado por Diana R. Cañal en “Responsabilidad Ilimitada y Solidaria de Directores y Socios de Sociedades Comerciales”, pág. 35. Ed. Quorum, 2001.

¹¹ Weinstein, Mark I., “Limited Liability in California: 1928-1931” (manuscrito sin publicar disponible en www.marshallinside.usc.edu/mweinstein/research.html) versión del 15 de septiembre de 2000).

¹² Con anterioridad a 1931, el Código de California disponía una regla de responsabilidad pro rata de los accionistas.

el derecho de daños tenía en los Estados Unidos en aquella época. Tampoco existían instrumentos procesales como las "class actions", que permiten hoy mortales demandas masivas contra las empresas por casos de daños.

Sin embargo, el trabajo es harto valioso, y -hasta donde tenemos conocimiento-, no existen otros sobre el particular.

Algunos de sus resultados resultan muy interesantes:

En primer lugar, del mismo no se desprende evidencia alguna de que el cambio de un régimen de responsabilidad ilimitada a uno de responsabilidad limitada de los accionistas haya potenciado la utilización de sociedades anónimas en ésta jurisdicción.

Tampoco existen evidencias de una masiva deserción de los inversores - con anterioridad al año 1931 en que se adopta la limitación de responsabilidad-, hacia otros estados que ya contaran con éste privilegio.

Pero, más allá de los antecedentes históricos señalados, cabe preguntarse cuáles son las razones que dieron origen a este beneficio tan impropio del régimen general de daños, que deja parcialmente indemne al generador de un perjuicio.

Para Henry Manne, las sociedades anónimas abiertas no existirían sin la limitación de la responsabilidad de sus socios. En tal sentido, sugiere que si los inversores se expusieran a tener que aportar cantidades ilimitadas de capital adicional, los inversores ricos no se arriesgarían con pequeñas inversiones. Cada pequeña porción de capital invertido pondría en riesgo la totalidad de su patrimonio. Así, a fin de reducir su exposición, reduciría el número de firmas en las que invertiría y

vigilaría su gestión muy de cerca, con la consiguiente retracción del mercado.¹³

Para Easterbrook y Fischel¹⁴ la respuesta se encuentra en la necesidad de la ley de brindar un mecanismo adecuado y de bajo costo para permitir el funcionamiento de las grandes corporaciones. En efecto, la separación entre quienes fundean y quienes administran la sociedad exigiría -de no ser por la regla de limitación de la responsabilidad-, grandes esfuerzos de monitoreo de los accionistas a los administradores, y también de los accionistas entre sí.

Por su parte, Halpern, Trebilcock y Turnbull ensayan una creativa respuesta que pretende darle a la regla un carácter de "imprescindible" para la existencia de un mercado de capitales, pero por otras razones. En este sentido, expresan que si a los accionistas se les pudieran exigir aportes complementarios al capital invertido, el valor de las acciones no sería el mismo para todos los inversores: Cuanto mayor riqueza personal tuviera el accionista con relación a otros accionistas de la misma sociedad, mayor sería el riesgo de dicho inversor en caso de una eventual insolvencia de la sociedad, distorsionando valores que en la actualidad se encuentran estandarizados, lo cual permite una más ágil negociación¹⁵.

¹³ Manne, Henry, "Our two corporation Systems: Law and Economics", 53 VA. L. Rev. 259 (1967). USA

¹⁴ Easterbrook, Frank H. Y Fischel, Daniel R., "Limited Liability and the Corporation", 52 Univ. Chicago L. Rev. 89.

¹⁵ Halpern, Trebilcock y Turnbull, "An economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law", 30 Univ. Toronto, L. J. 117 (1980).

En definitiva, todas las explicaciones se vinculan con la generación en masa de negocios y la creación de grandes mercados de capitales, en el que los aventureros y los inversores de capital se encuentran a un bajísimo costo.

Capítulo 2

La cuestión en nuestro país

A diferencia de lo ocurrido en otros países, en el nuestro no se ha escuchado cuestionamiento alguno al régimen imperante, quizá por la falta de desarrollo de un mercado eficiente. Sin embargo, el tema no nos es completamente ajeno. En efecto, en los últimos tiempos han surgido dos tendencias (aparentemente) opuestas que pugnan por modificar los límites de la responsabilidad de los inversores. Es posible advertir esta paradoja señalando las voces que se han levantado en los últimos tiempos en la doctrina nacional:

Por un lado, algunos autores han advertido la insuficiencia de nuestro actual sistema jurídico para impedir la subcapitalización societaria, reclamando profundas reformas a la Ley de Sociedades Comerciales.

Por el otro, los últimos proyectos legislativos -recogiendo la inquietud de algunos juristas-, han incluido modificaciones legales que buscan incorporar mayores limitaciones a la responsabilidad de los inversores.

- En el primer grupo podemos señalar:

(i) Las voces que claman por una eliminación del "capital social" como elemento garantista de los créditos de terceros, y su reemplazo por un sistema diferente. El reclamo se basa en la inidoneidad de este antiguo instituto para dar seguridad a los terceros en el cobro de sus créditos. En este grupo encontramos en nuestro medio a autores de la talla de Le Pera y Araya, entre los más destacados¹⁶.

¹⁶ Por razones metodológicas no nos extenderemos en este punto -por demás conocido-, si bien podemos recomendar las siguientes lecturas sobre el particular: Verly, Hernán, "Apuntes para una revisión del concepto de Capital Social", LL 1997-A, Sec. Doctrina, pág. 756; Olivera García, Ricardo, "La Crisis del Concepto de Capital Social"; Araya, Miguel, "Repensando la noción de Capital Social"; Le Pera, Sergio, "Sobre la Futilidad de la noción del Capital Social", LL T.1986-B, Sec. Doctrina, pág. 972; Rojo, Angel, "Consideraciones sobre la Función de Garantía del Capital de la Sociedad Anónima en el Derecho Español",

(ii) También, la exigencia legal de fijación de “capitales mínimos” para las empresas embarcadas en ciertas actividades (ART, AFJP, etc.).

(iii) Algunos fallos de los últimos tiempos en los que los Tribunales de Trabajo buscan extender la responsabilidad de los accionistas y administradores de las sociedades comerciales frente a casos de incumplimiento en materia de registración laboral o de las normas de riesgos del trabajo.¹⁷

(iv) También la no tan reciente doctrina de la “penetración del velo societario” (“disregard of legal entity” del derecho anglosajón), de creación pretoriana, que fuera recepcionada en nuestra legislación societaria -art. 54-, por la reforma de la Ley 22.903.

(v) Finalmente, incluiríamos aquí cierta tendencia de la Inspección General de Justicia a restringir el otorgamiento de la inscripción en casos de entes formados por dos socios en el que uno presenta una participación insignificante (sociedades caracterizadas como “de cómodo”)¹⁸, por catalogar a las mismas como una mera excusa formal de limitación de responsabilidad del empresario individual¹⁹.

- En el segundo grupo encontramos:

(i) Fundamentalmente, a quienes propugnan por la creación de un nuevo tipo de sociedad de un sólo socio con responsabilidad ilimitada, de modo que éste pueda limitar su inversión para un negocio determinado²⁰.

¹⁷ “Duquelsy, Silvia c/ Fuar SA y otro”, CNTrab, Sala III, 19/2/98; “Camacho Acosta, M. C/ Grafi Graf SRL y otros s/ daños y perjuicios (accidente de Trabajo)”, Juzg. Nacional de 1ª Inst. En lo Civil n° 6, 28/2/97”, entre otros. Recomendamos sobre este tema, el libro de Federico Highton, “Responsabilidad Patrimonial Solidaria de Directores, Administradores y Socios por Demandas Laborales contra Sociedades Comerciales”, Ad-Hoc, 1999.

¹⁸ Resoluciones en casos “Jasler SA” y “Bosques Verdes SA”, ambas del año 2003.

¹⁹ Ver comentario de José María Curá en la Revista La Ley del 6 de diciembre del 2003.

²⁰ Aquí pueden consultarse obras como las siguientes: Curá, José María, “La Empresa Individual de Responsabilidad Limitada en la República de Chile”, Revista “Enfoques” n° 5, Editorial La Ley, Junio del 2003, Piaggi, Ana Isabel, “Sociedad Unipersonal”, Ed. De Palma; Otaegui, Julio, “Accionista único”, RDCO, 1968-290, Malagarriga, “Sociedades de un solo socio”, Revista di Diritto Commerciale”, Le Pera, Sergio, “Sociedades Unipersonales y

(ii) También, a aquellos que se han alzado en pos de restringir la interpretación que los Tribunales -particularmente los del Trabajo-, han hecho sobre la posibilidad mencionada supra de extender la responsabilidad a administradores y socios por delitos laborales. A título de ejemplo podemos mencionar la posición de Fernando Varela, quien pretende que para que el art. 54 de la ley 19.550 sea aplicable, resulta necesario que se acredite que la sociedad fue constituida con el único propósito de contratar personal "en negro", o la persecución de fines extrasocietarios²¹. También cabe mencionar los recientes fallos de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en "Palomeque, Aldo René c/ Benemeth SA y otro"²² y "Carballo, Atiliano c/ Kanmar SA (en liquidación) y otros"²³

Sin embargo, los esfuerzos de los comentaristas inclinan la balanza en favor de la defensa de los derechos de los acreedores, propugnando la necesidad de medidas (legislativas o judiciales), que aseguren una mayor solvencia de las sociedades para responder frente a sus terceros. Esta parece ser una de las más fuertes corrientes propulsoras de cambio en éste momento. Nos resulta evidente que -si bien las críticas son muy potentes-, no se ha logrado dar -o proponer-, una solución convincente al problema.

Subsidiarias", RDCO, 1972-7, Nissen, Ricardo A, "Resulta Inconveniente la Incorporación a nuestra Legislación Positiva de las Sociedades de un Sólo Socio", ED del 7/5/03.

²¹ Varela, Fernando, "El corrimiento del Velo Societario. La Interpretación a Contrario Sensu del fallo 'Duquelsky c/ Fuar'", LL del 19 de Julio de 1999, pag. 4 y ss. También "Inoponibilidad de la Personalidad Jurídica y un Fallo con Consecuencias Disvaliosas", DSE, nº 129, pág. 101 y ss. Errepar.

²² C.S.J.N., 3 de abril del 2003, P. 1013. XXXVI.

²³ C.S.J.N., 31 de octubre del 2003, C. 972, XXXVI.

Sección II

**Repensando la regla de la
limitación de la
responsabilidad de los
accionistas de las sociedades
anónimas.**

Capítulo 3

El planteo

Creemos que el fracaso en encontrar una solución adecuada al problema se encuentra -fundamentalmente-, en que el mismo se ha abordado desde una perspectiva equivocada.

No se trata de idear un mecanismo que permita asegurar (!!???) la solvencia de la compañía, sino extender la responsabilidad a aquellos potenciales ocasionadores del daño de manera tal de facilitar la reparación del mismo.

La discusión sobre la responsabilidad de los accionistas se viene insinuando en la doctrina y jurisprudencia comparada desde hace muchos años. Pero parece haber sido desatada con fuerza por un trabajo realizado por dos eminentes profesores norteamericanos, Henry Hansmann²⁴ y Reinier Kraakman²⁵, titulado "*Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*", del año 1991²⁶.

Si bien otras voces se había levantado anteriormente criticando el sistema de responsabilidad limitada y pugnando por la creación de mecanismos excepcionadores de tal limitación que permitieran a la víctima -en casos especiales-, llegar al patrimonio del accionista, los autores abogaron en favor de una casi total eliminación de la regla. Como resultado de su publicación, un enconado debate se desarrolló entre los más importantes comentaristas de las universidades norteamericanas, quienes se fueron ubicando en favor o en contra de la posición presentada (en general en contra).

²⁴ Harris Professor of Law, Yale Law School, Universidad de Yale, USA.

²⁵ Professor of Law, Harvard Law School, Universidad de Harvard, USA.

²⁶ Este trabajo fue publicado por el Yale Law Journal en Mayo de 1991 (100 Yale L.J. 1879 (1991)).

Vale la pena exponer brevemente el inteligente y valiente planteo de estos autores, que compartimos en su mayor parte:

Hansmann y Kraakman advierten en su introducción que los cambios que modernamente existen en materia tecnológica, así como el desarrollo del derecho de daños (el que es particularmente fuerte en los Estados Unidos), han abierto la posibilidad -desconocida anteriormente-, de la generación de daños -y de los reclamos judiciales consecuentes -, por valores que excedan el valor patrimonial de las empresas demandadas, incluso de las megacorporaciones. Así, daños ambientales, por productos elaborados, por elementos cancerígenos, etc, generan demandas de miles de millones de dólares contra las empresas responsables de los mismos.²⁷

Puntualizan también, que a partir de la moda de las "*mergers and acquisitions*" de la década de los 80' ha resultado que numerosas compañías que cotizan en el mercado de capitales norteamericano han quedado fuertemente controladas por uno o más grupos determinados. Para los autores, existe una fuerte evidencia empírica de que la creciente exposición a riesgos de demandas por daños ha llevado a una reorganización de muchas de las estructuras societarias existentes en ese país a fin de "explotar" la ventaja de la limitación de la responsabilidad en orden a evadir los reclamos judiciales. Si bien el método de evasión puede variar, esencialmente se trata de la ubicación de actividades potencialmente riesgosas en subsidiarias total o fuertemente controladas, pero con limitada capacidad patrimonial.

²⁷ Sólo a título de ejemplo podemos tomar el caso del Exxon Valdez, famoso accidente ocurrido en el año 1989, sumamente difundido, pero que ha sido largamente superado por otros posteriores. Desde la protección al Consumidor, podemos mencionar el Caso "Brookes v. Bridgestone/Firestone, Inc., una "class action" incoada ante la Corte Federal del Distrito de Nashville, Tennessee, USA. La acción se basa en la afirmación de que algunos modelos de neumáticos de las marcas Bridgestone/Firestone son defectuosos. A septiembre del 2000, los reclamos contra esta compañía alcanzaban los 2.226. Se afirma que los defectos de los neumáticos son la causa de cerca de 100 muertes y 400 heridos en accidentes de tránsito.U.S.

Tomando el modelo de éstos autores, corresponde hacer una clara división metodológica en la evaluación entre la situación presentada por las sociedades anónimas abiertas y las cerradas²⁸:

²⁸ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit.

Capítulo 4

Sociedades anónimas cerradas: Incentivando Conductas Ineficientes

En el caso de las sociedades anónimas cerradas, una serie de conductas ineficientes resultan incentivadas por la regla de responsabilidad limitada que aquí criticamos. Podrían los accionistas -por supuesto-, tratarse de personas físicas o de otras sociedades.

Supondremos que la actividad que esta sociedad realiza genera un riesgo de causar daños a terceros, los que -de materializarse-, superarían el valor patrimonial de la misma.

Tales conductas ineficientes serán las siguientes:

- (i) En primer lugar, la sociedad gastará poco en precauciones para evitar accidentes. Por el contrario, si el accionista tuviera capital propio -además del capital invertido-, y se viera amenazado por una norma de responsabilidad ilimitada bajo la cual fuera personalmente responsable por cualquier daño no cubierto por la corporación, presionaría a la sociedad a fin de que ésta asuma un nivel de gasto más eficiente en precauciones. Este incentivo sería extremado (hasta lo óptimo) en caso de que el capital personal del accionista sí resulte suficiente para cubrir cualquier tipo de daños que pudieran ser causados por la sociedad.
- (ii) En segundo lugar, la responsabilidad limitada inducirá a una inversión excesiva en algunas industrias que no lo justifican. En efecto, la externalización parcial de los costos de los daños provee un incentivo para la explotación de empresas cuyo valor actual neto para la Sociedad en general resulta negativo: Ello fomentaría

la aparición de demasiados "ingresantes" al negocio, generando sobreinversión en el mercado.

- (iii) Por último, la responsabilidad limitada inducirá a los accionistas, ya sea a "subinvertir" o -por el contrario-, a "sobreinvertir" en la empresa, eligiendo una escala demasiado grande, o demasiado pequeña para la misma. La sobreinversión se ve incentivada por la externalización parcial de los costos de daños: el aumento marginal de los daños causados por la expansión de la empresa no alcanzará a los beneficios generados por el aumento en la inversión. La subinversión, en cambio, se ve incentivada por la minimización de la exposición patrimonial que significará para el propietario -en caso de reclamos de daños-, una mínima inversión. Para Hansmann y Kraakman, el segundo efecto tendría preeminencia sobre el primero, llevando a una subinversión en las empresas, particularmente en casos de que las probabilidades de daños que la actividad de las mismas genere sea importante (destacamos este efecto paradójico frente a quienes toman este beneficio como un incentivo a la inversión). De hecho, los autores denuncian la existencia de evidencia material de este fenómeno en industrias dedicadas a actividades particularmente riesgosas. Creemos que este también es el caso en nuestro país, como más adelante desarrollaremos.

Por supuesto que estos "incentivos perversos" se ven potenciados en caso de que los accionistas se apoyen fuertemente en capital de terceros (*debt*) ajenos a la sociedad, o por la posibilidad de un rápido retiro del capital invertido de la misma.

Si el accionista no es neutral al riesgo, sino que su conducta más o menos diligente influye fuertemente en la eventual aparición de hechos

dañosos, la ineficiencia generada por la regla de limitación de la responsabilidad será mayor en caso de no existir un seguro de responsabilidad por daños que éste pudiera contratar.

Para los autores, aplicando una regla de responsabilidad por daños flexible, que permita alegar al accionista la culpa concurrente de la víctima, el juez podrá encontrar una solución justa en cada caso concreto.

En el mercado norteamericano, los seguros de responsabilidad por reclamos de terceros son fácilmente asequibles aún para las pequeñas compañías. Así, si el accionista fuera sometido a un régimen de responsabilidad ilimitada, aún tendría la opción de asegurarse. El costo del seguro representará su forma de internalizar el potencial riesgo de su actividad. A la vez, será un fuerte incentivo para adecuar eficientemente el nivel de inversión y de actividad de su empresa.

Por ello, dada la eficiencia del mercado de seguros del País del Norte, un giro del sistema legislativo hacia una regla de responsabilidad ilimitada sería fácilmente amortiguado por la contratación de seguros por parte de los accionistas amenazados.

En el caso de que consideremos una sociedad anónima con múltiples accionistas, las diferencias de riqueza e información entre los mismos podrían generar efectos diferentes en cuanto a costos y beneficios de un sistema de responsabilidad ilimitada, conforme veremos más adelante.

Partiendo de esta hipótesis, Hansmann y Kraakman afirman acertadamente que un cambio legislativo hacia la responsabilidad ilimitada del accionista borraría completamente estos incentivos ineficientes.

En efecto:

De contar -el accionista-, con bienes en su peculio suficientes para cubrir la posible condena por daños a terceros será obvio que éste se verá fuertemente compelido a multiplicar los cuidados y la inversión en precauciones a fin de evitar la generación de daños a terceros, que -ahora sí-, podrán afectar su "bolsillo".

Pero, no escapa a los autores que en caso de que el accionista tampoco cuente con activos suficientes como para cubrir el importe de tales potenciales daños, también podrá escapar de hacerse cargo de la totalidad de los costos de los mismos. En tal caso, eventualmente caerá en quiebra, externalizando nuevamente parte de los mismos.

Parecería que así, la responsabilidad ilimitada de los accionistas simplemente empujaría los límites de la responsabilidad por daños hasta la quiebra del inversor. Pero es claro que la amenaza de quiebra en sí misma será un fuerte incentivo para moverse con cuidado, aún con la perspectiva de evitar -por ésta vía-, la asunción parcial de los daños.

Capítulo 5

El caso de las sociedades anónimas abiertas

Corresponde analizar particularmente el caso de las sociedades que cotizan sus acciones públicamente, fundamentalmente por las siguientes razones:

- (i) En ellas se da la existencia de un gran número de inversores "pasivos", es decir, de individuos sólo interesados en participar de la sociedad a fin de percibir un dividendo periódico, o de especular con el valor de sus acciones, pero completa y voluntariamente ajenos al manejo administrativo de la sociedad.
- (ii) Además, en ellas encontramos la existencia de administradores profesionales, contratados al efecto de manejar la compañía por los accionistas controlantes de la sociedad. A diferencia de lo que ocurre en la mayoría de las sociedades cerradas, la administración societaria se delega en una clase de "managers", profesionalizados en la materia. Esta particularidad genera complejas relaciones entre la sociedad y estos personajes, terceros en cuanto a la propiedad de la firma, y por lo tanto, sujetos a incentivos distintos.
- (iii) Además, este tipo de sociedades normalmente presenta un flujo constante y aceitado de su capital, por el cual una porción importante del mismo cambia de manos con gran velocidad en la negociación secundaria del mercado de valores. Ello requiere un reparto muy claro de derechos entre los accionistas a fin de evitar perjudicar tal intercambio.

Por estas particularidades, en el caso de las sociedades de capital abierto el tema tiene un cariz particular. En efecto, las mayores ventajas de la regla de responsabilidad limitada se vinculan al funcionamiento del mercado de capitales. En mercados más eficientes que el nuestro, la

gran masa de accionistas, de "dueños" de las grandes corporaciones no está en los inversores institucionales, sino en el pequeño inversor. Así, los estudiantes, jubilados, trabajadores, etc. consideran la tenencia de un "portfolio" de inversión como una alternativa relativamente segura y rentable, generando una gran masa de capital financiador de grandes empresas²⁹.

Sin embargo, recordando que el punto de partida de la discusión se relaciona con la existencia de incentivos perversos para sobre o subinvertir, y la eventual externalización de los daños generados por accidentes cuyo monto exceda el de los activos netos de la empresa, vemos que dichos problemas se potencian en el caso de las sociedades anónimas abiertas ya que el impacto de los mismos es socialmente mucho mayor, dada la potencialidad dañosa de tales grandes compañías. Sólo basta pensar en el caso del "Exxon Valdez"³⁰.

²⁹ Aunque algunos indicadores estiman que los inversores institucionales detentan cerca de la mitad del capital accionario total publicamente negociado en los Estados Unidos de Norteamérica, la mayoría resulta titular de pequeñísimos porcentajes de capital en cada empresa. Poquísimas compañías detentan algo más del 1% de las acciones de una firma. Las personas individuales (households) se ubican como los mayores tenedores de acciones de ese mercado, detentando cerca de us\$2.300 trillones –el 53%–, del capital accionario de las compañías. El promedio de valor en la tenencia de portfolios es de us\$11.400. Datos de 1990 citados por Schaefer, Jeffrey M y otros, "The Start of a New Era? The Flow of Funds: 1980-91", Sec. Indus. Trends I (1992).

³⁰ Ya citado. Allí aproximadamente 11 millones de galones (o 257.000 barriles) de petróleo fueron volcados en el océano. De acuerdo a datos brindados por el Exxon Valdez Oil Spill Council, cerca de 2.100 millones de dólares fueron gastados en la reparación del medio.

Capítulo 6

Responsabilidad por ilícitos contractuales

En opinión de Hansmann y Kraakman³¹, los argumentos en favor de la adopción de una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas, válidos frente a casos de responsabilidad extracontractual, no resultan extensibles a los casos de responsabilidad contractual.

Según lo expuesto por estos autores, la responsabilidad limitada por deudas contractuales permite a los inversores y acreedores de una empresa, colocar los riesgos de un determinado negocio entre ellos en la forma en que mejor les parezca.

Así, mediante la determinación del capital aportado, los accionistas determinan cuanto quieren arriesgar en los negocios de la misma.

Paralelamente, quienes contratan con la sociedad, pueden evaluar el riesgo de hacerlo. A diferencia de lo que ocurre con los acreedores por daños extracontractuales, éstos eligen contratar con la sociedad.

De hecho -según lo expuesto por estos autores-, la limitación de la responsabilidad facilita la evaluación del negocio a los contratantes, ya que les permite limitar el examen del riesgo de la operación específicamente a la sociedad con la que contratan (obviando el análisis de sus accionistas), o a la subsidiaria particular (obviando examinar a la controlante) con la cual van a contratar.

La posibilidad de que los accionistas de la corporación contratante que vean el riesgo de dificultades financieras, intenten insolventar la firma antes de que los acreedores contractuales puedan ejecutar sus acreencias no preocupa a éstos autores, ya que se fían de la posibilidad de éstos de lograr garantías suficientes o de asegurar limitaciones a la salida de activos de la compañía (v.g. "*negative pledge clauses*") al negociar.

³¹ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit., pag. 1919.

Por supuesto que la viabilidad de éstos remedios dependerán de que se trate de acreedores con cierto grado de fuerza negocial. Será el caso de las entidades financieras, por ejemplo.

Sin embargo, Hansmann y Kraakman no se preocupan por los acreedores más pequeños, ya que éstos -afirman-, contarán con los remedios que la jurisprudencia y legislación actual han desarrollado, como ser la doctrina de la penetración del velo societario, etc. Es más, la sociedad tendrá importantes incentivos para otorgar garantías importantes, ya que ello bajará el costo del crédito disponible.

En definitiva, la diferencia fundamental que los comentaristas ven entre los acreedores extracontractuales y los contractuales tiene que ver con la posibilidad de una evaluación de riesgo a priori con la que cuentan los segundos.

No podemos más que disentir en este punto con estos eminentes profesores, y adelantar nuestra posición en cuanto a que corresponde también hacer responsables a los accionistas por deudas contractuales de la sociedad a la que pertenecen.

Capítulo 7

Crítica a la defensa de la regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas frente a créditos extracontractuales

Muchas han sido las críticas que la defensa de una modificación legislativa en esta dirección ha generado.

(i) *Traslado del costo a los precios:*

En primer lugar, se ha dicho que un cambio en éste sentido no solucionaría el problema de la externalización parcial de los costos de los accidentes, ya que toda compañía potencialmente amenazada por el riesgo de resultar responsable por la generación de hechos dañosos a terceros contrataría seguros de responsabilidad (en favor de la sociedad o de sus accionistas), trasladando así el costo de los mismos al precio de sus productos.

Sin embargo -y sin perjuicio de remarcar que difícilmente el costo se traslade en forma total al precio-, resulta claro que ésta solución resulta más eficiente que la actual, generándose una suerte de seguro social que en definitiva dará cobertura a quienes resulten víctimas de los hechos dañosos de tal compañía.

(ii) *Necesidad de la responsabilidad limitada para el funcionamiento de los mercados de capitales:*

Otros, luego de admitir la existencia de los problemas de eficiencia descriptos, afirman que la regla actual resulta imprescindible para el funcionamiento de los mercados de capitales modernos. Así, la adopción de una regla de responsabilidad ilimitada desincentivaría la inversión en acciones e impediría el funcionamiento regular de los mercados dado que rompería las reglas de estandarización en la posición de los accionistas. Aquellos con mayor riqueza se verían más

amenazados que aquellos cuyos patrimonios fueran más pequeños. Ello, amén de deformar el valor relativo de las acciones, evitaría la inversión de los ricos en capital accionario, existiendo otras formas de inversión.³²

"Limited Liability allows investors in corporations to decide how much of their wealth to expose to the risk of loss. Wealth that they want to protect can be invested in instruments other than stock (e.g. it can be put in a bank account). Unlimited liability would not allow investors to segment their wealth in this manner. A single investment in stock could expose all the investor's wealth to potential loss. To the extent that one's last dollar is more valuable than one's millionth dollar (that is, food is more valuable than a fancier car), one would expect that unlimited liability would lead at least some investors to refrain from investing in stock -or at least in the stock of firms that have a significant risk of incurring excess liability. How many investors would be deterred? It is impossible to say. Surely people take actions every day -like driving a car- that expose their last dollar to risk. So, perhaps the magnitude of this effect would be minimal. Depending on how much investment would remain in the stock market after the hypothetical shift to an unlimited liability regime, the loss of this investment could increase the cost of capital to business, which would be socially detrimental".³³

Esta nos parece -quizá-, la crítica más profunda al sistema propuesto. Especialmente en el sistema norteamericano, en el que los tribunales admiten la alocación de indemnizaciones punitivas ("punitive damages"), imposibles de prever y de una entidad ciclópea. Abordaremos esta cuestión más adelante.

(iii) *Intrascendencia de la regla de responsabilidad ilimitada en los mercados de capitales:*

³² Grundfest, Joseph A., "The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective", Yale Law Journal, Vol. 102, pág. 387 (1992).

³³ Litvak, Kate y Klausner, Michael, "Policy Analysis of Limited Liability: A Summary of the Issues".

Para otros autores, la adopción de esta regla sería absolutamente intrascendente dada la marcada flexibilidad de los mercados.

En efecto, la afirmación de los defensores del cambio de que una regla de responsabilidad limitada promovería la adopción de un nivel social óptimo de inversión y (consecuente) asunción de riesgos, se basaría en la hipótesis de que los precios de las acciones reflejarían con precisión el riesgo eventual de responsabilidad subsidiaria, generando un fuerte incentivo en sus administradores y socios en favor de tomar medidas de seguridad que se traduzcan en una maximización del precio de sus acciones. Pero si el precio de las mismas no se viera alterado por el aumento de la responsabilidad de los accionistas, las compañías no tendrían incentivo alguno para adoptar más altos niveles de cuidado.

Lo que ocurriría -de verificarse la hipótesis de una responsabilidad ilimitada-, sería que los mercados recurrirían a mecanismos de protección -como la utilización de intermediarios de baja solvencia, etc.-, que impediría que el costo de las pérdidas esperadas por daños a terceros se reflejaran en el precio de las acciones, licuando así la totalidad de los incentivos propuestos.

"Capital markets are highly dynamic institutions. They can respond to proportionate (unlimited) liability by strategically generating a large clientele of investors who are de facto attachmentproof in actions seeking recovery of proportionate damages. These attachment proof investors can specialize in holding equity that is susceptible to third party claims under a proportionate liability regime. Meanwhile, potentially attachable shareholders can specialize in holding equity that is relatively unlikely to generate proportionate liability exposure. Transactions in the futures, options, or swap markets can then reallocate equity market risk and return without shifting proportionate

liability exposure, and thereby leave stock prices unchanged from prices that would prevail in a limited liability world".³⁴

Esta crítica se relaciona con la anterior, y la analizaremos más adelante.

(iv) *Desincentivo de la diversificación:*

Bajo el régimen actual, los inversores se ven incentivados a diversificar como una forma de disminuir el riesgo de su inversión. Así, especialmente en el mercado de capitales, con portfolios de múltiples empresas y riesgos diversos, el impacto de la pérdida en una o varias de dichas empresas se ve morigerado por la existencia de otras con mejor desempeño, buscando en la variedad, superar el punto de equilibrio.

Los críticos señalan que un régimen de responsabilidad ilimitada desincentivaría la diversificación, ya que ésta aumentaría -en lugar de reducir-, el riesgo en cabeza de los inversores.

Está claro que este enunciado será cierto o no, dependiendo de la regla de responsabilidad ilimitada que se imponga:

De optar por una regla de responsabilidad solidaria, la diversificación sin duda generará un mayor riesgo a los inversores, con lo que la crítica será correcta.

Por el contrario, mediante la adopción de una regla pro rata, la diversificación no aumentaría el riesgo en grado alguno, ni se vería desincentivada. Todo lo contrario: Probablemente esta medida legislativa generaría una mayor diversificación de los portfolios.

(v) *Problemas de monitoreo de la administración:*

También se ha expuesto que la adopción de la responsabilidad ilimitada ocasionaría una reducción de la capacidad de monitoreo de las grandes

³⁴ Grundfest, Joseph A., op. cit., pag. 389.

compañías, atento a que los inversores institucionales reducirían dramáticamente su presencia en el mercado.³⁵

Creemos que esta afirmación es apresurada e irreal. El aumento de los riesgos no sería tan dramático como se pretende, por lo que estamos convencidos que los inversores institucionales no abandonarían sus inversiones. Por el contrario, su presencia probablemente obligaría a la contratación de seguros hacia terceros, absorbiendo el costo eventual de daños extracontractuales en forma más eficiente.

Otro problema vinculado sólo a la adopción de una regla de responsabilidad solidaria es la generación de una necesidad altamente costosa de monitoreo entre los accionistas. Así, aquellos inversores más ricos abocarán ingentes recursos en el estudio de la solvencia de sus coaccionistas. En el caso de la responsabilidad pro rata, el nivel de solvencia carecerá de relevancia para los accionistas, ya que el grado de su responsabilidad estará determinado por su porcentual en el capital social.

(vi) *Problemas frente a la transferencia de las acciones:*

Se dice que el régimen de responsabilidad limitada vigente facilita la libre transferencia de las acciones. Ello se explica porque al limitar la responsabilidad derivada de la tenencia de las mismas, el riesgo del tenedor se ve limitado a la pérdida del valor de las mismas. En cambio, la responsabilidad ilimitada generaría problemas en la transferencia de las acciones, especialmente en compañías con problemas de solvencia.

Además, en toda transferencia accionaria, debería evaluarse la eventualidad de reclamos de terceros por deudas extracontractuales.

De cualquier manera, es una realidad de hoy que toda transferencia accionaria de cierta entidad conlleva un análisis pormenorizado ("*due dilligence*") a fin de determinar el grado de solvencia y compromiso

³⁵ Litvak, Kate y Klausner, Michael, *op. cit.*

patrimonial de la compañía cuya participación se transfiere. Creemos que una modificación en el sentido propuesto agregaría una inquietud a dicho análisis, despreciable en cuanto a costos.

(vii) *Imposible instrumentación:*

Otra de las críticas más fuertes que se han esgrimido no tiene que ver con aspectos sustanciales del planteo.

Expresando su acuerdo en general a los argumentos vertidos por Hansmann y Kraakman en el artículo que comentáramos, Janet C. Alexander manifiesta su convicción de que no existe forma de aplicar este régimen a nivel estadual en los Estados Unidos por razones constitucionales.³⁶ Sus argumentos son respondidos por los mismos Hansmann y Kraakman, quienes rechazan su posición, si bien se manifiestan en favor de una regulación federal de la cuestión³⁷.

Esta problemática nos resulta completamente ajena dada la competencia del Congreso federal en el dictado de la normativa de fondo en nuestro sistema constitucional.

Sin embargo, existen otros problemas de aplicación que se desprenden de la dificultad que obviamente existiría en la determinación del inversor responsable por los daños extracontractuales.

En efecto, especialmente en el mercado de capitales, las acciones cambian de mano a gran velocidad, hasta varias veces en un mismo día. ¿Quién será el accionista responsable? ¿El propietario de las acciones al momento de la comisión del hecho dañoso? ¿El titular de las mismas al momento de la demanda? ¿O al momento de la ejecución de la misma?

Y también debe tenerse en cuenta que existen daños cuyo origen temporal es muy difícil de determinar. Es el típico caso de los daños

³⁶ Cooper Alexander, Janet, "Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens", Harvard Law Review, Vol. 106, núm. 2, pág. 387 (diciembre de 1992).

³⁷ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, "A Procedural Focus on Unlimited Shareholder Liability", Harvard Law Review, Vol. 106, núm 2, pág. 446 (diciembre de 1992).

ambientales. ¿Cómo puede determinarse en qué momento un fumador contrajo cáncer?, o ¿cuándo se generó una hipoacusia de un trabajador? Para Hansmann y Kraakman³⁸ esta problemática requiere la elección de una regla temporal ("*timing rule*"), la que inevitablemente plantea un conflicto entre complejidad práctica y oportunidades de evasión.

Exponen tres posibles soluciones:

- "*Occurrence rule*": Según esta opción, serán responsables aquellas personas que resultaban accionistas al momento de la ocurrencia del daño. Es la regla más difícil de evadir por parte de los mismos, pero presenta la dificultad de que no siempre resultará posible determinar cuándo el daño se produjo.
- "*Judgment rule*": Aquí serán responsables quienes sean accionistas al momento de la sentencia. Es el principio más fácil de aplicar, pero resulta fuertemente evadible con la sola transferencia de las acciones con anterioridad al dictado de una sentencia que se prevé desfavorable.
- "*claims-made rule*": Serán responsables los accionistas al momento -o un tiempo antes-, del reclamo judicial. Aquí las posibilidades de evasión serán importantes en caso de que el hecho dañoso presente cierta entidad o sea conocido de alguna manera por parte de los accionistas.

Estos autores se inclinan en favor de una forma modificada de la "*claims-made rule*", que denominan "*information-based rule*", bajo la cual serán responsables quienes resulten accionistas: 1) al momento en que la demanda es iniciada, 2) al momento en que la administración de la compañía toma conocimiento de la posibilidad de que dicha demanda sea incoada (por ejemplo, al recibir una carta documento de reclamo), o 3) cuando la compañía se disuelve, lo que ocurra primero.

Nos reservamos la exposición de nuestra posición para más adelante.

(viii) *Costos procesales de accionar contra los accionistas:*

Si bien la extensión de la responsabilidad de los accionistas generaría mayores "blancos" a quien persiga el recupero de su crédito por daños, la fragmentación de la tenencia accionaria (especialmente en el mercado de capitales) actuaría como una barrera equivalente a la limitación de la responsabilidad hoy existente.

Rechazamos tal argumento en virtud de que no creemos que la fragmentación pueda llegar a tales niveles.

Pero es cierto que gran parte del crédito (excedente luego de ejecutados los activos de la compañía) no sería reclamado por cuestiones de costos, resultando nuevamente externalizado hacia las víctimas. Pero ello sólo es válido con el actual sistema procesal.

Por otra parte, y como ya hemos mencionado, creemos que la adopción de ésta regla será un muy fuerte incentivo para la contratación de seguros, por lo que la cobertura del daño sería total cualquiera sea su diversificación.

(ix) *Inexistencia de necesidad de cambio:*

Dado que muy pocas de las grandes compañías -tanto en nuestro mercado, como en el de los países desarrollados-, han quebrado por no poder responder frente a demandas por daños extracontractuales, es posible sostener que no resulta relevante el cambio de la regla vigente, ya que rara vez los costos de los accidentes resultan externalizados.

Sin embargo, no se trata sólo de la reparación de los daños. Recordemos que es función primordial del derecho el prevenir la ocurrencia de los mismos, generando los incentivos adecuados a tal efecto. Mediante la adopción de una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas, la

³⁸ En el trabajo citado "Toward Unlimited Shareholders Liability for Corporate Torts", pág. 1896.

amenaza de resultar responsables frente a terceros incentivará a las compañías a tomar medidas de seguridad óptimas.

(x) *Incompatibilidad con un régimen de daños punitivos:*

También ajeno a nuestro sistema legal actual, agregaremos una crítica a las ya expresadas: Entendemos que el régimen de responsabilidad, tal como es planteado por estos autores, resulta completamente imposible en un régimen de responsabilidad por daños como el Norteamericano, en el que se prevé la posibilidad de condenas de daños punitivos ("*punitive damages*"). Se trata de la posibilidad de establecer montos compensatorios frente a demandas por daños, que excedan el costo real del daño sufrido. La defensa básica de los daños punitivos se basa en la existencia de una supuesta necesidad de controlar actividades perjudiciales. Así, sin la expectativa de onerosas condenas de daños punitivos, los potenciales generadores de tales perjuicios no encontrarán amenaza que los disuada de provocar los daños³⁹.

Ocurre que resultan incompatibles -a nuestro modo de ver-, ambos regímenes. El objetivo de ambos sistemas es el mismo, por lo que uno de los dos estaría de sobra. Entendemos que el sistema de daños punitivos no se traduce en un incentivo adecuado a los fines previstos, por lo que optamos por un régimen de responsabilidad ilimitada. En este marco, los daños punitivos generarían un costo imprevisible e imposible de medir para los accionistas, las sociedades de las que forman parte, y sus aseguradores que encarecería inútilmente el mercado.

³⁹ Priest, George, "La reforma del régimen de daños punitivos: el caso Alabama".

Capítulo 8

El estado de la doctrina internacional

Sin perjuicio del fuerte rechazo que la sugerencia de un giro hacia la responsabilidad ilimitada de los accionistas ha suscitado, existe un gran número de comentaristas que desde hace ya casi cuarenta años se manifiestan en favor de un cambio en el sistema.

Son muchos los que vienen advirtiendo sobre la existencia de éstos incentivos perversos, y proponiendo diversas reformas en el sistema de responsabilidad vigente.

Pero ninguno ha llegado tan lejos como Hansmann y Kraakman.

Se han sugerido distintos tipos de soluciones:

- a. Algunos autores han propuesto una extensión de la responsabilidad a los accionistas en algunos casos puntuales. Así, por ejemplo, se aboga en favor de la extensión de la responsabilidad en casos de grupos de sociedades⁴⁰, o en favor de accionistas que sean personas jurídicas, limitando la responsabilidad de las personas físicas.
- b. Otros, concentran su atención en la actuación de los administradores, haciendo a éstos responsables solidariamente con la sociedad en caso de daños a terceros que excedan los activos netos de la sociedad.
- c. Igualmente, encontramos a quienes, ante una situación de insolvencia de la sociedad, remarcan la necesaria calificación de la conducta de quienes no previeron tal situación a tiempo⁴¹.

⁴⁰ Blumberg, Phillip I., "The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations", *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 15, pág. 283; "The Law of Corporate Groups: Substantive Law".

⁴¹ Richard, Efraín H., "Insolvencia Societaria y Responsabilidad", *JA* - 1998- 80^a, 380. También del mismo autor, "Los Administradores Societarios y la Insolvencia", *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones* n° 203, pág. 553, Lexis Nexis - Depalma, 2003.

- d. También, se ha propuesto la modificación de la situación de estos acreedores frente a la quiebra de la sociedad de la que son víctimas, creando un nuevo sistema de privilegios que mejore su posición frente a la masa.
- e. Muy popular es la posición que afirma la necesidad de establecer mínimos de capitalización obligatoria para las sociedades anónimas. En su forma más autóctona, aquí se ubican aquellos autores que pretenden el reemplazo del sistema de "capital social" de nuestra ley de sociedades por una forma de control de solvencia diferente. Así también, es posible mencionar soluciones legislativas como la impuesta por la *California General Corporation Act*, la que condiciona la distribución de dividendos a los accionistas al cumplimiento de una serie de "ratios" de solvencia y liquidez. Es el caso también de ciertos estados de los Estados Unidos de Norteamérica, en los que se exige la constitución de un capital mínimo para la constitución de Limited Liability Partnerships. En la misma línea se encuentran aquellos que reemplazan los mínimos de capitalización por seguros de contratación obligatoria⁴². Por ejemplo, las legislaciones de Delaware y Texas requieren la capitalización o constitución de un seguro de protección hacia terceros que va de los us\$100.000 a los us\$1.000.000.
- f. Finalmente, podemos mencionar a la doctrina de penetración del velo societario ("*veil-piercing*"), que busca crear un sistema de excepción, normalmente, para casos de fraude.⁴³ En esta línea se ubican ciertos autores de nuestro ámbito que consideran que la actual ley de sociedades brinda solución suficiente a la problemática

⁴² Hamilton, Robert W., "Registered Limited Liability Partnerships: Present at the Birth (nearly)", *University of Colorado Law Review*, Vol. 66, issue 4, page 1065 (1995).

⁴³ Huss, Rebecca J., "Revamping Veil Piercing for all Limited Liability Entities: Forcing The Common Law Doctrine into the Statutory Age", *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 70, pag. 1 (2001).

planteada, sosteniendo que son los jueces quienes deben asumir el "rol sancionador ante supuestos de infracapitalización dolosa"⁴⁴.

Sin embargo, ya se han puesto en evidencia los inconvenientes de estas "soluciones a medias":

Es obvio que aquellas posiciones que pretenden un aseguramiento *a priori* de la solvencia de la compañía en forma general, no toman en cuenta la gran variedad de las situaciones posibles, así como también la moderna constitución de sociedades con recursos mayoritariamente ajenos (*debt*).

Por otra parte, la conservación de la responsabilidad limitada a algunos casos, será un fuerte incentivo a fin de que los accionistas tomen medidas evasivas a fin de evitar tales situaciones puntuales. Ello, más allá de que cualquier criterio que se tome será arbitrario y difícil de justificar.

Por último, las soluciones que buscan darle a los jueces el poder de evaluar situaciones de excepción son peligrosas y sólo alcanzan para cubrir un pequeño porcentaje de los casos de daños. Aún con recepción legislativa, esta sería limitada, por la sencilla razón de que debería fijar un número limitado de situaciones de excepción en las que los jueces estarían habilitados a extender la responsabilidad. Es el caso de nuestro derecho, en el que la regla del art. 54 LSC sólo ha generado una errática jurisprudencia que no da solución concreta a la problemática aquí esgrimida.

"In short, it is very difficult to determine where to drive the piton into this particular slippery slope. Any intermediate point will be arbitrary and will provide a strong incentive for many corporations to position themselves just on

⁴⁴ Richard, Efraín, "Insolvencia Societaria y Responsabilidad", JA -1998 - 80ª, 380; Deya, Francisco Sebastián, "Infracapitalización Societaria desde una Perspectiva Económica del

the far side of that point, thus distorting the organization of enterprise while still permitting substantial externalization of costs. The only coherent and effective approach is to go all the way and adopt a general rule of unlimited liability".⁴⁵

Derecho", Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, Número 200, pág. 813 y ss, Lexis Nexis Depalma, 2002.

⁴⁵ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit., pag. 1932.

Sección III
Nuestra Posición

Capítulo 9

Ajustando el planteo a sus justos límites

En primer lugar, queremos destacar la importancia del planteo. Si bien la crítica efectuada por Hansmann y Kraakman ha sido fuertemente repelida por sus colegas, ello se ha debido mayormente al prejuicio que la idea de revisar un elemento tan axiomático ha generado.

No esperamos una reacción diferente de la mayoría de los comentaristas nacionales.

Sin embargo, siendo que la solución legislativa vigente es insatisfactoria, y frente a lo poderoso de los argumentos esgrimidos, creemos que el análisis debe hacerse.

Al final, el mejor camino legislativo estará determinado por el resultado de un análisis sociológico que nos de la respuesta al siguiente interrogante: *¿Cómo reaccionarían los mercados si introdujéramos un cambio en la legislación eliminando la responsabilidad ilimitada de los accionistas de las sociedades anónimas?*

Si bien es imposible dar una respuesta certera a priori a ésta pregunta, creemos que la respuesta sería favorable a nuestra posición.

Partimos de la base de que la incorporación en los mercados de capitales del costo adicional que la extensión de la responsabilidad generaría, es un efecto deseado: *"There is no doubt that unlimited liability, as we have described it, would increase the cost of equity. Indeed, the purpose of unlimited liability is to make share prices reflect tort costs"*⁴⁶.

⁴⁶ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit., pag. 1903.

Por nuestra parte, entendemos que el cambio propuesto -bien instrumentado-, no frenaría la inversión en los mercados. Máxime con la adopción de una regla de responsabilidad como la que más adelante propondremos.

Por supuesto que sería *naif* pensar que tal modificación no generaría un impacto inicial importante, y que no habría ingentes esfuerzos por evitar dicha responsabilidad. Pero creemos que en modo alguno detendría la realización de negocios por parte de los inversores, y que a la larga, los beneficios superarían con creces a los problemas de instrumentación.

Recordamos que -conforme a lo ya expuesto supra-, con anterioridad al 1800, la responsabilidad limitada -si bien conocida y vigente-, no era la regla sino la excepción.

Por otro lado, la inexistencia de un régimen de daños punitivos como el existente en otras jurisdicciones modera el impacto que la solución propuesta podría generar en el país, haciendo las consecuencias de una medida como esta más predecibles y limitadas a un plano apropiado con los daños potenciales de las empresas.

Creemos que no sólo un cambio en éste sentido no tendría un efecto perjudicial de mediano y largo plazo en los mercados de capitales, sino que, como consecuencia de una mayor transparencia en la realización de negocios, y del fuerte incentivo para que se eviten accidentes, las relaciones entre empresas -y de éstas con sus consumidores-, se verían aceptadas.

Además, si bien la revisión de un concepto tan axiomático como el que aquí analizamos provocará en más de uno un repentino ataque de

nervios, no vemos razones para no analizar tal posibilidad, máxime cuando los resultados esperados se presentan como alentadores.

"...diremos francamente que nunca hemos comprendido que no se admita una nueva fórmula genérica con el pretexto de que se opone a criterios tradicionales o teorías jurídicas, por más añejos que sean, salvo que se trate de un riesgoso afán de defender la obsolescencia. El derecho no debe ser una coraza que aprisione a la sociedad humana impidiendo su desenvolvimiento, sino que debe canalizar su progreso. De lo contrario, la humanidad seguiría -a pesar de Galileo- creyendo que el Sol gira alrededor de la Tierra"⁴⁷

Y no estamos solos en la opinión de que el concepto necesita ser revisado.

Carlos Rosenkrantz, aún sin abrazar la posición, refiriéndose a la crítica realizara por Hansmann y Kraakman expresa:

"Veo con simpatía la expansión de la responsabilidad a los accionistas. No hay que olvidarse de que la limitación de la responsabilidad que conllevan algunas formas societarias es sólo un privilegio concedido por el estado con el único objetivo de incrementar el bienestar general. Si ello no fuera así, como argumentan Hansmann y Kraakman, si la limitación de la responsabilidad perjudicara al bienestar general y los costos asociados con el abandono de dicha limitación resultan menores que sus beneficios -también medidos en términos del bienestar general- no habría ninguna razón para proteger a los accionistas de los daños cometidos por las sociedades"⁴⁸.

Pero aún autores que no parecen estar familiarizados con ésta crítica se avienen a presentar sus dudas sobre la legitimidad del sistema, proponiendo diversos cambios. Es el caso, por ejemplo, de Ernesto Martorell:

⁴⁷ Piaggi, Ana I., "Estudios sobre la Sociedad Unipersonal", pág. 26, Depalma, 1997.

⁴⁸ Rosenkrantz, Carlos, "La Justicia Correctiva y la Responsabilidad Extracontractual. Donde la Filosofía, el Derecho y la Economía se Encuentran".

“Yo me pregunto: ¿Quién está orgulloso hoy de esta realidad? ¿Quién puede sostener –cuánto menos sin ruborizarse-, que las sociedades, según lo que exhibe la práctica de nuestros tribunales, no vienen siendo utilizadas en altísimo grado como instrumento para defraudar al Fisco, a los accionistas minoritarios, a los trabajadores, a los acreedores y a un largo etc.?”

“¿Les parece que la acción de nuestra justicia comercial ha ‘moralizado’ la actuación empresarial cuando se la canaliza por vía de sociedades? ¿Ha sido suficientemente protegido el acreedor; ¿lo ven satisfecho al hombre de negocios extranjero y recomendando invertir en sociedades argentinas?”

“En definitiva, y como el divorcio entre las ideas de muchos de los paladines de la inexpugnabilidad de la personalidad jurídica y la realidad parte de una concepción decimonónica acerca de la figura societaria, creo que corresponde efectuar un reanálisis del concepto, a la luz de la doctrina más calificada y moderna”⁴⁹.

⁴⁹ Fragmentos tomados de Martorell, Ernesto E.. “Nuevamente sobre la responsabilidad ilimitada y solidaria de directores y controlantes de Sociedades anónimas por Fraude Laboral y Previsional”, SJA – 18/12/2002.

Capítulo 10

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

1. Nuestras razones de eficiencia

Aceptada la premisa de que las consecuencias de un hecho dañoso generan un perjuicio susceptible de ser cuantificado, y que tal perjuicio será asumido principalmente por la sociedad, deberemos determinar, entonces, quién debería hacerse cargo del excedente sobre los activos netos de la misma que tales daños eventualmente generen.

A la par con Hansmann y Kraakman, recurriremos primeramente a razones de eficiencia a los fines de fundamentar la necesidad de un cambio en el régimen de responsabilidad imperante.

1. ¿Por qué recurrir a razones de eficiencia?

En primer lugar cabe aclarar que, al referirnos a "eficiencia" aludiremos a la optima relación entre los beneficios totales de una situación determinada y los costes totales de la misma⁵⁰. Lo que haremos será comparar utilizando éste parámetro el régimen vigente con el de la situación hipotética planteada de un sistema de responsabilidad ilimitada de los accionistas. El atractivo de la eficiencia como objetivo -y base de análisis teórico-, está en el hecho de que, dadas ciertas condiciones, todos pueden beneficiarse si la sociedad se organiza de un modo más eficiente.

⁵⁰ Se trata de una definición poco técnica pero intuitiva del término "eficiencia". Resulta más adecuado el concepto conocido como "eficiencia u optimalidad de Pareto", la cual se dice de una situación en la que ningún cambio resulta posible que pueda mejorar la situación de alguien sin empeorar al mismo tiempo la de otro. Por el contrario, si una situación no es eficiente en éste

Esta forma de evaluar la asignación jurídica de los costos de los daños de los accidentes es materia de lo que los anglosajones denominan "Accident Law". Shavell la define como "...the body of legal rules that govern the ability of victims of harm to sue and to collect payments from those who injured them"⁵¹. Es una parte de lo que se denomina "Tort Law".

Esta materia ha tenido un amplio desarrollo a través de lo que se denominó "Análisis Económico del Derecho"⁵². A través de éste se dio a la materia una estructura lógica que no puede desdeñarse, más allá de que -conforme es ampliamente aceptado-, sus razonamientos deben complementarse con razones de justicia correctiva y -para algunos-, distributiva.

2. Tratamiento jurídico de los Accidentes: Responsabilidad como incentivo:

Con el objeto de introducirnos en la cuestión que hoy analizamos, corresponderá realizar un previo -y esperamos que breve-, análisis de la situación general planteada por los accidentes, y de las respuestas que el derecho puede dar a partir de la eficiencia.

A los fines del análisis utilizaremos un modelo de accidente en el cual se involucran claramente dos partes: la "víctima" (*victim*) y el "ocasionador del daño" (*injurer*).

Todo accidente puede ocasionar un daño, es decir, una pérdida patrimonial determinada. Es allí cuando se torna relevante para el mundo jurídico. Asumiremos que los accidentes ocurren en forma probabilística, esto es, que dado un número repetido de actos con

sentido, entonces podremos mejorar la situación de alguien sin empeorar la de alguien más. Hemos optado por un concepto más intuitivo de eficiencia por razones de claridad expositiva.

⁵¹ Shavell, Steven, "Foundations of Economic Analysis of Law", 2002.

⁵² La utilidad y relevancia de esta forma de enfocar el derecho fue recientemente destacada por Iván G. Di Chiazza y Maximiliano Marzetti en la nota "Mitos, Prejuicios y Nuevas Alternativas de Reflexión en torno al Análisis Económico del Derecho en la Argentina", Revista El Derecho del 9 de febrero del 2004.

potencialidad de ocasionar un daño, sólo algunos de ellos se cristalizarán en un perjuicio concreto. A fin de dar un ejemplo podríamos decir que sólo uno de cada diez veces que una persona conduce su automóvil por una determinada ruta -esto es, un 10% de las veces-, ocasiona un daño a un peatón que intenta cruzar la misma.

La simplificación del problema nos obligará a considerar -para introducirnos en el análisis-, que las partes son neutrales al riesgo (*risk neutral*), esto es, que toman decisiones sobre la base de la probabilidad del acaecimiento del hecho dañoso. Por ejemplo, una persona neutral al riesgo que enfrentara la posibilidad de pagar \$10.000 por daños, con una probabilidad del 10% de que dicho perjuicio se concrete, consideraría equivalente tal posibilidad al pago cierto de la cifra de \$1.000. Se dice que tal valor sería el pago que esa persona haría en promedio si fuera enfrentada repetidamente a tal 10% de riesgo de ocasionar un daño de \$10.000.

Sin embargo, los economistas han desarrollado un concepto que denominan "aversión al riesgo" (*risk aversion*), que consiste en la tendencia a preferir un resultado seguro sobre un resultado probable con igual valor actuarial que aquel⁵³. Así, si bien en el ejemplo el 10% de probabilidades de pagar \$10.000 es idéntico al pago certero de \$1.000, ésta persona preferirá el pago seguro de \$1.000 a correr el 10% de riesgo de terminar pagando \$10.000. Este principio es la base del contrato de seguro.

Lo expuesto no obsta a la validez y practicidad de los razonamientos que llevaremos adelante, ya que los mismos son mayormente válidos - con alguna excepción-, a pesar de la aversión al riesgo de las víctimas.

⁵³ Rosenkrantz, Carlos, "El Riesgo y la Responsabilidad Extracontractual. Algunas Consideraciones Filosóficas, Jurídicas y Económicas acerca de una difícil Relación", Revista Jurídica de la Universidad de Palermo, Año 3, Número 2, pág. 60. Octubre de 1998,

Por otro lado, el protagonismo de víctima y ocasionador del daño en un accidente es variable, de modo que podremos considerar distintas hipótesis de hechos dañosos.

Primeramente -y desde lo más simple-, podríamos imaginar el caso de accidentes unilaterales por naturaleza (*unilateral accidents*). En éstos, sólo los ocasionadores del daño pueden influir en el riesgo de que el mismo ocurra. Así, si éstos toman precauciones adecuadas, pueden disminuir (o eliminar) las posibilidades de que el daño se efectivice. En éste caso, las víctimas nada pueden hacer para prevenir la ocurrencia del daño. Un ejemplo de éste tipo de accidentes es el provocado por el choque de un aeroplano contra un edificio.

Parecería -por el contrario-, que no resulta relevante analizar el supuesto de accidentes en los que sólo la conducta de la víctima es determinante del daño. En efecto, en tales supuestos no tendríamos una relación bilateral, y por lo tanto, no había posibilidad de atribución de una responsabilidad directa por el perjuicio irrogado. Ello, claramente por la sencilla razón de que recaería en la víctima también el rol de victimario.

Analizaremos más adelante la situación de los que denominaremos "accidentes bilaterales" (*bilateral accidents*).

Al diseñar un sistema de responsabilidad extracontractual por daños desde la "eficiencia", será nuestro objetivo tanto determinar la mejor manera de distribuir el costo del daño, como el tratar de crear incentivos para que el hecho dañoso no ocurra y así evitar las consecuencias del mismo para la Sociedad.

Procuraremos que la solución jurídica sea tal que los "costos sociales totales" (*total social costs*) -es decir, la suma de los costos generados por los daños (*accident losses*), junto a la suma total de los costos de las

medidas de cuidado preventivas de dichos daños (*costs of care*), sean lo más limitados posible.

Veremos como el juego de ambos costos, dado por las diferentes reglas de responsabilidad posibles, determinará la forma de actuar de las partes en juego.

Quedará demostrado este extremo mediante el siguiente ejemplo de accidentes unilaterales: Supongamos que un automóvil en movimiento causa un cierto tipo de accidentes que involucran a los peatones que intentan cruzar la ruta por la que el vehículo transita, causando pérdidas por \$1000 con una probabilidad según describimos infra⁵⁴:

Tabla 1:

Cuidado de relación entre ocasionadores del daño y riesgo de accidentes				
Nivel de Cuidado	Costo del Cuidado	Probabilidad del accidente	Pérdidas esperadas por el accidente	Costo Social total
Ninguno	\$0	15%	\$150	\$150
Medio	\$30	10%	\$100	\$130
Alto	\$60	8%	\$80	\$140

Pensemos en que el auto presenta un sistema de frenado estándar de fábrica, pero que el conductor puede optar -realizando una inversión adicional en el coche-, por reforzar los sistemas de frenos. Supongamos que puede optar por un sistema mejorado de frenos de nivel medio, cuya instalación tiene un costo de \$30. También puede elegir instalar un sistema de máxima seguridad de frenado, invirtiendo -en éste caso-, la suma de \$60.

⁵⁴ Los ejemplos toman como base aquellos dados por Steven Shavell en "Foundations of Economic Analysis of Law", Abril del 2002, si bien adaptados al razonamiento que seguimos. Está claro que los valores están tomados arbitrariamente, y que un cambio en los mismos podría modificar las conclusiones para el caso.

La utilización de éstos sistemas alternativos modifican la probabilidad de accidentes, y por tanto los daños irrogados, conforme surge en la tabla 1.

En éste caso, resulta claro que -en términos de eficiencia-, el ejercicio de un nivel medio de cuidado es aquel que minimiza los costos sociales totales. Obsérvese que si el nivel de cuidado se eleva desde "ninguno" a "medio", el riesgo esperado de pérdidas por accidente disminuye en \$50. Por el contrario, si todavía elevamos más el nivel de cuidado y lo llevamos hasta "alto", las pérdidas esperadas por el accidente disminuyen sólo en \$20, mientras que requieren un costo mayor en \$30. Por ello, éste último nivel de cuidado no es eficiente.

El derecho, a través de la asignación de la responsabilidad por los daños del accidente, puede colocar incentivos económicos que guíen a los protagonistas de la situación a buscar soluciones más eficientes. Así, según la regla de responsabilidad que elijamos, y presuponiendo que las partes siempre toman sus decisiones en base al resultado que maximice sus intereses, el comportamiento de las partes será distinto:

En efecto, si ninguna responsabilidad (*no liability*) se atribuyera al conductor del automóvil, éste presumiblemente no ejercitaría ningún nivel de cuidado (mediante la mejora del sistema de frenado de su vehículo), ya que ello le generaría un costo adicional, pero no le brindaría ningún beneficio (ya que no importa que genere accidentes, no pagaría los daños de los mismos). En el ejemplo, los costos sociales totales de los accidentes se ubicarían en \$150. Ello generaría un costo mayor al óptimo de \$130.

Si en cambio optáramos por fijar un parámetro de responsabilidad objetiva (*strict liability*), que determine que todo quien ocasione un daño sea responsable de los daños que genere, entonces el costo del conductor igualaría al total de las pérdidas esperadas por el accidente. Esta regla motivará a éste a buscar minimizar sus propios costos totales, igualando su objetivo con el de la minimización de los costos sociales totales. Así, esta regla inducirá a los ocasionadores del daño a elegir un nivel de cuidado óptimo (en el ejemplo, el nivel medio de cuidado). En efecto, invirtiendo sólo \$30, su costo total será de \$130, igualando el costo social óptimo posible. En cambio, si invirtiera \$60 en el sistema de frenos más avanzado, su costo total sería igual a \$140, dado por la suma de lo que invirtió y la pérdida esperada por el accidente (que tendrá que pagar). Igualmente, si no invirtiera en un sistema de frenos, su costo sería de \$150, ya que esas serían las pérdidas esperadas.

Finalmente, podríamos elegir una regla de responsabilidad subjetiva (*negligence rule*), por la cual el conductor sólo fuera considerado responsable en caso de que fuera negligente, es decir, que su nivel de cuidado fuera menor al nivel de cuidado "debido" (*due care*). Nivel determinado por la ley o la Jurisprudencia. Así, si el conductor que ocasionó un accidente hubiera ejercitado un nivel igual o superior al nivel debido de cuidado, no será considerado responsable y el costo del daño recaerá sobre la víctima. Se trata de no otra que la regla basada en la "culpa", afín a nuestro derecho. En éste caso, en la medida en que la ley o la Jurisprudencia fijen el nivel debido de cuidado en el punto socialmente óptimo (en éste caso, exigiendo la utilización de un sistema de frenos de calidad media), los conductores serán inducidos a adoptar un nivel óptimo de cuidado (adquiriendo tal sistema de frenado). Ello, porque adoptando tal nivel de cuidado no serán considerados responsables del daño generado por los accidentes que ocasionen. Pero

estarán incentivados a tomar no menos que el nivel debido de cuidado ya que si adoptaran un nivel de cuidado menor deberían hacerse cargo de tales daños.

Este ejemplo demuestra la influencia que la elección de la regla de responsabilidad tiene en la conducta de las partes.

Sin embargo, en la mayoría de los casos la cuestión será más compleja, ya que la conducta de las víctimas también influirá en el riesgo de ocurrencia de los accidentes. Se trata del supuesto que denomináramos accidentes bilaterales (*bilateral accidents*).

Amplieemos el ejemplo dado para considerar esta hipótesis. Así, supongamos, por ejemplo, que los peatones también pueden influir en el riesgo de ocurrencia de accidentes según la forma en la que crucen la ruta en la que circula el automóvil. Podrían cruzar directamente por cualquier lado, descuidadamente. Pero también podrían cruzar en la senda peatonal más cercana, la que está señalizada y cuenta con un semáforo que indica la detención de los vehículos que pasan.

Veamos el resultado de ésta situación según el nivel de cuidado que las partes hayan tenido al actuar:

Tabla 2:

Cuidado de los ocasionadores del daño y de las víctimas y riesgo de accidentes						
Cuidado del ocasionador del daño	Cuidado de la víctima	Costo del cuidado del ocasionador	Costo del cuidado de la víctima	Probabilidad del Accidente	Pérdidas esperadas	Costos sociales totales
Ninguno	Ninguno	\$0	\$0	15%	\$150	\$150
Ninguno	Cuidado	\$0	\$20	12%	\$120	\$140
Cuidado	Ninguno	\$30	\$0	10%	\$100	\$130
Cuidado	Cuidado	\$30	\$20	6%	\$60	\$110

En el ejemplo, y según los valores dados, resulta evidente que la situación óptima será aquella en la que ambos -conductores y peatones (ocasionadores del daño y víctimas, respectivamente)-, toman medidas de cuidado para evitar los accidentes.

En los casos de accidentes bilaterales, existirá una probable interdependencia entre el accionar de una y otra parte frente al riesgo de accidente. Será la regla de responsabilidad la que colocará los incentivos para guiar las conductas de las partes.

Nos encontramos con dos supuestos posibles:

a. En un primer caso, la conducta de una cualquiera de las partes -en cuanto a adoptar medidas de cuidado-, será suficiente como para eliminar el riesgo de accidentes. Es decir que la acción de uno sólo de ambos, cualquiera de ellos, será suficiente como para evitar el riesgo de daño.

En estos casos, claramente será inútil que ambas partes inviertan en cuidados, ya que actuando una de ellas con cuidado, el costo del cuidado de la otra será redundante y por ende un costo inútil.

En éstos casos, el derecho deberá procurar determinar quién será el evitador más barato de costos (*"cheaper avoider"* o *"least cost avoider"*), descrito por Carlos Rosenkrantz como aquel que *"dispone que en los casos en que tanto el agente causal del daño como la víctima del mismo pueden evitar el accidente, mediante precauciones cuyos costos son menores que el costo del accidente descontado por la probabilidad de su ocurrencia, debería cargarse la responsabilidad del accidente a aquel de los dos que lo puede evitar en forma más económica"*⁵⁵. Este será quien deberá hacerse cargo del costo de los daños. Un ejemplo de éste caso sería el siguiente: Supongamos

que el automóvil del que venimos hablando genera un elemento contaminante de la atmósfera que ocasiona un daño a los frentes de las casas que dan sobre la ruta. El daño generado por tal contaminante puede evitarse de dos maneras: La primera sería la colocación en el automotor de un filtro especial cuyo costo asciende a \$50. La segunda sería la aplicación de una pintura especial en el frente de tales casas con un costo total de \$100. Sin duda, el evitador más barato de costos es el conductor del vehículo, y es a quien debería imponérsele el pago del costo de los daños. Frente a tal amenaza, previsiblemente optará por realizar una inversión de \$50 con la colocación del filtro de su escape, y evitar de dicha manera el pago del costo esperado del daño en el frente de las casas.

b. En el segundo supuesto, las acciones positivas de cada una de las partes -ocasionador del daño y víctima-, coadyuvarán a fin de evitar el riesgo de accidentes. Para analizar éste caso volveremos al ejemplo del automóvil en la ruta en relación a los peatones que la cruzan. Veamos el efecto de cada una de las posibles reglas de asignación de responsabilidad en éste caso:

En primer lugar, al igual que lo que ocurre en caso de accidentes unilaterales, si no se asigna responsabilidad al conductor (*no liability*) en caso de accidente, éste no tomará ninguna medida de cuidado (en el caso, no invertirá en un sistema de frenos mejor que el estándar). Las víctimas, que se harán cargo de los daños de los accidentes que sufran, sí estarán fuertemente incentivados hacia la adopción de medidas de cuidado. En el ejemplo, vimos que éstas consisten en cruzar por las sendas peatonales. Así, reducirán la pérdida esperada de \$150 a \$140

⁵⁵ "Tres Concepciones de la Justicia Correctiva y de la Responsabilidad Extracontractual", Lecciones y Ensayos n° 67/68, pág. 150, Abeledo-Perrot.

(ver Tabla 2). De todos modos, claramente no hemos logrado el resultado óptimo esperado.

En cambio, en el caso de que la responsabilidad sea objetiva, de modo que todo ocasionador del daño deba compensar por éste a su víctima (*strict liability*), los ocasionadores del daño se verán compelidos a adoptar medidas de cuidado, pero no viceversa. El resultado también será infra óptimo.

Por otro lado, si optáramos por una regla de responsabilidad subjetiva (*negligence rule*), el logro de un resultado óptimo dependerá de que el nivel de cuidado debido (*due care*), determinado por la ley o la Jurisprudencia, coincida con la situación óptima asequible. Además, suponiendo los peatones que los conductores tomarán dichas medidas debidas, también estarán incentivados a adoptar medidas de cuidado.

Pero siendo que las posibles acciones de víctima y ocasionador de daño pueden combinarse, aparecen dos nuevas posibles alternativas de reglas de responsabilidad:

Así, podría fijarse una regla de responsabilidad objetiva del ocasionador del daño que admita una defensa basada en la actuación negligente de la víctima (llamada regla de "*strict liability with the defense of contributory negligence*"). Así, la responsabilidad recaerá siempre sobre el ocasionador del daño -no importa el cuidado con el que haya actuado-, salvo que la víctima no haya obrado con un nivel mínimo de cuidado ("*victim's due care*"). Aquí también será necesario que la ley o la Jurisprudencia fijen tal nivel debido de cuidado. En éste caso, todo conductor que generara un accidente debería probar -para exonerarse-, que la víctima actuó negligentemente, por ejemplo porque no cruzó por la senda peatonal según el código de vialidad exige.

Por el contrario, podría ser que la regla fijara la responsabilidad subjetiva del ocasionador del daño -es decir, haciéndolo responsable sólo si fue negligente en su actuar-, salvo que la víctima hubiera actuado por debajo de un nivel apropiado de cuidado (regla conocida como "*negligence rule with the defense of contributory negligence*"). Es decir que el conductor responde sólo si fue negligente y si -además-, la víctima no fue negligente.

En éstos dos casos, también la eficiencia o no de la regla dependerá de la adecuación de los niveles de cuidado que se exijan a aquel óptimo en cuanto a costos sociales totales.

En general, comparando las reglas de responsabilidad posibles vemos como -en el caso de los accidentes bilaterales-, la regla de responsabilidad objetiva no lleva a un resultado eficiente óptimo. Por el contrario, tanto la regla de responsabilidad objetiva combinada con una defensa basada en la negligencia de la víctima, como todas las formas de responsabilidad subjetiva, resultan en un resultado socialmente eficiente, ya que en todos estos casos ambas partes tendrán razones para adoptar medidas de cuidado.

Resulta una verdad de perogrullo que el análisis efectuado simplifica la cuestión desmereciendo algunos de los problemas que aparecen en la práctica. En primer lugar, no siempre es posible conocer de antemano - en orden a fijar la política legal aplicable-, los niveles de costos provocados por los accidentes, así como tampoco, los posibles costos de las medidas de cuidado a adoptar por las partes. No siempre pueden estimarse a priori las posibilidades de ocurrencia de un daño. Tampoco es sencillo para la ley o la Jurisprudencia el determinar lo que debe ser

un nivel debido de cuidado (*due care*). Igualmente, en el curso de un proceso judicial, entran factores de prueba y de apreciación judicial que pueden ser errados.

Sin embargo, resulta claro -y es lo que hemos procurado demostrar con la explicación dada hasta aquí-, que la elección de una regla de responsabilidad extracontractual se presenta como un importante incentivo hacia la realización de conductas adecuadas por parte de las partes protagonistas de los accidentes. Esta realidad no puede ser desmerecida y debe ser considerada ampliamente al adoptar una regla de responsabilidad.

Por supuesto que en el caso en análisis no resulta relevante la elección de una regla de atribución de responsabilidad, ya que ello estará dado de acuerdo a la naturaleza del accidente y a la legislación vigente en materia de daños. Así, en nuestro derecho el Juez recurrirá a los art. 1109, 1113, etc. del Código Civil a los fines de dar la solución al caso. Podríamos discutir si tales normas resultan apropiadas pero no es nuestra intención.

Pero, avanzando con el análisis, veremos que existen otras consecuencias del régimen elegido.

Capítulo 11

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

2. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

1. Régimen de responsabilidad y nivel de actividad:

En la mayoría de los siniestros las pérdidas esperadas por su causa no sólo dependen del cuidado que las partes tengan al actuar, sino también de la medida en que cada una de ellas participe en la actividad que le da origen al accidente. Es lo que se denomina "el problema del nivel de actividad". En efecto, mayores serán los accidentes de tránsito en la medida en que mayores sean los autos en circulación, y en directa proporción con el uso -cuantitativamente considerado-, que los conductores hagan de éstos.

Otro problema a resolver -entonces-, por el régimen de responsabilidad a adoptar será inducir a ambas partes a participar en la actividad originaria de los siniestros en una cuantía adecuada.

Veamos cómo resulta esta variable al ser aplicada al ejemplo:

Tabla 3:

Nivel de actividad, Accidentes y Beneficio para la Sociedad				
Nivel de Actividad	Utilidad total	Costo total de las medidas de cuidado	Pérdidas totales por accidentes	Beneficio para la Sociedad
0	\$0	\$0	\$0	\$0
1	\$400	\$30	\$100	\$270
2	\$600	\$60	\$200	\$340
3	\$690	\$90	\$300	\$300
4	\$710	\$120	\$400	\$190
5	\$700	\$150	\$500	\$50

cargo de los costos, elegirán un nivel óptimo de cuidado y de actividad. Así, minimizarán los costos esperados por cada nueva unidad de actividad que produzcan. Sólo elegirán producir una unidad más si la utilidad esperada por ella supera los costos generados por las medidas de cuidado y el costo de la responsabilidad esperada por posibles accidentes derivados de este plus de actividad.

En el marco de un régimen de responsabilidad subjetiva (*negligence rule*), el conductor se verá incentivado a adoptar un nivel óptimo de cuidado, en la medida en que el nivel de cuidado debido (*due care*) fijado por los tribunales o la ley sea igual al socialmente óptimo. Pero dado que en la medida en que cumpla con ésta expectativa se verá exentos de responsabilidad alguna, no le preocupará adecuar el nivel de su actividad al óptimo. En efecto, los potenciales ocasionadores de daño incrementarán su actividad en la medida en que la utilidad derivada de la mayor producción supere el costo de las medidas de cuidado a adoptar para alcanzar el cuidado debido. No tomará -así-, en cuenta los costos adicionales por los mayores accidentes que se generen.

Si lleváramos el análisis a casos de accidentes bilaterales, el nivel de actividad de la víctima (en el ejemplo, el peatón) también entra en juego como una variable a considerar. Aquí, el nivel de actividad óptimo para la Sociedad será aquel que refleje, no sólo el costo de cuidado del potencial ocasionador de accidentes, y su efecto en el riesgo de accidentes, sino también la utilidad que víctimas y ocasionadores de daños obtengan de tales actividades.

En éste caso, y conforme a lo analizado supra, en un marco de responsabilidad objetiva que admita una defensa de contribución de la víctima con culpa (*strict liability with the defense of contributory negligence*),

en la medida en que el nivel debido de cuidado (*due care*) exigido por las cortes o la ley sea igual al óptimo, tanto víctimas como ocasionadores de daño se verán incentivados a adoptar las medidas de cuidado óptimas. Además, como las víctimas tomarán dichas medidas de cuidado, y -por ende-, los ocasionadores de daño deberán hacerse cargo de su costo, éstos también serán incentivados a adoptar un nivel de actividad igual al óptimo. Sin embargo, dado que las víctimas serán compensadas por sus pérdidas, no se verán incentivadas a adoptar un nivel de actividad adecuado en términos de eficiencia. En efecto, dada ésta regla, presumiblemente los conductores adoptarán el nivel esperado de cuidado, pero -previéndolo esto-, también lo harán los peatones, de modo que serán los conductores quienes deberán responder. Así, siendo que los peatones serán compensados por sus pérdidas, no moderarán su nivel de actividad al óptimo.

Igualmente, frente a una regla que imponga responsabilidad subjetiva, sea con o sin la posibilidad de defensa de contribución de la víctima con culpa (*negligence rule with or without the defense of contributory negligence*), si bien ambas partes serán incentivadas a adoptar el nivel debido de cuidado (aclarando que ello en la medida en que este estándar sea igual al óptimo), no ocurrirá lo mismo con su nivel de actividad de los ocasionadores de accidentes. En efecto, dado que éstos escaparán de toda responsabilidad con sólo cumplir con el estándar de cuidado debido (*due care*), generarán una actividad excesiva en términos de eficiencia.

Resulta claro del breve análisis efectuado *supra* que ninguna de las reglas de asignación de responsabilidad posibles incentiva un nivel de actividad totalmente adecuado en términos de eficiencia. La razón se encuentra en el hecho de que, para que los ocasionadores del daño elijan

un nivel óptimo de actividad, deberían hacerse cargo de las pérdidas por accidentes; mientras que, para que las víctimas elijan un nivel óptimo de actividad, ellas deberían hacerse cargo de dichas pérdidas. Pero resulta imposible que ambos se hagan cargo de éste mismo costo.

Capítulo 12

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

3. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

1. Accidentes y responsabilidad cuando el ocasionador del daño es un ente asociativo:

El análisis efectuado supra es también válido -en general-, cuando introducimos en la ecuación la interposición de una persona jurídica, como es el caso de una sociedad comercial. La misma será una generadora potencial de daños derivados de su propia actividad comercial, industrial o de servicios.

Las víctimas se encontrarán en igual situación que si el ocasionador del daño fuera una persona física. Ello, en virtud de que las firmas se encuentran sometidas a los mismos incentivos que las personas físicas en cuanto a su interés en maximizar sus utilidades y minimizar sus pérdidas. Así, las distintas reglas de responsabilidad afectarán su inversión en cuidado, y su nivel de actividad en forma similar a como afectaría a una persona física.

También las compañías -en su rol de potenciales ocasionadores de daño-, al igual que las personas físicas, se verán incentivados a tomar medidas de cuidado óptimas al enfrentarse con reglas que les impongan una responsabilidad objetiva pero que admitan la defensa de negligencia en la víctima (*strict liability with the defense of contributory negligence*), como así también bajo las diferentes reglas de responsabilidad subjetiva (*negligence rules*).

Pero la regla de responsabilidad que elijamos afectará el precio del producto que la compañía comercializa, elemento que no había entrado

en la ecuación hasta ahora. Será mayor bajo una regla de responsabilidad objetiva que bajo cualquiera de las diferentes variables de imposición de responsabilidad subjetiva. En efecto, en el primer caso incluirá el costo de las pérdidas esperadas por los accidentes, mientras que bajo sistemas de responsabilidad subjetiva, evitará la responsabilidad mediante la adecuación de su nivel de cuidado al debido (*due care*).

Nuevamente, recurriremos a un ejemplo para clarificar lo expuesto:

Imaginemos una Compañía que actúa en un mercado de competencia perfecta. Ello implica que, previendo que adoptará sus decisiones con el objetivo primario de maximizar sus ganancias, el precio de sus productos igualará a los costos asociados con su producción, incluyendo las pérdidas esperadas por daños que tal producto ocasione. Supondremos que el costo de producción por unidad será de \$100, y que el riesgo de causar pérdidas por \$1000 dependerá de si toma o no ciertas medidas de cuidado. La tabla siguiente muestra los resultados según se adopten o no medidas de cuidado:

Tabla 4:

Personas jurídicas:					
Nivel de cuidado	Costo por unidad	Costo de cuidado	Probabilidad de accidentes	Pérdidas esperadas por accidentes	Costos Sociales Totales
Ninguno	\$100	\$0	9%	\$90	\$90
Cuidado	\$100	\$20	3%	\$30	\$50

Considerando los costos sociales totales resulta claro que será deseable que la compañía adopte medidas de cuidado.

Bajo una regla de responsabilidad subjetiva (*negligence rule*), la compañía se verá incentivada a adoptar medidas de cuidado (el que será el óptimo en la medida en que el estándar esté bien colocado). En efecto, en tal caso, el costo por unidad será de \$120 (costo de la unidad más el costo de cuidado). En cambio, en caso de no adoptar medidas de cuidado, el costo por unidad –que incluirá las pérdidas esperadas por accidente–, será de \$190. El precio del producto también alcanzará los \$120.

Si se adoptara un sistema de responsabilidad objetiva (*strict liability*), la Firma también tomaría medidas de cuidado, pero su costo sería mayor. En efecto, si no adoptara medidas de cuidado, su costo total sería de \$190. En cambio, adoptando tales medidas, su costo se vería reducido a \$150. Este sería también el precio del producto.

Ahora bien, con relación al nivel de actividad de las firmas potencialmente ocasionadoras de daños, éste se verá también afectado según la regla de responsabilidad que elijamos.

En efecto:

Tabla 5:

Variación de la utilidad por unidad vendida	
Cantidad de unidades vendidas	Utilidad para el comprador
1 unidad	\$300
2 unidades	\$250
3 unidades	\$160
4 unidades	\$130
5 unidades	\$100

Dado que -como dijimos-, el costo social de producción esperado es de \$150 (que involucra, el costo de producción, la inversión en cuidado y el perjuicio por accidentes), un incremento en el nivel de actividad será deseable en la medida en que la venta de una nueva unidad supere tal número. En el ejemplo, el nivel óptimo de actividad se ubicará en 3 unidades, ya que la adquisición de una más (la cuarta), generaría una utilidad de \$120, menor al costo social de producción esperado de \$150. Así, resulta claro que el nivel de actividad óptimo se ubicará en el punto en el que, de incrementarse el mismo, la utilidad marginal del comprador será inferior al costo total de la actividad en sí⁵⁶.

Con esto en mente, veamos los efectos de los regímenes de responsabilidad que conocemos:

Aplicando una regla de responsabilidad subjetiva por culpa (*negligence rule*), el nivel de actividad de la compañía se ubicará previsiblemente por encima de lo óptimo. En efecto, como la compañía cumplirá con el estándar debido de cuidado, el precio de la actividad no incluirá los costos de los potenciales accidentes, y ello llevará a los compradores del producto producido a comprar más unidades de las óptimas. Continuarán comprando mientras la utilidad que obtengan del producto sea mayor al precio del mismo. El precio se ubicará en \$120, en lugar de \$150 (que -según vimos-, sería lo óptimo). Por ello, se adquirirán 4 unidades (en lugar de 3).

En cambio, bajo una regla de responsabilidad objetiva (*strict liability*), el nivel de producción será el óptimo, ya que la firma incluirá el costo de los accidentes en el precio.

⁵⁶ Shavell -a quien seguimos-, expresa textualmente que "...it is socially optimal for production to proceed when, but only when, the utility customers derive from consuming additional units

Las mismas conclusiones se aplicarán con relación al nivel de actividad de las víctimas.

exceeds the sum of the direct production costs, the cost of care, and the expected accident losses associated with the additional sums" Shavell, Steven, "Foundations...", op. cit. Cap. 9, pág. 3.

Capítulo 13

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

4. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

1. Insolvencia del ocasionador del daño:

Abordaremos ahora un tema que nos acercará a la evaluación de la regla de responsabilidad vigente en materia de sociedades anónimas.

Ocurre que en cualquier caso en que el ocasionador de un daño resulte insolvente, se convierte en lo que se ha denominado "*judgment proof*", es decir, se torna impertérito a los incentivos que hemos estado explicando. En efecto, al no contar con activos suficientes para hacer frente a la responsabilidad que se le impone no se encontrará incentivado adecuadamente a tomar las medidas de cuidado destinadas a reducir el número de accidentes provocados por su actividad. Tampoco tomará en cuenta el costo de eventuales daños a terceros al evaluar su nivel de actividad. El efecto de éste problema crece en la medida en que el patrimonio expuesto a responsabilidad es menor: El ocasionador del daño considerará las pérdidas esperadas por accidentes en exceso de sus activos, como iguales a sus activos. Cuanto menores éstos, menor será el costo de las pérdidas esperadas, externalizando así, parte de las mismas.

Este principio es tan válido para el caso de sujetos de recursos reducidos o cercanos a la insolvencia, como para el caso de quienes ostenten un patrimonio muy relevante, pero realicen actividades potencialmente generadoras de grandes daños.

Capítulo 14

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

5. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

Efecto del seguro en el sistema de responsabilidad por accidentes:

El seguro es definido como un contrato por el cual una de las partes se obliga, mediante el pago de cierta prima, a indemnizar a la otra de una pérdida o de un daño que podría sufrir como consecuencia de un acontecimiento incierto.

Su aparición responde a la necesidad de fragmentar el riesgo de eventuales pérdidas por accidentes, lo que se presenta como un objetivo secundario a tener en cuenta por cualquier régimen de responsabilidad.

La posibilidad del potencial ocasionador de daños de asegurarse modifica el régimen de incentivos establecidos por el régimen de responsabilidad por accidentes. Analizaremos a continuación este efecto:

Conforme habíamos expuesto, bajo un régimen de responsabilidad objetiva por accidentes (*strict liability*), el costo de los potenciales perjuicios recaerá en los ocasionadores de los daños. Estos se verán así incentivados a compensar los mismos, y por lo tanto, en la medida en que sean neutrales al riesgo, la situación será socialmente eficiente.

Ocurre que normalmente los potenciales ocasionadores de daños no son neutrales al riesgo, sino que presentan una aversión al mismo que altera el resultado de la ecuación. En efecto, la aversión al riesgo puede potenciar el efecto de los incentivos más allá de lo querido, llevándolos

a adoptar medidas de cuidado excesivas a fin de evitar la responsabilidad. De hecho, podría generarse un indeseable efecto de detención de la actividad al abstenerse –los potenciales ocasionadores de daño-, de la realización de la misma, a fin de evitar hacerse cargo de los perjuicios potenciales por accidentes.

En cambio, bajo una regla de responsabilidad subjetiva por culpa (*negligence rule*), ya habíamos establecido que los ocasionadores eventuales del daño recurrirán al nivel debido de cuidado (*due care*) a los fines de evadir la responsabilidad. Las víctimas por otra parte, se harán cargo de las pérdidas de los accidentes, lo que podríamos considerar como infraóptimo.

Ahora bien, dado que los seguros existen, y partiendo de la premisa de que es posible llegar a un costo adecuado y justo de los mismos⁵⁷, los resultados en ambos casos se ven alterados.

En efecto, bajo un régimen de responsabilidad objetiva (*strict liability*), los potenciales ocasionadores del daño aversos al riesgo podrán optar por contratar un seguro de responsabilidad por accidentes.

Ahora bien, esta posibilidad de asegurarse podría borrar de un plumazo los incentivos creados por la imposición de responsabilidad en orden a que los potenciales ocasionadores de daños adopten medidas óptimas de cuidado y regulen su nivel de actividad a lo socialmente deseable. En efecto, siendo que los costos de los perjuicios eventualmente generados por su actividad serán cubiertos por la aseguradora, razonablemente no invertirían en cuidado.

⁵⁷ Diremos que el costo del seguro es adecuado y justo cuando la prima es equivalente al valor de la cobertura prestada por el asegurador. Esta cualidad dependerá de la información

Pero ello sólo será cierto en la medida en que las aseguradoras no puedan establecer el costo de la prima según el nivel de cuidado que los asegurados observen en su actividad.

Supongamos que la aseguradora del conductor al que nos referimos anteriormente está en condiciones de inspeccionar la situación del sistema de frenos del automóvil de éste. Recordemos que el conductor circulaba por la ruta causando pérdidas por \$1000 con una probabilidad inversamente proporcional al cuidado tenido por éste (ver Tabla 1). Dicho cuidado se traducía en la inversión en un sistema de frenos más sofisticado que el estándar. Supongamos que la prima por un seguro que cubriera éste riesgo de causar daños a terceros fuera de \$150, pero que la utilización de un sistema medio (un poco mejor) de frenado permitiera reducir la posibilidad de ocurrencia de accidentes de 15% al 10%, disminuyendo, así, el valor de las pérdidas esperadas por éstos a \$100. Razonablemente, la aseguradora reducirá el costo de la prima por el seguro a \$100, manteniendo intacto el incentivo del potencial ocasionador del daño de tomar medidas socialmente óptimas de cuidado. En efecto, sin seguro ni cuidado deberá hacer frente a un costo por pérdidas generadas por accidentes de \$150, mientras que con cuidado medio y sin seguro deberá hacer frente a pérdidas por \$130 (según Tabla 1). Siendo averso al riesgo, recurrirá al seguro, con lo que el costo también será de \$130, pero habrá conseguido un resultado seguro sobre otro probable de igual valor actuarial. El resultado resulta socialmente eficiente.

Si, en cambio, el sistema de responsabilidad por accidentes fuera subjetivo (*negligence rule*), los potenciales ocasionadores del daño no tendrían razón alguna para recurrir al seguro. En la medida en que adoptando el debido cuidado (*due care*) se ven exonerados de las

disponible para el asegurador con relación al daño potencial y a la posibilidad de ocurrencia del

pérdidas de los accidentes que ocasionen, el resultado será óptimo si éste cuidado debido es igual al socialmente óptimo.

Pero las víctimas deberán hacerse cargo de los costos de tales accidentes, por lo que -siendo aversos al riesgo-, razonablemente recurrirán a un seguro que de cobertura a dicho daño. Nuevamente nos enfrentamos a una situación socialmente eficiente.

Como conclusión, resulta claro que los seguros -en la medida en que reflejen razonablemente la relación costo-riesgo-, aportan la posibilidad de que la parte a cuyo cargo el sistema haya puesto la responsabilidad, pueda encontrar una solución a su aversión al riesgo.

mismo.

Capítulo 15

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

6. Nuestras Razones de Eficiencia (continuación)

1. Responsabilidad limitada e incentivos ineficientes

El razonamiento ut-supra presentado permite fácilmente colegir la inconveniencia -en términos de eficiencia-, del sistema de responsabilidad vigente.

En el régimen vigente, los accionistas no tienen ninguna razón para preocuparse por cualquier daño que exceda el claro horizonte del patrimonio de la sociedad, ya que más allá de ese límite nada ponen en juego. El daño no desaparece, sino que queda así en cabeza de las víctimas, y los incentivos para evitar hechos dañosos quedan limitados a los activos integrantes del patrimonio de la sociedad (en virtud del "judgment-proof problem"). Si los accionistas quisieran embarcarse en actividades de muy alto riesgo, les bastará con realizarlas a través de una sociedad de muy baja capitalización.

Por otro lado, el nivel de actividad de éstas compañías superará el nivel óptimo en términos de eficiencia, al no internalizar las mismas en su actividad el costo de las pérdidas esperadas por los accidentes que generen.

2. Exposición asimétrica a las pérdidas:

Además, este sistema genera una situación de exposición asimétrica de los accionistas a las pérdidas, en la cual éstos se apropian de la totalidad de los beneficios de la actividad de la compañía, pero sólo se hacen

cargo de algunos de sus riesgos, externalizando parte de éstos hacia las víctimas.

Sin embargo, si bien la mayoría de los autores coincide en que el régimen de responsabilidad debe tender fundamentalmente a dar una compensación adecuada a las víctimas de accidentes, o a -desde la eficiencia-, crear incentivos para que el riesgo de los mismos se vean reducidos, también existen autores que consideran que también debe ser un cometido de la responsabilidad por accidentes el subsidiar implícitamente el desarrollo industrial.

Es en éste orden de ideas que estos autores sostienen que deben tomarse en cuenta dos premisas que justifican la asimetría determinada por la actual legislación:

- a) Existe una necesidad de generar incentivos adicionales para la inversión en ciertas actividades consideradas "altamente riesgosas", pero cuyo producto brinda importantes beneficios a la sociedad. Se afirma que éstos incentivos deben ser tolerados a los fines de asegurar a las corporaciones un financiamiento de capital suficiente. Esto incluye -fundamentalmente-, empresas riesgosas como ser agencias marítimas, compañías de aviación, minas, industrias químicas, etc.
- b) Además, resulta necesario -especialmente para las sociedades de capital abierto-, eliminar los costos de monitoreo de la actividad por parte de los accionistas que invierten en ella⁵⁸.

Con relación a la primera afirmación, resulta claro que esta línea argumental no explica por qué la limitación de la responsabilidad se pone al alcance de cualquier inversor para cualquier negocio, ya que existirán empresas socialmente disvaliosas (o por lo menos neutras), e

inversores malintencionados que pueden hacer legal abuso de éste instituto. O aquellas en las que -por su reducido potencial de riesgo (v.g. empresas de servicios), la limitación no puede justificarse de ésta manera.

De todos modos, entendemos que esta necesidad no resulta tal, y no creemos que corresponda que sea el Estado quien decida a priori, cuales empresas resultan socialmente convenientes, existiendo mecanismos propios del mercado capaces de hacerlo.

Por otro lado, y como ya se ha señalado, el principal efecto de éste beneficio es el inverso: la posibilidad de limitación de los riesgos genera una sobreinversión en actividades socialmente disvaliosas, y un crecimiento desmesurado de ciertos mercados.

Con relación a la segunda afirmación, es claro que con la maduración de los sistemas de negociación secundaria en los mercados de capitales los costos de monitoreo se han reducido y profesionalizado hasta el punto de resultar manejables. Por otra parte, es justamente la creación de una necesidad de monitoreo por parte de los propios accionistas lo que se presenta como el mayor atractivo del cambio propuesto, y lo que nos propusiéramos desde el principio. En efecto, no son otros que los accionistas quienes se encuentran en una posición única de exigir la adopción de medidas de control y de evitación de riesgos hacia terceros. Así, la amenaza de tener que hacerse cargo de tales daños será el mejor incentivo posible para lograr tal efecto.

⁵⁸ Ver cita nº14: Easterbrook, Frank H. Y Fischel, Daniel R., en "Limited Liability..." op. cit. realizan ésta afirmación.

Capítulo 16

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

7. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

1. Responsabilidad ilimitada como solución óptima en términos de eficiencia:

Podríamos -como se ha propuesto a fin de combatir los problemas señalados-, obligar a las sociedades anónimas a contar con un "capital mínimo", o con un "capital adecuado a su objeto". De esta manera, trasladaríamos el costo del potencial daño hacia la sociedad nuevamente.

Pero -como vimos-, estas soluciones estándar presentan el problema de ser inflexibles y requerir una evaluación constante de la sociedad (a fin de actualizar el nivel de capitalización a su nivel de riesgo actual) que resulta imposible en la práctica y altamente onerosa.

Como hemos visto, otra posibilidad sería obligar a las compañías a contratar seguros de responsabilidad que cubran el riesgo de la eventualidad de daños a terceros. Sin embargo, creemos que esta modalidad presenta también graves inconvenientes que la hacen inviable: En primer lugar, si bien más flexible que la anterior, es también una solución bastante rígida, y generadora de importantes costos de implementación. Pero por sobre todo, ¿cuál será la sanción en caso de incumplimiento en la contratación regular del seguro? ¿La responsabilidad solidaria de los accionistas? Entonces no vemos ninguna razón para no recurrir directamente a ésta y dejar a los accionistas en libertad de contratar su seguro, si así lo quieren.

Finalmente, imaginamos la posibilidad de instrumentar un seguro colectivo. Un fondo estatal que se haga cargo de aquellos daños que queden impagos, luego de ejecutada y liquidada la sociedad. La ventaja de ésta opción resulta en la atomización de tales daños, esto es, en su alta fragmentación entre numerosísimos sujetos. Sin embargo, más allá de los reparos filosóficos que la posibilidad nos presenta, el costo de administración del mismo resultaría monstruoso, máxime en sociedades como la nuestra en las que la cultura del cumplimiento en el pago de cargas estatales es muy pobre. Además, esta solución no daría solución satisfactoria a nuestra pretensión de evitar el acaecimiento de los accidentes, ya que no se crearían incentivos para evitar los daños a terceros, siendo que el costo de los mismos no sería asumido en forma personal por el causante⁵⁹.

Claramente, descontando el normal funcionamiento de los mercados, la regla de la responsabilidad ilimitada de los accionistas se presenta como la opción más eficiente:

Así, quienes pueden tomar las medidas necesarias para evitar (o minimizar) la generación de perjuicios, serán quienes se hagan cargo de éstos en caso de que los mismos se verifiquen. De ésta manera se verán fuertemente incentivados a tomar dichas medidas a fin de evitar el eventual riesgo de tener que hacerse cargo de las consecuencias. En todo caso, ellos podrán contratar seguros adecuados al caso particular de sus empresas, u optar por autoasegurarse (capitalizando suficientemente la compañía).

⁵⁹ Este efecto negativo es explicado por el maestro Guido Calabresi en su trabajo "El Costo de los Accidentes", pág. 61 y ss., Ed. Ariel, Barcelona.

Capítulo 17

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

8. Nuestras razones de eficiencia (continuación)

La limitación de responsabilidad como sentido propio de la Sociedad Anónima:

Al discutir este tema en algunos círculos íntimos nos hemos topado con la opinión de que la responsabilidad limitada de las sociedades anónimas es el sentido mismo de éstas, y que -eliminado este elemento-, carecerían de razón de ser. El fundamento fáctico más importante esgrimido en favor de ésta posición es la exclusiva existencia en nuestro país de sociedades de los tipos que presentan responsabilidad limitada de sus socios -SA y SRL.

Ello, no sólo no se condice con la historia del derecho societario continental y anglosajón, sino que pierde de vista la función principal del ente societario en el mundo de la empresa: su naturaleza de centro autogestante de derechos y obligaciones que permite la creación de relaciones jurídicas imposibles de tender meramente a través de la contratación directa.

En nuestro medio son numerosos los autores que avalan esta posición. Así, podemos citar a Molina Sandoval, quien expresa -citando a Orgaz-, que las sociedades son "*un medio técnico de simplificación de relaciones a la cual el derecho le atribuye personalidad jurídica propia creando un centro de imputación diferenciada*". A mayor abundamiento, agrega que "*dicha personalidad no se relaciona -al menos no necesariamente-, con la limitación de la responsabilidad de los socios. Pueda haber responsabilidad ilimitada con*

*personalidad (art. 361 a 363, LS) y, a la inversa, puede haber responsabilidad limitada sin personalidad (art. 23 LS)*⁶⁰.

Es claro que las razones de la virtual inexistencia en nuestro medio de sociedades colectivas, o de otras figuras que no brindan la protección que la responsabilidad limitada significa para los socios, se encuentra en la conveniencia de este beneficio hacia quienes recurren a las formas societarias, y a la falta de idoneidad técnica del resto de los tipos previstos en la Ley de Sociedades para adecuarse a las modalidades de los negocios modernos.

Hansmann y Kraakman, en concordancia con la postura antes descrita, en un trabajo reciente⁶¹ han destacado como rol esencial de las sociedades la formación de un patrón de derechos creditorios ("*pattern of creditor's rights*") que denominan "*asset partitioning*", imposible de determinar por otros medios. Tal "*asset partitioning*" presenta dos componentes: El primero es la delimitación de un pool de activos separados que se asocian a la sociedad, formando un patrimonio independiente y separado de los activos de sus socios y administradores. El segundo elemento se refiere a la asignación legal de prioridad en el cobro de los créditos entre los acreedores de la compañía y los de los socios, sobre los activos de la compañía y los activos de los socios.

Así, presentará dos formas: "*affirmative asset partitioning*", es decir, el grado de prioridad de los acreedores de la sociedad sobre los activos de ésta, o "*defensive asset partitioning*" -justo lo opuesto-, es decir, el otorgamiento a los acreedores de los socios de la compañía de acción

⁶⁰ Molina Sandoval, Carlos A. "Sindicación de Acciones. Contornos Jurídicos de los Acuerdos de Accionistas". Depalma, 2003.

⁶¹ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, "The essential Role of Organizational Law", Yale Law Journal, Vol. 110, pág. 387, Universidad de Yale, 2000.

sobre los bienes personales de los socios frente a los reclamos de los acreedores de ésta.

En este contexto, la regla de responsabilidad limitada de los accionistas se presenta como una forma de "*defensive asset partitioning*" que impide a los acreedores de la compañía ejecutar los activos personales de los socios a fin de hacer efectivos sus créditos contra ésta. Pero ésta es sólo una forma de "*defensive asset partitioning*" entre las muchas posibles. Y para ellos y nosotros, una forma inadecuada.

En el mismo sentido, y de un modo más simple, Paul Mahoney se refiere a la protección de los activos de la compañía contra los acreedores de los socios como "*forward partitioning*", a la que constituye en una figura clave de la personalidad societaria. Asimismo, se refiere a la protección de los patrimonios propios de los socios frente a los acreedores sociales como el "*reverse partitioning*".

A partir de allí, este autor afirma que las legislaciones en materia societaria resuelven los problemas de relaciones y responsabilidades entre los protagonistas de la sociedad ("*partitioning*") mediante la utilización de las figuras asociativas, pero que ello podría haber sido de otra manera. Va tan lejos como hasta afirmar que si estas legislaciones no hubieran dado respuesta a tales problemas, los mismos hubieran encontrado su solución dentro del derecho de los contratos, y de los derechos reales⁶².

La responsabilidad limitada ha cumplido un rol fundamental en el nacimiento y desarrollo de los mercados de capitales. Sin embargo, estando hoy maduros tales mercados, y en la medida en que se

⁶² Mahoney, Paul G., "Preparing the Corporate Lawyer: Contract or Concession? An essay on the History of Corporate Law", Georgia Law Review, n°34, pág. 877, Universidad de Georgia, USA, 2000.

presentan graves falencias en la respuesta del sistema frente a los daños a terceros, se impone un replanteo del mismo.

Corresponde no perder de vista que la utilización de la figura societaria resulta sólo una herramienta de actuación en los negocios.

“El sustrato de la persona jurídica corporativa no es la realidad asociativa en sentido sociológico, sino la unidad artificial de imputación que invocan las tesis instrumentalistas; ello se confirma con la inveterada tradición doctrinal que arranca del Digesto, que afirma la subsistencia de la universitas aún cuando sus miembros hayan quedado reducidos a uno”⁶³

La sociedad es una ficción pensada para regular las relaciones jurídicas de los participantes del negocio entre sí, y con los terceros. Pero la utilización del mismo no puede sacralizarse hasta el punto de identificarse con la situación aplicable a las personas físicas, en las cuales la existencia de un patrimonio, y de los mecanismos de vinculación con terceros nacen de la propia realidad de la existencia “en carne y hueso”.

De igual modo, la limitación de la responsabilidad se presenta como un mero instrumento -utilizado dentro de la herramienta “sociedad”-, que merece ser mantenido en la medida de su utilidad.

Demostrada la caducidad de las razones que le dieron origen, la revisión del mismo se impone.

⁶³ Piaggi, Ana I., op. cit., pág. 24.

Capítulo 18

El por qué debe adoptarse una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas

Cuestiones de Justicia

Pero, amén de la fuerza que las razones de eficiencia presentan, creemos que resultan importantes también razones de justicia que encontramos en favor de la adopción de una regla de responsabilidad ilimitada de los accionistas.

El término "responsabilidad" en sentido estricto y dentro del derecho privado, puede definirse como el deber -de fuente legal o contractual-, de asunción de un determinado coste económico.

La responsabilidad de un sujeto estará vinculada con la existencia de una relación de causa-efecto entre la acción del sujeto y el daño. Ello resulta coherente con la idea intuitiva de que si A causa un daño a B, A debe compensar a B por ese daño⁶⁴.

La naturalidad de éste principio se vincula con la idea -puesta en evidencia por Carlos Rosenkrantz-, de que la relevancia moral de las acciones debe ser tenida en cuenta por toda teoría de la justicia correctiva. En ésta línea, este autor afirma que las instituciones -entre ellas el sistema de responsabilidad extracontractual-, deben ser sensibles a nuestras acciones, ya que así nuestras vidas son mejores⁶⁵.

⁶⁴ Destacamos que se ha sugerido la necesidad de recharacterizar los conceptos de "culpa", "causa" y "daño". Obviamente, no pretendemos aquí entrar en honduras sobre el particular. Remitimos a Carlos Rosenkrantz para el tratamiento del tema en sus trabajos: "El Riesgo y la Responsabilidad Extracontractual. Algunas Consideraciones Filosóficas, Jurídicas y Económicas acerca de una difícil Relación", Revista Jurídica de la Universidad de Palermo, Año 3, Número 2, pág. 45 y ss. Octubre de 1998, y particularmente, a "Tres Concepciones de la Justicia Correctiva y de la Responsabilidad Extracontractual", Separata de Lecciones y Ensayos n° 67/68. Abeledo Perrot.

⁶⁵ Rosenkrantz, Carlos, "El Riesgo y la Responsabilidad Extracontractual", op. cit., pag. 73.

Esquemmatizando la situación planteada por el caso concreto en análisis diremos que: la actividad "a" de "S" (la sociedad) ocasiona a "A" (la víctima) un determinado daño "d". Siendo que -digamos-, el daño "d" es de 100, y que el patrimonio de la sociedad alcanza sólo a 50, nos preguntamos si corresponde en justicia que "B y C" (sus accionistas) se hagan cargo de los 50 restantes. Aplicando la regla actual, "A" es quien se hace cargo de ese costo remanente.

Podría afirmarse que dado que "S" es el causante del daño "d" a "A", y que en el sistema actual "S" es obligado a responder por el mismo frente a "A", no correspondería avanzar con la cuestión. Estaríamos frente a un caso análogo a aquel en el cual "A" es dañado por "D", ocasionándole éste un daño "d'" de 100, siendo el patrimonio de "D" de sólo 50. "A" sólo será compensado por los primeros 50, y deberá asumir los 50 remanentes, que le son externalizados -de ésta manera-, por "D".

Sin embargo, creemos que ésta conclusión es incorrecta.

En efecto, la diferencia entre ambos casos está dada por el hecho de que las sociedades comerciales -como ya lo hemos manifestado-, se presentan como un mero artificio creado por el derecho para permitirle al hombre desarrollar con mayor soltura su actividad comercial. La conceptualización de la misma como "persona" para el derecho no tiene un origen natural sino derivado de una decisión legislativa que no puede ser llevada a extremos que convaliden soluciones abusivas.

La situación resulta equivalente al caso en que "E" toma por los hombros a "F", quien presenta una contextura mucho más débil, y lo empuja a fin de que caiga sobre "G" y le ocasione un daño. En este supuesto, difícilmente podríamos decir que "F" es quien debe ser

obligado a compensar a "G" en lugar de "E". Ello se debe a que en el ejemplo "F" asume un carácter de mero instrumento del accionar de E. De igual manera, no podemos relevar a los accionistas de "S" por los daños causados a "A" por el ejercicio de su actividad, simplemente por el hecho de ser la causa inmediata del daño.

Ocurre que "B" y "C" podrían haber realizado la actividad que se proponían llevar adelante en forma directa, pero han optado por utilizar a "S", instituto jurídico que el derecho les brinda a los fines de organizar su empresa. Ahora bien, la utilización de esta herramienta no puede llevarse al extremo de resultar en un perjuicio concreto hacia terceros (en el caso "A").

De hecho, los accionistas de las sociedades anónimas en nuestro derecho están facultados para detraer del patrimonio de la misma las ventajas económicas que la actividad genera (utilidades), siendo que - de ésta manera-, se da la paradoja de que retiran los beneficios pero no soportan completamente las pérdidas.

Avanzando en el razonamiento, nos encontramos con que en la determinación de responsabilidad por daños, nuestro derecho privado ha tomado como norma la imputación por *culpa*, por lo que como regla general la indemnización por los daños causados por una acción tiene alcance de sanción⁶⁶ frente a una acción considerada incorrecta (junto con Rosenkrantz, llamaremos a ésta posición, y a otras teorías que parten de igual premisa "teorías retributivas").

La elección de la "culpa" como parámetro de medida de la atribución de responsabilidad no es caprichoso, sino que toma como base razones de justicia. En efecto, se pretende que quien realiza voluntariamente una acción determinada responda por las consecuencias de dicha acción.

Esta "voluntariedad" del acto se vincula a la posibilidad del ser humano de realizar actos racionales y libres. Es decir, la potencialidad de pre-imaginarse a sí mismo en la realización del acto, evaluar las consecuencias del mismo, y decidir *-a posteriori* de tales funciones-, sin coacción interna o externa alguna, llevarlo adelante, siendo el acto socialmente reprochable.

Se toma así como principio la idea de que debemos hacernos cargo de nuestras acciones incorrectas, mientras que corresponde a la víctima asumir las consecuencias de nuestras acciones correctas.

Adelantamos que consideramos esta idea equivocada.

Ahora bien, dentro de las concepciones retributivas, aquellos que sostienen que por "acción incorrecta" debe interpretarse toda acción por la que se impone un riesgo de daño no consentido a un tercero, claramente considerará incorrecta la imposición de riesgos por parte de los accionistas a los terceros, mediante la actividad de la sociedad. Ello implicará -claramente-, su opción por una solución que establezca la responsabilidad ilimitada de B y C.

Dejando de lado a esta corriente, analizaremos las respuestas que consideramos que se darían para la pregunta que aquí nos formulamos, partiendo de otras concepciones retributivas de índole tanto subjetiva como objetiva.

Al referirnos a posiciones retributivas "subjetivas" haremos referencia a aquellas teorías en las que se considera que el carácter moral del agente al actuar resulta clave para determinar la existencia de responsabilidad.

⁶⁶ Ver Alterini, Atilio Anibal, Ameal, Oscar José y López Cabana, Roberto M, "Curso de

Así, sólo cuando el agente fuere moralmente reprochable por alguna conducta debería imputársele la obligación de reparar. Un partidario de ésta concepción podría llegar a considerar este elemento como determinante de responsabilidad, de modo que se torna irrelevante la existencia o no de un daño concreto. La obligación de reparar dependería de la acción intencional del agente, determinante de su culpabilidad.

Para una segunda posición dentro de las concepciones retributivas, el agente deberá responder sólo cuando su acción manifiesta algún modo de reprochabilidad moral. Se considera como la única trascendente la corrección o incorrección de la acción realizada, objetivamente considerada. Llamamos a éstas concepciones retributivas "objetivas".

Desde ambos puntos de vista, la responsabilidad de "B y C" por el daño ocasionado a "A" a través de "S" dependería de la existencia de un accionar culposo de "B y C" en la dirección del accionar de "S". Ello no podría conocerse ex ante, por lo que la posibilidad de que "B y C" respondan dependerá de un juicio posterior al acto de "S". Esta teoría parecería respaldar la aplicación en estos casos de la doctrina del *disregard* como una solución adecuada, ampliado en cuanto a que el juez deberá determinar la responsabilidad de "B y C", superando la limitación que "S" implica, sólo en caso de que en el juicio iniciado por "A" contra "S" por daños se determine la existencia de esta culpabilidad.

Sin embargo, igual solución sería asequible levantando la protección de la limitación de la responsabilidad en las Sociedades Anónimas, ya que -independientemente de la exposición de los accionistas ("B y C", en el

caso) a la acción de "A"-, la responsabilidad de aquellos, dependerá de la reprochabilidad de su acción.

Pero de igual modo, razonando como quienes pretenden que se prescinda de la culpa a los fines de determinar la imputación de los hechos dañosos, también llegamos a igual conclusión.

En efecto, para las concepciones que toman a la culpa como condición determinante de responsabilidad, aquellas acciones en las que no existe culpa del actor, no existe deber de responder frente a los hechos dañosos de tales acciones.

Sin embargo, esta concepción que a primera vista aparece como correcta, resulta más que injusta una vez que se le presta un poco más de atención.

Para cortar camino no cabe más que recurrir al famoso caso de J. Feinberg⁶⁷ en el que se describe la situación en la que un escalador de montaña, atrapado en medio de una tormenta, se encuentra en la disyuntiva de morir por congelamiento en la intemperie o romper la ventana de una cabaña deshabitada para entrar y cobijarse en ella.

Resulta evidente que el escalador puede entrar en la cabaña -previo romper el vidrio-, y que al hacerlo no realiza ninguna acción reprochable. Sin embargo, también resulta evidente su deber de compensar la rotura del vidrio realizada a tal fin.

"Tal como lo he defendido en artículos precedentes, la responsabilidad por daños no se relaciona centralmente con la reprochabilidad o irreprochabilidad de

⁶⁷ Feinberg, Joel, "Rights Justice and the Bounds of Liberty", Princeton University Press, 1980, pag. 230.

las acciones de un agente, sino con el hecho de que el agente causó el daño en cuestión"⁶⁸.

Es claro que si "A" causa un daño a "B" sin culpa, y determináramos que por la carencia de dicho elemento subjetivo "A" no debe compensar a "B", el costo del perjuicio quedaría en cabeza de "B", quien en el caso es la víctima del hecho. Esto aparece intuitivamente como injusto.

Siguiendo esta línea vemos como desde esta concepción la culpa no funciona como un elemento atributivo de responsabilidad, sino -por el contrario-, como una excepción al deber de compensar (caso de la culpa de la víctima o de la culpa de un tercero).

Además de tales últimos casos, para Rosenkrantz se justificaría una limitación a la obligación de compensar a la víctima por el daño sufrido en caso de que la compensación impidiera el funcionamiento de prácticas o instituciones sociales cuyos resultados produzcan beneficios a los integrantes de la Sociedad en general. Tal limitación aparecería como una excepción a la regla general de que quien causa un daño debe repararlo, independientemente de su intención hacia la producción del mismo⁶⁹. Podrían utilizar éste razonamiento quienes consideran que el funcionamiento de los mercados modernos sólo resulta posible mediante la exoneración de parte de la responsabilidad de los accionistas de las sociedades anónimas, y la alocación de tal porción de daño en las víctimas del accionar de éstos.

Más allá de que consideramos falso que los mercados modernos necesiten de ésta condición para funcionar, creemos que la excepción al régimen general plateada por Rosenkrantz es incorrecta. En efecto, consideramos que no es posible aceptar ésta explicación para limitar la reparación del daño por su autor.

⁶⁸ Rosenkrantz, Carlos, "El Riesgo y la Responsabilidad Extracontractual. Algunas Consideraciones Filosóficas, Jurídicas y Económicas acerca de una difícil Relación", ya citado, pág. 48 y ss.

Pero volvamos para atrás para analizar otro argumento que podría invocarse a fin de sostener la limitación de responsabilidad por parte de los accionistas:

Si consideráramos a la culpa como un requisito de la responsabilidad (de acuerdo a la primera posición que esbozáramos), podría sostenerse que los accionistas actúan sin culpa. Especialmente en las sociedades abiertas, en las que éstos son meros inversores, completamente desinteresados del curso de los negocios sociales. Quizá podría responsabilizarse a los administradores, pero ello nos llevaría fuera de la teoría del órgano.

Más difícil sería evitar la idea de culpa en el ámbito de las sociedades cerradas, especialmente en aquellas en las que el capital se encuentra estrechamente concentrado en pocas manos.

Sin embargo, creemos que la utilización de la figura societaria por parte de los accionistas -aquellos que llamaremos "emprendedores", no los meros "aportadores de capital"-, para llevar adelante su actividad los obliga a actuar con responsabilidad en la colocación (u obtención) y mantenimiento de los recursos necesarios a los fines de que su actividad pueda superar sus propias dificultades.

Así, la culpa de los accionistas se configura por el mero hecho de infracapitalizar (o permitir la infracapitalización) de su compañía.

"La limitación de la responsabilidad de los socios se fundamenta en una dotación adecuada de capital social, y en que éste se preserve conforme a las normas de defensa del capital para poder hacer frente a la responsabilidad de la sociedad frente a los acreedores de la misma. Si los socios no dotan a la sociedad del capital necesario -"abusan de la institución del capital social"-, el

⁶⁹ Rosenkrantz, Carlos, "El Riesgo..." op. cit.



privilegio de la limitación de responsabilidad de que disfrutaban queda sin fundamento y por lo tanto responderán ilimitadamente frente a los acreedores de la sociedad de las deudas de la misma”⁷⁰.

Sin embargo, consideramos que esta conclusión sólo es aplicable al socio “emprendedor”, y no al socio “aportante de capital”, y ello será determinante de la solución que propondremos.

⁷⁰ Richard, Efraín H., “Insolvencia Societaria y Responsabilidad”, op. cit.

Capítulo 19

La adopción de la posición desde el Liberalismo⁷¹

Las primeras opiniones que recogiéramos con relación a la posición que adoptamos la han calificado como "antimercado".

Curioso, ya que partimos desde el liberalismo.

*"The minimal state is the most extensive state that can be justified. Any state more extensive violates people's rights"*⁷²

Desde nuestro punto de vista, la actuación del Estado debe limitarse a asegurar las reglas de funcionamiento del mercado. Toda actuación en exceso de dicha norma es excesiva y se presenta como un avance del Estado por sobre los derechos de los particulares.

Así, soluciones otorgadas por el estado en forma discriminada como ser: beneficios impositivos, subsidios, etc. nos resultan intolerables.

En el caso que analizamos, la limitación de la responsabilidad de los accionistas configura un privilegio que deviene en una concreta transferencia de riqueza entre los accionistas y las víctimas de daños extracontractuales, o entre los accionistas y sus cocontratantes, determinada por una norma general del estado.

Esta medida resulta -en definitiva-, en una deformación de la mecánica del mercado que -nos parece-, no puede ser admitida.

Creemos que -amén éstos argumentos-, tampoco podría admitirse su aplicación atento razones de "bien común". En efecto, y conforme ya

⁷¹ Si bien nuestra intención no es en modo alguno el entrar en consideraciones filosóficas, nos hemos visto obligados a ésta mínima mención a fin de clarificar nuestra posición sobre este punto.

hemos dicho *supra*, los beneficiarios de estas medidas resultan ser exclusivamente los accionistas de las sociedades anónimas. Particularmente, los accionistas de aquellas sociedades anónimas que no cuentan con suficiente solvencia para enfrentar sus obligaciones.

⁷² Nozick, Robert, "Anarchy, State and Utopia" p. 149.

Capítulo 20

La regla de responsabilidad a adoptar

La elección legislativa de una regla de responsabilidad no hace otra cosa que trazar una línea demarcatoria entre los diferentes sujetos vinculados con una determinada consecuencia dañosa, dividiéndolos en responsables y no responsables.

No sólo accionistas y administradores se relacionan con la sociedad, también otros terceros, como los acreedores de ésta, se colocan dentro de este rango.

De hecho, en la situación actual, los acreedores también se ven beneficiados por la limitación de la responsabilidad, ya que su único riesgo es su inversión.

Dada la igual situación en la que se encuentran acreedores y accionistas en éste punto en el régimen actual, algunos autores sostienen que la responsabilidad limitada en materia societaria es la regla, y no la excepción⁷³. Sin embargo, considerando la cuestión en la totalidad del derecho privado, esto es exactamente al revés.

Sin duda, será la ley quien determine quienes serán los responsables, y la elección de un criterio adecuado a las razones de eficiencia y justicia que hemos esgrimido para ello es lo que deberá configurar el centro de nuestro análisis.

Hemos visto como el centro de la discusión del tema se ha trasladado desde el derecho societario al campo de la responsabilidad civil por daños y perjuicios.

⁷³ Easterbrook, Frank H. Y Fischel, Daniel R., op. cit., pág. 89 y ss.

Ocurre que, más allá de la fortaleza de los importantes argumentos esgrimidos en contra de la limitación de la responsabilidad de los accionistas, resulta sumamente problemática la elección de una regla alternativa adecuada.

En la elección de esta regla deberá tomarse en cuenta tanto el ámbito temporal de aplicación de la misma, como el que se refiere a la determinación de a cuáles accionistas resultará aplicable (ya que entendemos que ello debe limitarse):

1. Accionistas a los que debe extenderse la responsabilidad ilimitada:

Podríamos recurrir a un criterio que tome como parámetro la percepción de beneficios. Así, resultarían responsables de los daños que ocasione una determinada actividad, aquellos que se benefician de tal actividad.

Muy utilizado a la hora de justificar responsabilidades indemnizatorias en materia laboral, nos parece inadecuado para trazar la línea que nos propusimos en el campo de las sociedades anónimas.

En efecto, en primer lugar, no resulta fácil definir quiénes perciben beneficios de una determinada actividad: Es cierto que los accionistas de ésta lo harán, pero ¿y sus empleados?, ¿sus acreedores? ¿la sociedad en general? Sin duda todos ellos también perciben parte de los beneficios generados por la empresa. Tomemos el ejemplo de una sociedad anónima que explote una compañía de transporte automotor. Claramente sus accionistas perciben los beneficios de la utilidad del negocio. Pero también lo hacen los choferes, que perciben su salario, y hasta cierto punto, los pasajeros. Inclusive, los usuarios del subterráneo obtienen el beneficio de la existencia de una vía alternativa de transporte que descomprima el uso de su medio de elección.

Necesitaríamos, por tanto, definir de una forma más restrictiva a los "beneficiarios" de la actividad, ya que no resultará conveniente hacer responsables a todos los involucrados.

Pero al intentar hacerlo, nuevamente caeríamos en una opción arbitraria: ¿Quiénes serán los "beneficiarios directos" de la misma?, ¿sólo sus accionistas, o también sus choferes?, etc. No será posible definir esta cuestión sin llevarla hasta un punto de elección irrazonada.

Proponemos, por tanto, utilizar un parámetro diferente: Serán responsables por las deudas de la sociedad quienes -en definitiva-, concurren a formar la voluntad social del ente. Es decir, aquellos accionistas que cuenten -en virtud de tal calidad de sus acciones-, con derecho a voto.

¿Por qué esta elección? Porque serán éstos -los accionistas con derecho a voto-, los que determinarán la actividad de la sociedad -al definir el objeto de la misma-, y resultarán permeables a los incentivos que nos propusimos establecer.

También serán éstos accionistas quienes podrán tomar las medidas que den respaldo a los créditos de los terceros hacia la sociedad. Ya sea en forma directa, mediante la realización de aportes suficientes, o la contratación de seguros personales frente a demandas de acreedores insatisfechos de la sociedad, o indirectas, mediante la directiva a los administradores para que contraten seguros que den cobertura a la sociedad en caso de demandas que excedan sus activos netos.

Así, no todos los accionistas concurren estrictamente a formar la voluntad social. De hecho, no es la calidad de accionista lo que determina su posibilidad de intervenir en la gestión social, sino su capacidad de *voto*.

El art. 216 de la Ley de Sociedades Comerciales establece que cada acción ordinaria da derecho a por lo menos un voto, y hasta cinco. Establece también la posibilidad de que la sociedad emita acciones preferidas con o sin derecho a voto.

Genéricamente, se caracterizan como "acciones ordinarias" aquellas que, por no conferir preferencias patrimoniales, se mantienen dentro de los cánones del principio general según el cual los socios participan en las utilidades en proporción a sus respectivos aportes⁷⁴.

Las acciones con preferencia patrimonial ("acciones preferidas") son previstas por la normativa como una forma de atraer a inversores externos a la sociedad a fin de participar en la misma, compartiendo la suerte de sus fundadores en el resultado. Normalmente, van acompañadas de limitaciones en el derecho a voto, ya que esta clase de accionistas presenta escaso o nulo interés en intervenir en el gobierno de la sociedad y en el control de la administración⁷⁵.

De esta forma, los tenedores de éste tipo de acciones resultan parientes cercanos de los acreedores, ya que su finalidad y único interés se limita al resultado económico de su participación. Carece de toda relevancia la actividad que la empresa lleve adelante, o los intereses que llevaron a sus fundadores a constituir la misma. Sólo buscan un beneficio económico.

Optan por participar en el capital (*equity*) en lugar de otorgar crédito (*debt*) ya que esto les brinda la posibilidad de percibir un beneficio proporcional al esperado del negocio. Como contrapartida, su participación se ve afectada por el álea de la empresa.

Esta realidad es evidente, y ha sido señalada por numerosos autores.

Araya dice que "*...la dispersión accionaria, imprescindible como instrumento para la acumulación de capitales, ha generado la neta separación entre la propiedad del capital y la gestión del capital de la sociedad anónima bursátil. El*

⁷⁴ Zunino, Jorge Osvaldo, "Régimen de Sociedades Comerciales", Astrea, 1992.

problema es ciertamente complejo y, además, cabe distinguir la diversa intensidad del fenómeno, según la significación que tiene el mercado de capitales como fuente de financiación en el mundo anglosajón, en relación con los países integrantes de la Europa continental. Pero no hay dudas de que un capitalismo maduro se caracteriza hoy por la disociación entre propiedad y gestión....” y agrega “Hoy se asume que en la gran sociedad anónima, el accionista clásico ha pasado a ser sólo un inversor y que, en consecuencia, los supuestos propietarios de la sociedad anónima no realizan ningún tipo de control sobre los ejecutivos que gestionan. Es más, no tienen ningún interés en realizarlo”⁷⁶.

El hecho de que se le otorguen ciertos derechos a voto (inderogables) para las materias incluidas en el cuarto párrafo del art. 244 de la Ley de Sociedades Comerciales, referidos a supuestos de transformación, prórroga, disolución anticipada, transferencia de domicilio al extranjero, cambio fundamental de objeto, reintegración total o parcial del capital y fusión, no obstan a lo dicho. En efecto, tal posibilidad tiene por único fin el asegurar a estos acreedores el mantenimiento de las condiciones negociales al momento inicial de pactar. De hecho, no se diferencian de ciertas cláusulas que se incorporan en los contratos de crédito y que obligan a la sociedad a mantener su composición accionaria, actividad y patrimonio, configurando una grave falta la violación de estas estipulaciones que habilita a la ruptura del contrato y la ejecución de la totalidad del crédito por parte del acreedor. Tampoco el hecho de que se les garantice la posibilidad de participar en las asambleas con voz, de modo de influir argumentalmente en el sentido del voto de los demás accionistas contradice lo expuesto, ya que nada impediría que ello se prevea contractualmente a favor de un acreedor de la sociedad.

⁷⁵ Halperin, Isaac, op. cit., pag. 356 y ss.

⁷⁶ Araya, Miguel, “Las Transformaciones en el Derecho Societario”, *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones* n° 203, pág. 307. Depalma, 2003.

Asimismo, podemos también realizar un claro paralelismo -en este punto-, con la situación presentada por los tenedores de bonos, o de obligaciones negociables, a los que también se les otorga cierta posibilidad de injerencia en la toma de decisiones de la sociedad que afectan sus derechos patrimoniales -como la posibilidad de impugnar la formación de reservas libres, etc.

Así, entendemos que la línea que delimite la responsabilidad de los accionistas debe trazarse en cuanto a la *actitud* que los mismos presenten frente al negocio, y -consecuentemente-, a la injerencia en el negocio que los mismos se reserven, cristalizada en su derecho a voto.

Este principio no es original. De hecho es el principio reservado en nuestra Ley de Sociedades Comerciales para el caso de las sociedades en Comanditas. En estas, definidas por la existencia de dos clases de socios -elemento esencial tipificante establecido por el art. 134-, la injerencia del socio comanditario en la administración lo hace responsable solidaria e ilimitadamente por las deudas de la sociedad. Por el contrario, de mantenerse lejos de la misma, su responsabilidad alcanzará sólo el aporte comprometido.

Con la solución propuesta, el verdadero inversor, el que no presenta ninguna diferencia con el acreedor externo, podrá hacerse de acciones sin voto, limitando así su riesgo al capital aportado. Por el contrario, quien pretenda participar en la dirección del ente (verdadero socio), se hará responsable por las deudas de la sociedad.

Así, los accionistas con derecho a voto, se identifican con aquellos que en su momento denominamos socios "emprendedores".

Sin embargo, es cierto que en la práctica no existe una gran distancia entre el accionista tenedor de un porcentaje insignificante de acciones en una sociedad de capital abierto y un socio de dicha sociedad con acciones sin voto.

Creemos que ello es sólo porque con la regla vigente la responsabilidad de ambos es equivalente y -por tanto-, la tenencia de voto no "molesta" a quien detenta acciones con el único fin de realizar una inversión redituable.

Creemos que -modificado el régimen vigente en el sentido propuesto-, la distancia entre ambas posiciones se acrecentará, generando una mayor especialización entre los accionistas "emprendedores" y aquellos que sólo "aportan capital".

2. Suficiencia de ésta posición para generar los incentivos deseados:

Se nos ha señalado que la estructura de responsabilidad que proponemos no genera los incentivos que pretendíamos. El argumento parte de la idea ya expuesta de que la principal virtud del régimen de responsabilidad propuesto por Hansmann y Kraakman es la creación de un fuertísimo incentivo para llevar a los accionistas de las sociedades anónimas a monitorear la actividad de los administradores de la misma, exigiéndole la adopción de medidas de cuidado en su accionar que los protejan de eventuales acciones por daños a terceros. Este monitoreo actúa como incentivo para que el nivel de actividad y los costos de la misma internalicen las pérdidas esperadas que la sociedad genere a terceros.

Al proponer -como lo hacemos-, que la responsabilidad se extienda ilimitadamente sólo hacia aquellos accionistas que gocen de derecho a voto, estaríamos debilitando torpemente tal incentivo.

Sin perjuicio de la sagacidad del comentario, creemos que resulta falaz.

En efecto, la realidad demuestra que aquellos accionistas sólo interesados en realizar una inversión poca o ninguna injerencia tienen en la elección y monitoreo de los administradores. Asimismo, dado que los mismos no cuentan con vínculos entre sí, ni con experiencia técnica que los respalde, el monitoreo que se pretende provocar en los mismos sólo podría instrumentarse a través de intermediarios que consoliden el poder fragmentado de los mismos. Pero ello sin duda generaría un costo de administración muy importante, conforme lo ha señalado la crítica que comentáramos.

Además de inútil.

En efecto, de establecerse un régimen de responsabilidad como el que proponemos creemos que la situación actual mutaría a la siguiente:

- a. Con relación a las sociedades abiertas, el capital necesariamente se reconvertiría de modo de concentrar fuertemente el control del gobierno en un grupo reducido de accionistas, dotados de acciones con derecho a voto, quedando, el resto del capital, fragmentado entre el resto de los socios "inversores" sin voto. Tal solución generaría una administración claramente atenta a los intereses de tal grupo de accionistas "emprendedores", los que sin duda tendrían un fuerte incentivo para exigir la adopción de medidas de cuidado en la administración, y la ubicación del nivel de actividad en un punto óptimo.
- b. En cuanto a las sociedades cerradas, el capital se encontrará menos fragmentado, y será mayor la proporción de accionistas con derecho a voto.
- c. En cualquier caso, un socio minoritario con derecho a voto se verá fuertemente incentivado a reducir sus riesgos mediante la

contratación de seguros, la exigencia de condiciones especiales para su ingreso en la sociedad, etc.

No tenemos duda que, al igual que un padre no tendrá un incentivo mayor estando en riesgo la vida de uno o de todos de sus hijos, la administración también tendrá un incentivo máximo en éste caso a fin de adoptar las medidas de cuidado socialmente eficientes⁷⁷.

Por otro lado debe destacarse que:

En primer lugar, es un principio reconocido de la extensión de la responsabilidad por las consecuencias del accionar del agente al principal ("*vicarious liability*") como medio de evitar la dilución de los incentivos generados por el régimen de responsabilidad como efecto de la insolvencia, que cuanto mayor es el poder del principal de influir en la conducta del agente, mayor es el efecto de ésta herramienta.

Asimismo, la concentración de responsables en aquellos accionistas con poder político real en la compañía reduciría infinitamente los costos de la administración del sistema. En efecto, el monitoreo se vería abaratado ya que recaería en quienes -por tener el manejo del gobierno de la sociedad-, razonablemente cuentan ya con información sobre los avatares del negocio. Por otro lado, abarataría los costos de recupero judicial de las deudas, reuniendo en un grupo más reducido a los potenciales demandados. Ello también generaría un sistema de seguro más ágil y barato.

Finalmente, el costo de los perjuicios esperados se reflejaría exclusivamente en las acciones de aquellos socios que hemos llamado "empresarios", lo que evitaría encarecer las acciones de los socios "inversores", efecto deseable en el corto plazo.

3. Ámbito temporal de aplicación de una regla de responsabilidad ilimitada:

Conforme analizamos supra, se presenta una evidente dificultad a la hora de determinar temporalmente quiénes -entre los distintos accionistas que se van sucediendo a través del tiempo-, deben responder ante el acaecimiento de un daño (Ver 4.c.vii).

En este punto creemos que no corresponde la adopción de una regla (timing rule) para aplicación en todos los casos, sino que es un tema que deberá dejarse a desarrollo jurisprudencial.

En efecto, amén de las dificultades de elegir una única solución ante la infinidad de situaciones diversas, nuevamente nos encontramos con un incentivo mayor a la adopción por parte de los accionistas de recaudos a fin de evitar la realización de hechos dañosos. Además, de ésta manera se multiplican las razones para la adopción de seguros adecuados por parte de los accionistas.

⁷⁷ Sin duda resulta burda la comparación del administrador societario con un padre de familia, pero creemos que resulta didáctica.

Capítulo 21

La regla de responsabilidad a adoptar (continuación)

1. Extensión de la regla de responsabilidad ilimitada:

Nos encontramos frente a las siguientes posibilidades a considerar:

- Una regla que imponga responsabilidad ilimitada en forma *solidaria* entre los accionistas.
- Una regla que -por el contrario-, distribuya dicha responsabilidad *pro rata* entre los mismos, en proporción a sus tenencias accionarias.

La consideración de las mismas a fin de optar por una solución requiere nuevamente una evaluación de eficiencia en cuanto a los incentivos y costos de transacción que ambas crean.

(i) Responsabilidad solidaria entre los accionistas:

La aplicación de esta regla hará responsables ilimitada y solidariamente a todos los accionistas responsables de una sociedad anónima frente a terceros.

Esta regla presenta varias ventajas. En primer lugar, mejora la situación del acreedor reclamante, ya que amplía el campo de responsables y le permite elegir al/los accionista/s más solventes a fin de dirigir la acción de daños. Ergo, el costo de administración de este sistema será mucho menor, ya que a la víctima le bastará con dirigirse hacia uno o varios (pero sólo a algunos) de los accionistas para resarcirse de su pérdida. Sin duda esta solución brindaría mayor seguridad al cobro total por parte de las víctimas, ya que no importaría que alguno de los accionistas sea insolvente.

Asimismo, brindaría el máximo incentivo a los accionistas - especialmente a los más ricos (y por lo tanto, más expuestos)- de asegurar la adopción de medidas de seguridad necesarias a fin de

prevenir accidentes o de compeler la contratación de un seguro adecuado que cubra el daño potencial de los mismos). De esta manera, conseguiríamos evitar la externalización de los costos de esos daños, base de nuestra crítica al sistema vigente.

Sin embargo, la solidaridad entre los accionistas tendría también importantes desventajas por las que no cabe más que desecharla:

En primer lugar -y como ya dijimos-, la existencia de solidaridad entre los accionistas desequilibrará las relaciones entre éstos, obligando a aquellos más adinerados a hacerse cargo (dado que los demandantes dirigirán razonablemente su reclamo hacia ellos), de los costos de los accidentes que excedan el patrimonio social, cualquiera sea su participación en la sociedad. Ello actuará como un fuerte desincentivo hacia la inversión de éstos en sociedades en las que carezcan de interés por el manejo social. No importará qué tan pequeña sea su inversión, en cualquier circunstancia se expondrán a un riesgo imposible de prever o de medir. Esto es definido como "*the problem of asymmetrical stakes among investors*".⁷⁸

(ii) Responsabilidad pro rata entre los accionistas:

Aquí, cada accionista responsable sólo será responsable por la parte proporcional del daño que exceda el valor patrimonial neto de la sociedad. Un accionista titular del 10% de las acciones sólo responderá por el 10% del daño (por supuesto, que supere el valor de los activos netos de la compañía).

Así, al contrario de lo que ocurre en caso de imponer la responsabilidad solidaria, aquí la víctima de un hecho dañoso por parte de la sociedad sólo podrá reclamar a los accionistas -por aquello que exceda los activos netos de la sociedad-, en forma proporcional. Ello va en detrimento de

⁷⁸ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit.

la posibilidad de un recupero total por parte de los mismos. Ello, particularmente en el caso de las sociedades anónimas abiertas, atento la fuerte dispersión del capital.

Esta última es la opción elegida por Hansmann y Kraakman a fin de establecer una regla de responsabilidad ilimitada.

Llegado este punto vale aclarar que compartimos la posición de Hansmann y Kraakman en cuanto a que la responsabilidad de los mismos ha de ser *pro rata* a sus respectivas tenencias, a tenor de los argumentos esgrimidos a favor de ésta posición.

Ello coadyuva a la conclusión de que de ésta manera, resultará completamente irrelevante que la participación accionaria de un determinado socio sea suficiente como para formar por sí sola la voluntad social. No importará el peso de la tenencia, ni el ejercicio efectivo de su derecho, sino la posibilidad de participación en el gobierno del ente. Su responsabilidad se verá, en todo caso, limitada a su tenencia.

Capítulo 22

Resolviendo los problemas planteados por el mercado de capitales

Con la solución que brindamos, las críticas a un régimen de responsabilidad ilimitada de los accionistas fundadas en los problemas de funcionamiento de los mercados de capitales y en un supuesto efecto retractivo de las inversiones se ven completamente anulados.

La salida al mercado de capitales con acciones sin derecho a voto (y responsabilidad limitada), o con derecho a voto (y responsabilidad ilimitada) será una decisión estratégica de cada sociedad en particular. Así, la acción preferida sin derecho a voto se encontrará en igualdad de condiciones con otros títulos -por ejemplo, las obligaciones negociables-, en cuanto al riesgo de sus tenedores, pero presentará la alternativa de un beneficio fluctuante según el resultado del negocio.

Cabe mencionar que actualmente, la totalidad de los mercados de capitales se ven fuertemente alimentados por inversores que sólo buscan un beneficio económico y que jamás se acercarían -por carecer de todo interés-, a una asamblea de la sociedad de la que son socios.

De ningún modo creemos que en este encuadre, las acciones con derecho a voto se configuren en verdaderas "bombas de tiempo" de las que los inversores huyan despavoridos. De hecho, en sociedades altamente rentables, este riesgo puede llegar a ser considerado despreciable, especialmente si se contratan los seguros adecuados. Por otra parte, la asunción de riesgos en el mercado de capitales por parte de los inversores, muchas veces alcanza niveles impensados, y que desmerecen estas afirmaciones.

Capítulo 23

El por qué la responsabilidad de los accionistas también debe ser ilimitada frente a ilícitos de naturaleza contractual

Creemos que lo aquí dicho con relación a la responsabilidad de los accionistas por deudas de la sociedad de origen extracontractual que superen los activos netos de la misma, sí debe considerarse aplicable al supuesto de deudas de origen contractual. Máxime en el sistema jurídico actual argentino.

En efecto, contra lo expresado por Hansmann y Kraakman⁷⁹, en estos casos, la limitación de la responsabilidad también es generadora de conductas ineficientes:

En primer lugar, no vemos razón válida alguna para justificar en la posibilidad de que un acreedor pueda evaluar *a priori* la realización de un negocio con una sociedad, el hecho de la impunidad legal del deudor en caso de que dicha evaluación haya sido errada.

Es cierto que la víctima de un hecho dañoso generado por la actividad de la empresa se ve sorprendida por éste, no habiéndose podido preparar frente el mismo. También es cierto que -por el contrario-, quien contrata voluntariamente puede evaluar el riesgo y traducirlo en una mayor tasa de interés aplicable al negocio, trasladando el mismo al deudor. Ello de ninguna manera explica por qué resulta una mejor política legislativa el limitar la responsabilidad de éste tipo particular de deudor -el organizado como una sociedad comercial-, a los activos netos de la compañía.

Máxime, cuando de ésta forma se incentivan políticas de infracapitalización voluntaria de las empresas, y se elevan las tasas de interés por sobre lo óptimo en un mercado en el que el crédito es un bien casi inexistente.

⁷⁹ Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, op. cit., pag. 1919.

Por el contrario, cabe tener presente que la evaluación de un acreedor de la situación del deudor siempre se presenta como estática, ya que involucra una situación que -por definición-, puede ser inmediatamente alterada. Y si bien es cierto que en muchos casos el acreedor podrá exigir a su deudor la constitución de garantías suficientes a fin de proteger su crédito, ello no siempre es posible. De hecho, se presenta casi exclusivamente como una prerrogativa del acreedor más fuerte, quien puede exigir más a su deudor⁸⁰.

Como un indicio de la corrección de la solución que propugnamos, vemos que en la práctica encontramos muchos casos en los que tal acreedor fuerte lo que exige es el aval personal de los accionistas o administradores.

A contrario sensu con lo expuesto por Hansmann y Kraakman, creemos que es especialmente en éste campo donde las herramientas parciales, como ser el descorrimiento del velo societario, la capitalización forzosa, etc., resultan más débiles en brindar una solución adecuada.

Por lo demás, como expondremos en el punto siguiente, la experiencia de nuestro medio resulta -a nuestro modo de ver-, demostrativa de que la limitación de la responsabilidad de los accionistas resulta un fabuloso instrumento de abuso jurídico que tiene como consecuencia un elevado incremento del valor del crédito interno.

⁸⁰ Esta realidad es puesta en evidencia por Manóvil, quien expresa: "Desde luego, el argumento que puede y suele oponerse a éste planteo es que está en la propia diligencia de quienes se vinculan contractualmente con la sociedad, o le otorgan crédito, tomar los resguardos necesarios, verbigracia, exigir garantías y seguridades, o no otorgar crédito. Esto es ciertamente válido para quienes están en condiciones profesionales de evaluar el riesgo crediticio, fundamentalmente los bancos, pero no lo es para cocontratantes de menor envergadura, como los pequeños proveedores, ni para los dependientes, ni para el fisco, ni mucho menos para quienes su crédito deriva de otras fuentes, como la responsabilidad extracontractual o las deficiencias del producto, etc.". Manóvil, Rafael, "Grupos de Sociedades en el Derecho Comparado", pág. 1079, Abeledo Perrot, 1998.

Capítulo 24

La situación en nuestro sistema jurídico y en nuestros mercados

La situación en la Argentina actual se diferencia fundamentalmente de la planteada en los países desarrollados en cuanto a que:

1. Los mercados de capitales son casi inexistentes, y la fuerza de la economía está totalmente volcada en sociedades de capital cerrado. Consecuentemente, la dispersión accionaria es sumamente escasa, y el control de la sociedad está en manos de accionistas tenedores de grandes porcentajes accionarios. Además, la inexistencia de un mercado de valores es un problema radical en nuestra economía. Sin duda una consecuencia de las políticas económicas de medias tintas seguidas hasta el momento, se trata de una grave falencia que restringe el acceso al crédito barato.
2. La experiencia económica y judicial demuestra que existe un alto grado de incumplimiento de las obligaciones, alineado con el nivel de corrupción de la comunidad política vigente. Es alta la violación de los plazos pactados, y el estiramiento unilateral de las obligaciones comerciales es la forma fundamental de crédito del mercado.
3. En la misma tesitura, las herramientas previstas por el régimen de Concursos y Quiebras no dan una solución satisfactoria a los acreedores, siendo utilizadas muchas veces por deudores inescrupulosos como una forma de licuación barata de sus pasivos.

Es claro que la economía argentina se aleja todo lo que es posible alejarse de los "*mercados perfectos*" definidos por la teoría económica.

Como una de las formas de revertir la situación descripta, muchos han sido los esfuerzos legislativos (la mayor de las veces, infructuosos), a fin

de incrementar la responsabilidad del deudor. Podemos citar, a título de ejemplo, la Ley 24.760, sancionada en diciembre de 1996 y promulgada en enero de 1997, por la que se integró al Código de Comercio, modificando el Título X del Libro II, un instrumento denominado "Factura de Crédito". Este intento -el tercero-, por crear un título que dé obligatoriamente respaldo ejecutivo al acreedor de operaciones de compraventa o locación de bienes y servicios, responde a una clara filosofía que propugna incrementar las facilidades del acreedor de hacerse del monto de su crédito como un medio para abaratar el crédito corriente.

Creemos que el panorama descripto ratifica y refuerza la necesidad de que se elimine el privilegio que la responsabilidad limitada implica, ya que el mismo se configura en un mecanismo de incumplimiento sistemático.

Somos de la creencia de que la ampliación de la responsabilidad de los accionistas en definitiva generará una baja del valor del crédito, ya que permitirá a los acreedores tener una mayor seguridad jurídica sobre la percepción de sus acreencias.

Capítulo 25

Necesaria adecuación de la legislación vigente al cambio

A los fines de la implementación adecuada de un cambio tan importante, creemos necesarias ciertas importantes reformas a la legislación vigente. Entre ellas, resultaría necesaria la introducción de la posibilidad de emitir acciones sin derecho a voto ni privilegio patrimonial, y acciones con derecho a voto y privilegio patrimonial. La eliminación de la incompatibilidad entre ambos privilegios permitirá un mayor rango de posibilidades a las empresas y sus inversores a los fines de actuar en el mercado en busca de crédito.

Conclusión

Trataremos de sintetizar brevemente las conclusiones del trabajo:

- a. El régimen de responsabilidad limitada de los accionistas de las sociedades anónimas, axiomático en el derecho comercial moderno, presenta importantes problemas de eficiencia y de justicia que nos llevan a sostener la necesidad de una reforma.
- b. En efecto, tal limitación por la cual los accionistas no responden por las deudas de la sociedad que superan los activos netos de éstas, incentiva la infracapitalización o sobrecapitalización de la sociedad, generando un elevado costo a la Sociedad en general.
- c. Asimismo, tal instituto genera una situación de exposición asimétrica de los accionistas a las pérdidas, en la cual éstos se apropian de la totalidad de los beneficios de la actividad de la compañía, pero sólo se hacen cargo de algunos de sus riesgos, externalizando parte de éstos hacia las víctimas.
- d. Tal situación aparece como una injusta excepción a la regla general de que quien causa un daño debe repararlo.
- e. Por ello, creemos que resulta necesario modificar el régimen vigente, implantando la responsabilidad ilimitada, subsidiaria y a pro rata entre los accionistas de las sociedades anónimas por las deudas que excedan los activos netos de éstas.
- f. Los accionistas deberían enfrentar tal posibilidad tanto por deudas de origen extracontractual, como por aquellas derivados de los contratos celebrados por la sociedad.
- g. Pero sólo aquellos accionistas tenedores de acciones con derecho a voto responderían de ésta forma. Así, verdaderos inversores sin interés en el manejo de la gestión social podrían eximirse de tal riesgo a través de acciones sin derecho a voto.

h. Creemos que ésta solución, no sólo no sería incompatible con el régimen de mercado existente, sino que a largo plazo generaría una baja del valor del crédito de las empresas, y el desenvolvimiento de un importante mercado de seguros.

Mentiríamos si expresáramos que la propuesta nos suscita una plena certeza, pero resulta indudable la necesidad de replantear la cuestión en vías a un cambio. Máxime cuando nos encontramos en una época de profunda mediocridad legislativa, y poco interés genuino en la construcción del futuro.

El cambio propuesto es -sin duda-, muy profundo, y muchos y muy importantes serían los problemas a resolver a fin de instrumentarlo.

Terminamos con unas palabras de Rafael Argullol que -nos parece-, resumen nuestro sentimiento: *"...las perspectivas utópicas son convenientes porque entrañan la necesidad de poner a prueba, y la voluntad de modificar, el propio espacio en que uno se encuentra. Son, por llamarlas con otro nombre, las perspectivas de deseo. Estas ponen en tensión tu presente, tu estar ahí, con una hipótesis de futuro que, a mi modo de ver, es irremplazable para vivir. Lo peor que podría ocurrirnos sería aceptar una sociedad, y una vida, y una vida, sin deseo...."*⁸¹

Esperamos haber abierto una puerta a la discusión.

Ramiro Salvochea

20 de Febrero del 2004

⁸¹ Argullol, Rafael y Trias, Eugenio, "El Cansancio de Occidente. Una Conversación", pág. 95 y ss., Ediciones Destino, Barcelona, 1993.

Sobre el Autor

Ramiro Salvochea
Curriculum Vitae

Educación:

Abogado graduado en la Universidad Católica Argentina (1996).

Estudios de Posgrado:

Linkage Program Student (becado por Yale University y la Universidad de Palermo), Yale Law School, Yale University, USA. 2003

Curso Superior Internacional en Derecho Comercial, de los Negocios, y la Integración, dictado por la Fundación Etcheverry. 1997.

Curso de Práctica Societaria, Escuela de Abogacía de Buenos Aires, 1996.

XXV° Programa de Entrenamiento para Abogados ("*El arte de la Abogacía*"): en el F.O.R.E.S., Escuela de Abogacía de Buenos Aires, 1995.

Premaster: Programa de Especialización en la Problemática de la Empresa, Centro de Estudios Universitarios (CUDES) de la Universidad Austral, 1994.

Miembro:

Colegio Público de Abogados de la Capital Federal.

"*Comisión PyME*" de la Confederación General de la Industria (CGI), 1997.

Actividades docentes:

Profesor Adjunto (i) de "*Instituciones de Derecho Privado*", Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, desde 2003.

Profesor Tutorial de "*Derecho II*", Universidad de San Andrés, Carrera de Administración de Empresas, desde 2003.

Profesor de "*Formas Jurídicas de la Empresa*" en el Posgrado en Gestión Estratégica del Diseño y el Urbanismo, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Arquitectura, Diseño y Urbanismo, desde abril de 2002.

Profesor Adjunto de "*Contratos de Colaboración Empresarial*", Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales, Facultad de Derecho, desde 2000.

Profesor de la Cátedra del Dr. Guillermo Ragazzi, Comisión del Dr. José María Curá "*Instituciones de Derecho Privado*", UBA, Centro Universitario Devoto (Unidad Carcelaria Devoto), desde Julio de 2000

Profesor Titular del "*Master en Administración de Negocios*", Universidad Tecnológica Nacional, desde 1999, entre otras actividades docentes.

Entre otras actividades docentes.

Disertaciones y conferencias:

Disertante en el Ciclo de Conferencias "*La nueva ley de Riesgos de Trabajo*", organizado por LA CAJA ART SA y C.C.N. SA, 1996.

Disertante en la Conferencia "*La Factura de Crédito de la Ley 24.760*", Cámara Argentina de la Industria Plástica, 13 de mayo de 1999.

Disertante en los talleres "Hacia el futuro del Agro Argentino. Modernizando la Contratación en el Sector", realizados en la Federación de Acopiadores de Cereales, 25 de marzo de 2003.

Presentación sobre "Legal Regulation Of Business Organizations In Argentina", Yale Law School, Yale University, USA, febrero de 2003.

Profesor invitado al "Programa de Entrenamiento para Abogados", EABA- FORES, 2002 y 2003.

Entre otras disertaciones.

Publicaciones:

"Servicios Pro Bono de Interés Público como Mecanismos de Fortalecimiento Institucional" (inédito)

"Esfuerzos Asociativos para Exportar", Revista Enfoques n° 10, La Ley, octubre de 2003.

"Latin American Students React to Debates", en coautoría con Laura Saldivia, Yale Law School Linkages Newslater, Volume n°1, Issue n° 4, mayo de 2003.

"Sobre los bonos del art. 230 de la Ley de Sociedades Comerciales y otras formas de participación del Personal en el Negocio", Revista Enfoques, La Ley, Diciembre del 2002

"Responsabilidad de los Administradores de las Sociedades Comerciales por deudas Impositivas", "La Ley", 24 de septiembre del 2002.

"Consideraciones sobre el proyecto de ley de Factura Negociable o sobre la necesidad de una mayor responsabilidad legislativa", "El Derecho", 22 de noviembre de 2000

"Factura de Crédito", en coautoría con José María Curá y Claudia Golubok, Revista Enfoques, Editorial La Ley, Noviembre de 2002.

"Factura de Crédito", Revista de "El Derecho", 22 de octubre de 1999.

"Las reformas introducidas por el derecho internacional a la Constitución Nacional", en colaboración, 1993 (inédito).

Otros Antecedentes:

Asesor de COOPERALA Cooperativa de Laboratorios de Especialidades Medicinales (desde 1996).

Asesor de CEDASABA Cámara Empresaria de Distribuidores de Agroquímicos, Semillas y Afines Bonaerense, (desde 2001).

Asesor de CAMIMA Cámara Metalúrgica de Industrias Manufactureras Argentinas (desde 2000).

Representante de CAMIMA Cámara de la Pequeña y Mediana Industria Metalúrgica Argentina en la Comisión encargada de elaborar el "Anteproyecto De La Reglamentación A La "Ley De Compre Argentino" en la UIA - Unión Industrial Argentina (2003).

Miembro de la "Comisión Redactora Del Proyecto De Ley De Flexibilización Laboral Para Las Pymes", de la Confederación General de la Industria (1996).

Miembro de la "Comisión De Seguimiento De Pymes" (creada por la Ley de Pymes) del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, en calidad de asesor técnico de la Confederación General de la industria (1996).

Referencia Bibliográfica

- Alterini, Atilio Anibal, Ameal, Oscar José y López Cabana, Roberto M, "Curso de Obligaciones", Tomo I, pág. 164 y ss. Abeledo- Perrot, Bs. As., 1990.
- Araya, Miguel, "Repensando la noción de Capital Social".
- Araya, Miguel, "Las Transformaciones en el Derecho Societario", Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones n° 202, pág. 307.
- Argullo, Rafael y Trías, Eugenio, "El Cansancio de Occidente. Una Conversación", pág. 95 y ss., Ediciones Destino, Barcelona, 1993.
- Blumberg, Phillip, "The Law of Corporate Group: Substantive Law", (1987).
- Calabresi, Guido, "El Costo de los Accidentes", pág. 61 y ss., Ed. Ariel, Barcelona.
- Cooper Alexander, Janet, "Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens", Harvard Law Review, Vol. 106, núm. 2, pág. 387 (diciembre de 1992).
- Curá, José María, "La Empresa Individual de Responsabilidad Limitada en la República de Chile", Revista "Enfoques" n° 5, Editorial La Ley, Junio del 2003,
- Curá, José María, Revista La Ley del 6 de diciembre del 2003.
- Deya, Francisco Sebastián, "Infracapitalización Societaria desde una Perspectiva Económica del Derecho", Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, Número 200, pág. 813 y ss, Lexis Nexis Depalma, 2002.
- Di Chiazza, Iván G. y Marzetti, Maximiliano, "Mitos, Prejuicios y Nuevas Alternativas de Reflexión en torno al Análisis Económico del Derecho en la Argentina", Revista El Derecho del 9 de febrero del 2004
- Easterbrook, Frank H. Y Fischel, Daniel R., "Limited Liability and the Corporation", 52 Univ. Chicago L. Rev. 89.
- Easterbrook, Frank H. Y Fischel, Daniel R., "Economic Structure of Corporate Law".
- Feinberg, Joel, "Rights Justice and the Bounds of Liberty", Princeton University Press, 1980, pag. 230.
- Fletcher, W. "Cyclopedia of the Law of Corporations".
- Galgano, Francisco, "Delle Associazioni".
- Galgano, Francisco, "Diritto Commerciale: La Società", 1986, Bologna, pág. 2 y ss.,
- Grundfest, Joseph A., "The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective", Yale Law Journal, Vol. 102, pág. 387 (1992).
- Halperin, Isaac, "Sociedades Anónimas", actualizado por Julio Otaegui, Astrea, Buenos Aires, 1998, pag. 58 y ss.
- Halpern, Trebilcock y Turnbull, "An economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law", 30 Univ. Toronto, L. J. 117 (1980).
- Hamilton, Robert W., "Registered Limited Liability Partnerships: Present at the Birth (nearly)", University of Colorado Law Review, Vol. 66, issue 4, page 1065 (1995).
- Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, "A Procedural Focus on Unlimited Shareholder Liability", Harvard Law Review, Vol. 106, núm 2, pág. 446 (diciembre de 1992).
- Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, "The essential Role of Organizational Law", Yale Law Journal, Vol. 110, pág. 387, Universidad de Yale, 2000.

- Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, "Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts", Yale Law Journal en Mayo de 1991 (100 Yale L.J. 1879 (1991)).
- Highton, Federico, "Responsabilidad Patrimonial Solidaria de Directores, Administradores y Socios por Demandas Laborales contra Sociedades Comerciales", Ad-Hoc, 1999.
- Huss, Rebecca J., "Revamping Veil Piercing for all Limited Liability Entities: Forcing The Common Law Doctrine into the Statutory Age", University of Cincinnati Law Review, Vol. 70, pag. 1 (2001).
- Iglesias, Juan, "Derecho Romano. Instituciones de Derecho Romano", Editorial Ariel, Barcelona, 1983.
- Kaplow, Louis y Shavell, Steven, "Economic Analysis of Law", Working Paper 6960, National Bureau of Economic Research, disponible en <http://www.nber.org/papers/w6960>, February 1999.
- Le Pera, Sergio, "Sobre la Futilidad de la noción del Capital Social", LL T.1986-B, Sec. Doctrina, pág. 972.
- Le Pera, Sergio, "Sociedades Unipersonales y Subsidiarias", RDCO, 1972-7,
- Litvak, Kate y Klausner, Michael, "Policy Analysis of Limited Liability: A Summary of the Issues".
- Mahoney, Paul G., "Preparing the Corporate Lawyer: Contract or Concession? An essay on the History of Corporate Law", Georgia Law Review, n °34, pág. 877, Universidad de Georgia, USA, 2000.
- Malagarriga, "Sociedades de un solo socio", Revista di Diritto Commerciale",
- Manne, Henry, "Our two corporation Systems: Law and Economics", 53 VA. L. Rev. 259 (1967). USA
- Manóvil, Rafael, "Grupos de Sociedades en el Derecho Comparado", pág. 1079, Abeledo Perrot, 1998.
- Martorell, Ernesto, "Nuevamente sobre la Responsabilidad Ilimitada y Solidaria de Directores y Controlantes de Sociedades Anónimas por Fraude Laboral y Previsional", Jurisprudencia Argentina del 18 de diciembre del 2002.
- Molina Sandoval, Carlos A. "Sindicación de Acciones. Contornos Jurídicos de los Acuerdos de Accionistas". Depalma, 2003.
- Nissen, Ricardo A, "Resulta Inconveniente la Incorporación a nuestra Legislación Positiva de las Sociedades de un Sólo Socio", ED del 7/5/03.
- Note, "Should Shareholders Be Personally Liable for the Torts of Their Corporations", 76 Yale L.Journal, Universidad de Yale, pág. 1190
- Nozick, Robert, "Anarchy, State and Utopia" p. 149.
- Olivera García, Ricardo, "La Crisis del Concepto de Capital Social".
- Otaegui, Julio, "Accionista único", RDCO, 1968-290,
- Partnerships, Limited and Unlimited Liability", 17 Encyclopaedia Britannica (8va. Edición, 1859)
- Piaggi, Ana I., "Estudios sobre la Sociedad Unipersonal", pág. 26, Depalma, 1997.
- Piaggi, Ana Isabel, "Sociedad Unipersonal", Ed. De Palma;
- Pinto, Arthur R. Y Branson, Douglas M. "Understanding Corporate Law", Matthew Bender, 1999.
- Priest, George, "La reforma del régimen de daños punitivos: el caso Alabama".
- Richard, Efraín H., "Insolvencia Societaria y Responsabilidad", JA - 1998- 80ª, 380.
- Richard, Efraín H., "Los Administradores Societarios y la Insolvencia", Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones n° 203, Lexis Nexis - Depalma, 2003.

- Rojo, Angel, "Consideraciones sobre la Función de Garantía del Capital de la Sociedad Anónima en el Derecho Español".
- Rosenkrantz, Carlos, "El Riesgo y la Responsabilidad Extracontractual. Algunas Consideraciones Filosóficas, Jurídicas y Económicas acerca de una difícil Relación", Revista Jurídica de la Universidad de Palermo, Año 3, Número 2, pág. 45 y ss. Octubre de 1998.
- Rosenkrantz, Carlos, "La Justicia Correctiva y la Responsabilidad Extracontractual. Donde la Filosofía, el Derecho y la Economía se Encuentran". [CITA]
- Rosenkrantz, Carlos, "Tres Concepciones de la Justicia Correctiva y de la Responsabilidad Extracontractual", Lecciones y Ensayos n° 67/68, pág. 150, Abeledo-Perrot.
- Schaefer, Jeffrey M y otros, "The Start of a New Era? The Flow of Funds: 1980-91", Sec. Indus. Trends 1 (1992).
- Shavell, Steven, "Foundations of Economic Analysis of Law", 2002
- Verly, Hernán, "Apuntes para una revisión del concepto de Capital Social", LL 1997-A, Sec. Doctrina, pág. 756.
- Warren, Edward H., "Safeguarding the Creditors of Corporations", Harvard Law Review, Vol. XXXVI, n° 5, pág. 509, Marzo de 1923.
- Weinstein, Mark I., "Limited Liability in California: 1928-1931" (manuscrito sin publicar disponible en [www.marshallinside.usc.edu /mweinstein/research.html](http://www.marshallinside.usc.edu/~mweinstein/research.html)) versión del 15 de septiembre de 2000).