

MATÍAS LEA PLAZA

Estudiante de Derecho, Universidad de Montevideo (Uruguay)

mleaplaza@correo.um.edu.uy

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8244-6692>

Recibido: 30/10/2022 - Aceptado: 15/11/2022

Para citar este artículo / To reference this article / Para citar este artigo

Lea Plaza, Matías (2022). La infracapitalización societaria y el nuevo paradigma del Derecho Comercial.

Revista de Derecho, 21 (42), 277-296. <https://doi.org/10.47274/DERUM/42.11>

La infracapitalización societaria y el nuevo paradigma del Derecho Comercial

277

Resumen: El objeto del presente trabajo es desarrollar y entender el complejo fenómeno de la Infracapitalización societaria, y cómo se relaciona con el derecho societario y la responsabilidad limitada. Se repasará brevemente la evolución histórica del derecho societario y la responsabilidad limitada, así como las normas sobre la Infracapitalización en el ordenamiento uruguayo y su desarrollo doctrinario y jurisprudencial. En adición también se desarrolla una mirada desde el derecho comparado. Finalmente, se realizará una apreciación de cómo se pueden armonizar el régimen de la responsabilidad limitada y el fenómeno de la Infracapitalización.

Palabras clave: Infracapitalización, Infracapitalización Nominal, Infracapitalización Material, Responsabilidad Limitada

Corporate Undercapitalization and the New Paradigm of Commercial Law

Abstract: The purpose of this paper is to develop and understand the complex phenomenon of corporate undercapitalization, and how it relates to corporate law and limited liability. We will briefly review the historical evolution of corporate law and limited liability, as well as the rules on Undercapitalization in the Uruguayan legal system and its doctrinal and jurisprudential development. In addition, a comparative law perspective will be developed. Finally, an assessment of how the limited liability regime and the phenomenon of Undercapitalization can be harmonized will be made.

Keywords: Undercapitalization, Nominal Undercapitalization, Material Undercapitalization, Limited Liability

A infracapitalização das empresas e o novo paradigma do direito comercial

278

Resumo: O objectivo deste documento é desenvolver e compreender o complexo fenómeno da subcapitalização empresarial, e como se relaciona com o direito das sociedades e a responsabilidade limitada. Passará brevemente em revista a evolução histórica do direito das sociedades e da responsabilidade limitada, bem como as regras sobre subcapitalização no sistema jurídico uruguaio e o seu desenvolvimento doutrinário e jurisprudencial. Além disso, será também desenvolvida uma perspectiva de direito comparado. Finalmente, será feita uma avaliação de como o regime de responsabilidade limitada e o fenómeno da subcapitalização podem ser harmonizados.

Palavras-chave: Subcapitalização, Subcapitalização Nominal, Material de Subcapitalização, Responsabilidade Limitada

1. Introducción

Cuando hablamos de Sociedades Anónimas (SA), o Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), nos estamos refiriendo a algunos de los instrumentos jurídicos más importantes en la actividad comercial, tanto para la estructura económica actual como para el desarrollo futuro del comercio y el crecimiento de nuestro país.

Esto se debe a que estas figuras han probado ser la plataforma jurídica más idónea a la hora de suministrarle a los comerciantes las garantías y necesidades que requerían para poder desarrollar exitosamente sus emprendimientos. Tanto en materia de limitación de responsabilidad como en materia de organización, las SA y SAS ofrecen un modelo que muy pocos tipos sociales uruguayos pueden igualar.

De acuerdo con las estadísticas de la Dirección General Impositiva (DGI) la innovadora figura de la SAS, donde justamente se prioriza la autonomía de la voluntad, está tomando un lugar preponderante en la composición empresarial uruguaya (Bellocoq, 2022), dejando en lugares marginales otros tipos sociales, donde la responsabilidad no se limita de la misma forma y el empresario no tiene tanta libertad.

Con base en esta realidad, es que se presenta el problema de la Infracapitalización. Puesto que, como hemos mencionado anteriormente, la responsabilidad limitada es una de las grandes ventajas de las SA y SAS, y las normas sobre Infracapitalización pueden llegar a afectar el paraguas de seguridad que tienen estas sociedades para las inversiones.

2. Breve perspectiva histórica

A la hora de analizar la responsabilidad limitada, es necesario destacar algunos de los principales momentos históricos que han marcado la evolución de las instituciones societarias y el patrón común que podemos identificar en todos ellos.

En primer lugar su concepción, cuando hablamos de *lex mercatoria*, estamos refiriéndonos a un ámbito jurídico muy particular. Como indica Galgano, el *ius Mercatorum* “por tanto nace como un derecho creado directamente por la clase mercantil, sin mediación de la sociedad política; nace como un derecho impuesto en nombre de una clase, y no en nombre de la comunidad en su conjunto” (Galgano, 1981, pp. 47-49). Esto determina que siempre se debe tener un particular énfasis en el fin último de esa *lex mercatoria* a la hora de interpretarla y entenderla, siendo que la ley será en esencia de carácter accesorio, una mera plataforma útil e idónea para el empresario o mercader. En cierta forma, cuando el derecho comercial deja de ofrecer esta practicidad, pierde sentido, puesto que justamente está contrariando su principio fundador.

Esta idea se puede corroborar en el desarrollo posterior del derecho comercial. Durante el Siglo XVII surgen las compañías Coloniales. Estos instrumentos representaron una gran innovación jurídica en su momento, y su surgimiento responde “Primero. A un desafío representado en la colonización de los nuevos territorios o la explotación de las rutas al oriente. Segundo. El reto que supone una inversión inmensa en donde los fondos reales son insuficientes” (Miller, 2019, p. 26)

Como indica Miller para responder a estos desafíos, este nuevo instrumento tenía tres aspectos fundamentales: primero tenían una personalidad jurídica propia; segundo se limita la responsabilidad de los aportantes, justamente para que el producto fuera “atractivo para invertir”; y finalmente el aportante no estaba atado en permanencia a la sociedad, pudiendo irse cuando quisiera de la operación.

Sin embargo, por todos los elementos disruptivos que represento la compañía colonial, con el desarrollo previo de la *lex mercatoria*, presenta un elemento común. Su vigencia y auge, está estrechamente relacionado con la utilidad y ventajas que le ofrece al comerciante.

Hace 400 años la gran innovación fue la de las sociedades coloniales, un instrumento perfecto para afrontar todos los desafíos que presentaba el descubrimiento de América y la apertura de las nuevas rutas comerciales a oriente.

Hoy en día el comercio cambió, pero el rol y objetivo del derecho comercial se mantiene: ser una herramienta idónea y practica para que el empresario pueda desarrollar su actividad comercial. Los desafíos que los comerciantes del presente enfrentan, no son los de grandes distancias o los de falta de comunicación, sino los de la globalización y auge del software y los servicios digitales. Hoy en día el emprendedurismo se presenta como uno de los elementos más esenciales para la prosperidad de las Naciones. Sobran los ejemplos de pequeños emprendedores que hace 30 años operaban desde sus garajes y hoy lideran algunos de los conglomerados económicos más grandes del mundo. O los de empresas uruguayas que iniciaron como pequeñas Start-Ups, y hoy en día son las empresas más valiosas de nuestro país.

Es así como podemos arribar a la primera conclusión, tras este breve repaso histórico: que el desarrollo del derecho comercial durante la historia responde a una constante innovación en las formas en que se desarrolla el comercio y las nuevas necesidades que tiene el empresariado. Por lo tanto, el derecho comercial siempre se ha desarrollado como respuesta a las necesidades de los comerciantes y ha prosperado en la medida en que el comerciante ha encontrado en el derecho un lugar idóneo para desarrollar su actividad.

Por todo esto podemos afirmar con certeza, que es responsabilidad del derecho comercial enfrentar este nuevo paradigma, ofreciéndole a estos jóvenes empresarios, con escasos recursos, pero grandes expectativas, todos los elementos jurídicos necesarios para poder desarrollar su actividad.

3. La infracapitalización en el derecho uruguayo

3.1 Concepto

El concepto de Infracapitalización es relativamente nuevo en nuestra legislación, pero la doctrina ya lo había recogido y desarrollado previamente. Entre las definiciones más destacadas podemos encontrar:

- Paz-Ares: “constituye Infracapitalización cualquier desproporción conmensurable o inequívocamente constatable entre la magnitud del capital de responsabilidad fijado estatutariamente y el nivel de riesgo de la empresa que en cada caso se programe para llevar a efecto el objeto social” (Paz-Ares, 1983, p. 1588)

- Ramírez Bosco: “es la manipulación del patrimonio social con el objeto de trasladar indebidamente el riesgo a los acreedores” (Bosco, 2004, p. 77)
- Ulmer: “cuando su capital propio no es suficiente satisfacer, de acuerdo con el tipo y dimensión de la actividad económica efectiva o propuesta, las necesidades financieras de mediano y largo plazo no susceptibles de ser normalmente cubiertas por créditos de terceros” (Como se citó en Olivera García, 2020)
- Olivera García: “la situación en cual la sociedad cuenta con recursos propios notoriamente insuficientes para el desarrollo de la actividad empresarial que se propone desarrollar” (Olivera García, 2018, p. 56)

A mi entender, Infracapitalización, refiere al supuesto en que el capital social es manifiestamente insuficiente para realizar la actividad de la empresa, o no está correctamente expresado, por un uso incorrecto del instrumento societario, con el fin de evitar los riesgos asociados con la actividad empresarial.

En adición a estas definiciones, es importante destacar que como señala Laura Chalar Sanz (2018), no nos tenemos que dejar engañar por la etimología de la “Infracapitalización”, pues la capitalización adecuada no se limita al capital social en sentido estricto; debe entenderse que ella significa el mantenimiento de todos los recursos integrantes del patrimonio social y que sean necesarios- más allá de su categorización contable o técnica- para conservar la operativa de la sociedad. (p. 398)

3.2 Tipos de Infracapitalización

Es importante precisar las distintas formas que puede adoptar la Infracapitalización, Olivera García las explica de la siguiente forma:

Infracapitalización material: cuando los recursos propios aportados por los socios o accionistas, o mantenidos por estos en la sociedad, son notoriamente insuficientes para el desarrollo de la actividad que estos se proponen realizar.

Este tipo de Infracapitalización puede surgir de forma originaria, estos son, cuando la Infracapitalización se genera en la propia constitución de la sociedad, y desde el inicio esta es incapaz de llevar adelante su actividad. O superviniente, cuando la Infracapitalización surge posteriormente, por ejemplo, por un excesivo retiro de capitales.

Infracapitalización Nominal: cuando los socios o accionistas aportan efectivamente los recursos necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial propuesta. Sin embargo, este aporte no es realizado a título de capital, sino que resulta total o parcialmente, realizado a título de préstamo u otra forma de crédito. (2018, pp. 58-59)

3.3 El derecho positivo uruguayo

3.3.1 El artículo 193

El problema esencial que acarrea la Infracapitalización societaria se relaciona con la decisión político-social de la función del capital en la actividad societaria, la cual choca entre los intereses mercantiles (aportes para inversión) y los fines sociales de ciertos

stakeholders (crear una función de garantía mínima de protección), y cómo esto genera perjuicios en los acreedores sociales.

El problema de la Infracapitalización aparece pues en situaciones de crisis, donde es necesario tener aportes especiales para poder acceder a cubrir deudas que aparentan ser impagables. Esta situación aparece más claramente visible en situaciones de crisis empresarial que derivan en concursos.

En la Ley de Proceso Concursal N° 18387 de 2008 (LC en adelante), el artículo 193 establece presunciones absolutas para la declaración del concurso como culpable, como se verá más adelante. En particular nos interesa el numeral 2, que dispone:

cuando durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso de acreedores los fondos o los bienes propios del deudor hubieran sido manifiestamente insuficientes o inadecuados para el ejercicio de la actividad o actividades a las que se hubiera dedicado.

La inclusión de este texto fue la primera concreción de la noción de Infracapitalización en nuestro derecho positivo, y tuvo grandes implicancias en nuestro sistema jurídico.

Como señala Olivera García:

la norma del artículo 193 numeral 2 está planteando, sin lugar a duda, la ilicitud de la conducta. La conclusión extraída antes de la vigencia de la LC resulta ahora abandonada por la consagración en nuestro derecho de la obligación de capitalizar adecuadamente a las sociedades comerciales (como se citó en Chalar y Mantero, 2015)

Autores como Ferreira (2009) lo han justificado explicando que:

la importancia cada vez más decisiva de las sociedades comerciales en el adecuado funcionamiento de nuestro sistema económico, que ha hecho que las normas comerciales más modernas hayan conferido mayores poderes de control al Estado por un lado y una mayor exigencia a las sociedades por otro (p. 242).

3.3.2 El artículo 192

En nuestro sistema concursal, los concursos deben atravesar un incidente de culpabilidad, que tiene por objeto categorizar al concurso como culpable o fortuito. Dicho mandato es recogido en el artículo 192 de la ley N° 18.387 del proceso concursal, que dispone:

el concurso de acreedores se calificará como culpable o como fortuito. El concurso se calificará como culpable cuando en la producción o en la agravación de la insolvencia hubiera existido dolo o culpa grave del deudor o, en caso de personas jurídicas, de sus administradores o de sus liquidadores, de derecho o de hecho. En los demás casos se calificará como fortuito.

Por lo tanto, y como señala Chalar, la declaración del concurso como culpable, tiene diferentes efectos, orientados a remediar en alguna medida la incidencia negativa de esta

“insolvencia reproachable” y limitar en lo posible la afección futura del tráfico comercial (Chalar, 2018, p. 402)

Y continúa:

cuando el concursado es una persona jurídica, la clasificación del concurso como culpable importa también una valoración negativa sobre el cumplimiento de los deberes inherentes al cargo por parte de los administradores o liquidadores y miembros del órgano de control interno. La LC establece un régimen particular de responsabilidad concursal para estas personas. El deudor, o sus soportes físicos en caso de que este sea persona jurídica, son sancionados con una inhabilitación para administrar bienes propios y ajenos cuya potencial gran extensión la vuelve severísima. Los soportes físicos del deudor deberán además cubrir, con carácter genérico, el déficit patrimonial en beneficio de la masa pasiva (p. 402).

En suma, el sistema concursal uruguayo, tiene una vocación de responsabilidad esencialmente subjetiva, y que importa consecuencias absolutamente abrumadoras para el soporte físico de la persona jurídica concursada. Si la Infracapitalización resulta una que tiene incidencia en esta declaración, la misma debe recibir una adecuada atención, *máxime* si ésta afecta el régimen de responsabilidad limitada.

En la práctica significa que, ante el concurso de una sociedad, se llevará a cabo un análisis de su situación patrimonial para determinar si se conformó un supuesto de Infracapitalización, y si dicho supuesto se corroboró, corresponde a la calificación del concurso como culpable.

En tal sentido, Blanco sintetiza que “se requerirá una verdadera auditoria forense reconstruir hasta dos años atrás la actuación empresarial, para determinar con precisión si el concursado disponía o no de fondos suficientes y adecuados para su actividad” (Blanco, 2009, p. 385).

También es importante mencionar que la Infracapitalización debe ser notoria y continuada. Lo que debemos señalar es que la LC no implica una determinación de en qué momento de la historia crediticia de la sociedad debemos analizar la Infracapitalización para ver si es sancionable o no. En este marco, las posibles opciones son considerar que sea una Infracapitalización Genética o una Infracapitalización Superviniente, y cuándo se produce la misma.

3.4 Cuando surge la Infracapitalización

3.4.1 Infracapitalización material

Como desarrollamos brevemente *ut supra*, una sociedad está material o “sustancialmente descapitalizada si su capital, incluidos los préstamos realizados por los accionistas, no satisface las necesidades de capital de la actividad de la sociedad” (Schiessl, 1986, p. 489). Esta situación es marcadamente diferente al supuesto de Infracapitalización nominal, puesto que puede generarse con presidencia de dolo o culpa de los accionistas y directores de la sociedad.

Este fenómeno responde en gran medida a las condiciones macroeconómicas del lugar donde la sociedad es constituida, en tal sentido podemos afirmar que es mucho más probable que existan sociedades infracapitalizadas en países con poca inversión. Puesto que justamente, las entidades empresariales tendrán menos potencial de financiamiento.

Schiessl analiza la situación en Alemania, donde destaca que las empresas alemanas enfrentan un gran problema de capitalización en comparación con las empresas norteamericanas. Allí, se ven obligadas a financiar su actividad con crédito, por la falta de capital de inversión, haciendo la Infracapitalización sustancial un problema económico, más que jurídico.

Por ese motivo, “la mayoría de los tribunales alemanes declinaron el uso del *disregard* en estos supuestos, sin perjuicio de que si lo aplican cuando existe fraude” (Schiessl, 1986, pp. 489-490)

Sin perjuicio de que el sistema alemán va a ser más desarrollado *infra*, podemos decir que a través de una interpretación pragmática y subjetiva, las cortes alemanas han sabido armonizar la responsabilidad limitada con el fenómeno de la Infracapitalización.

En tal sentido, comparto absolutamente su postura, entendiendo que no se corrobora un ilícito, amenos de que haya habido un uso abusivo o indebido del instrumento societario.

3.4.1.1 Infracapitalización genética

En primer lugar, existe la llamada Infracapitalización “Genética”, puesto que es producto de la decisión de los socios o accionistas fundadores de constituir la sociedad con recursos propios manifiestamente insuficientes para el proyecto que se quiere realizar. (Olivera García, 2020)

Resulta aparentemente complejo tratar anticipadamente este tipo de Infracapitalización. Muchos regímenes jurídicos intentan evitar esta situación, a través de la imposición de rigurosos estudios de los proyectos sociales en su proceso de constitución. Imponiendo cuotas mínimas para la constitución de cada tipo social, y controlando que actividad va a llevar a cabo la empresa y de qué manera. El caso más próximo que tenemos, es el de Argentina, pero este tipo de disposiciones también tienen vigencia en ordenamientos como el alemán, danés, italiano y mexicano. (Olivera García, 2020)

Sin embargo, hay que reconocer que resulta sumamente difícil para un organismo de contralor como es la Auditoría Interna de la Nación (AIN) en el Uruguay, determinar qué capital es adecuado para cada objeto. Es importante mencionar que la tarea de determinar la Infracapitalización Genética resultaría particularmente complejo en nuestro país visto que se ha adoptado como una práctica estándar e histórica la inclusión de objetos “Ómnibus” en los contratos sociales, que no permiten anticipar las tareas que se realizarán. Esto hace prácticamente imposible determinar cuánto capital se requiere para que opere, la sociedad, si sólo se tiene como punto de referencia el estatuto. Solo aquellos que pretenden iniciar el proyecto, tienen verdaderamente todas las variables para determinarlo. Variables, que en muchos casos son intangibles, dado que tienen que ver con su estilo de dirección o proyectos futuros que pretenden emprender.

Por ello compartimos la posición de Olivera García (2020) en el tema, que concluye: “consideramos que debe rechazarse cualquier pretensión de realizar un control de legalidad previo, en el momento de constitución de la sociedad, fundado en la relación entre el capital y el objeto social” (p. 274).

3.4.1.2 Infracapitalización superviniente

A su vez, la Infracapitalización también puede desarrollarse en forma superviniente a la constitución de la sociedad. Dicha hipótesis implica que, en forma posterior a su constitución, “existan decisiones sociales que se traducen en que los recursos propios se tornen notoriamente insuficientes para el proyecto que se pretende encarar o que se encuentran en marcha”. (Olivera García, 2020, p. 293)

3.4.1.2.1 Infracapitalización por expansión de operaciones

Esta hipótesis se produce de la decisión de la sociedad de llevar a cabo nuevas operaciones sin un aumento de capital correlativo. Olivera García señala, que dicha decisión puede provenir de los propios accionistas, en cuyo caso daría lugar a una conducta antijurídica, o por otro lado, podría venir enteramente de la administración, en cuyo caso, estaríamos en un caso de negligencia.

A nuestro juicio, esta forma de Infracapitalización es particularmente difícil de identificar, dado que en la práctica la gran mayoría de operaciones comerciales expanden sus actividades a partir del crédito, y no del aporte de capitales a la empresa.

Plantear que se cae en una conducta antijurídica por extender las operaciones comerciales sin una capitalización correlativa, corre el peligro de imponer en el empresariado, un estándar demasiado alto y un control estatal inusitado, que no deje lugar al riesgo tradicionalmente asociado con su actividad mercantil.

Entiendo que un escrutinio demasiado severo del capital y su relación con el objeto social no termina de entender el imprescindible rol del crédito en la actividad mercantil, y el *modus operandi* que caracteriza al emprendimiento contemporáneo.

3.4.1.2.2 Infracapitalización por repartición de dividendos y reducción de capital

Esta hipótesis también se puede dar en aquellos casos en que la sociedad tiene suficiente capital para desarrollar su actividad, pero a partir de decisiones societarias se la priva de dichos recursos.

Esto sucede cuando la sociedad reporta ingresos suficientes para financiar sus operaciones, pero a través de la repartición de dividendos, se extrae estos recursos necesarios de la órbita social, para entrar en la órbita patrimonial de los accionistas. Olivera García Señala, esta práctica podría adoptar la forma, de abuso del derecho a voto por parte de los accionistas. (2020)

En segundo lugar, la sociedad puede adolecer de Infracapitalización, cuando existan remociones de capital por parte de los accionistas, a pesar de la incapacidad de la sociedad para soportarlos. Dichas remociones pueden generar la incapacidad completa, de la operativa empresarial, en cuyo caso la Infracapitalización sería únicamente subsanable

a través de aportes futuros. O podría generar la reducción en la capacidad operativa de la sociedad, en cuyo caso, la reducción debería ser acompañada con una actividad más reducida, pues de lo contrario estaría operando bajo un supuesto de Infracapitalización.

3.4.1.2.3 Infracapitalización por acumulación de pérdidas

La Infracapitalización por acumulación de pérdidas, refiere a aquellos supuestos donde el desequilibrio entre capital y objeto social no es producto de una decisión activa de los socios o administrador, sino de las pérdidas involuntarias producidas por la operación comercial de la sociedad.

Ha habido gran discusión alrededor de este supuesto, y si el mismo, entraría en la hipótesis descrita por la LC en su artículo 193 numeral 2.

Autores como German y Aumente han sostenido que ante la infrapatrimonialización causada por pérdidas acumuladas corresponde la disolución de la sociedad o la recapitalización por parte de los accionistas. (2016)

Explicando que: “si el deudor puede, en tanto no se declare su concurso, decidir continuar con su actividad pese a ver desaparecido buena parte de su patrimonio como consecuencia de las pérdidas sufridas, lo hace bajo su responsabilidad u apercebido de las consecuencias que en sede de clasificación podrá tener tal decisión, caso de que incurra en estado de insolvencia” (German y Aumente, 2016, p. 210).

En contraposición, tenemos la posición adoptada por autores como, Chalar y Mantero, que justamente distinguen la Infracapitalización que se genera a partir de una decisión “inicial o superviniente de la sociedad de llevar adelante su actividad social con menores recursos propios que los que hubiere técnicamente correspondido [...] de la situación en la cual puede llegarse a encontrar la sociedad, por circunstancias de haber acumulado pérdidas derivadas de su propia actividad” (Como se citó en German y Aumente, 2016).

Personalmente, tiendo a compartir enteramente la conclusión del profesor Olivera García (2020), que desarrolla:

en estas circunstancias, la reducción patrimonial estará causada por los avatares derivados del propio riesgo involucrado en el desarrollo de los negocios sociales sin que la misma pueda ser imputada a la decisión de privar a la sociedad de los recursos propios ni de trasladar indebidamente el riesgo empresarial hacia los acreedores. (p. 294)

Entiendo que afirmar que ante la Infracapitalización por acumulación de pérdidas, el deudor debe recapitalizar la sociedad o disolverá no es correcto. En primer lugar, conllevaría asumir que todo concurso por pérdidas es culpable, puesto que el deudor hubiera tenido un mandato legal para evitar dicha situación. En segundo lugar, ira en contra del propio espíritu de la LC, que justamente intenta promover la “conservación de la empresa” y la “reorganización empresarial”, con el fin de preservar las unidades productivas en la economía. Finalmente, intentar imponer en los accionistas una obligación de capitalizar, ante supuestos de pérdidas empresariales, sería inconsistente con el propio fin de una sociedad comercial, que es justamente separar los riesgos empresariales de sus accionistas.

Por Estos motivos, comparto la conclusión de Macey y Mitts (2014) que concluyen sobre este mismo asunto

la afirmación de que una sociedad debe mantener suficiente capital de los accionistas para satisfacer las reclamaciones de los acreedores es incompatible con las nociones de partición de activos y de limitación de la responsabilidad de los accionistas al importe de su capital original (p. 17).

En suma, entiendo que solo puede existir responsabilidad por Infracapitalización, en aquellos supuestos donde efectivamente se compruebe una conducta culposa que genere la Infracapitalización societaria. Ya que la mera comprobación de ciertas circunstancias de hecho en los estados contables o patrimoniales no basta para imputar responsabilidad por Infracapitalización. Como se verá más en profundidad *infra*, es lo que a mi juicio permite armonizar la Responsabilidad por Infracapitalización, con el Estándar del Buen Hombre de Negocios, que justamente, propugna una responsabilidad para los administradores, exclusivamente a título subjetivo.

3.4.2 Infracapitalización nominal

Como se desarrolló *ut supra*, este tipo de Infracapitalización no tiene que ver en sí con una carencia patrimonial para desarrollar la actividad, sino con la forma en que los rubros patrimoniales son expresados.

Resulta importante mencionar que, en la práctica, este es el tipo de Infracapitalización que más se da, esto se debe, a que justamente los socios quieren desarrollar su actividad exitosamente, pero mitigando los riesgos al mínimo posible. Para ello, dotan efectivamente a la sociedad con los requisitos patrimoniales que el objeto necesite, pero no a título de capital, sino a título crediticio. (Olivera Garcia , 2020)

Esta prohibición no implica la ilicitud de todos los préstamos a la sociedad por parte de los accionistas. Por el contrario, ésta es una práctica muy usual, y que en muchas ocasiones, permite a la sociedad conseguir financiamiento sin tener que lidiar con todas las tensiones asociadas con la capitalización y el posible cambio de derechos políticos y económicos.

La doctrina y jurisprudencia han acudido a criterios subjetivos y objetivos para determinar cuando se da este supuesto. De esta forma estudian por un lado las características de los préstamos otorgados y por otro las necesidades objetivas de la sociedad (Olivera Garcia, 2020).

Como se puede anticipar, la falta de legislación en el asunto genera un gran problema, puesto que, una práctica extremadamente usual en el mundo empresarial puede llegar a conllevar devastadoras consecuencias si se determina que constituye el supuesto.

En otras jurisdicciones esta discusión también ha generado grandes problemas. En tal sentido, tanto los tribunales norteamericanos como los alemanes han llegado a una conclusión similar. Esto es, en la medida que sea posible y adecuado, tratar a estos créditos otorgados en forma abusiva, como aportes de Capital. En particular, cuando dicho tratamiento evite la necesidad de tener llevar a cabo un *disregard* que culmine con la responsabilización a título personal de accionistas y directores.

En Estados Unidos esta noción se recoge en el caso *Arnold* donde el tribunal llegó a la conclusión “de que ciertos fondos invertidos por los accionistas de una sociedad en forma de préstamos deben tratarse como aportaciones de capital” (Gelb, 1982, p. 17). Gelb señala que esta afirmación “puede llevar a un tribunal a considerar los préstamos incobrables de los accionistas como capital” (Gelb, 1982, p. 17).

En Alemania esta interpretación ha sido mucho más sistemática, adoptando el nombre de “doctrina de la Infracapitalización nominal”. Schiessl explica que en un inicio, esta tesis solo abarcaba a sociedades cerradas, puesto que se entendía que en las sociedades abiertas, los acreedores poseían una protección más sólida. Sin embargo la *Bundesgerichtshof* (Tribunal Federal de Justicia Alemana) extendió su alcance al aplicarle la doctrina a una sociedad abierta *Beton-und Monierbau*. (Gelb, 1982, p. 17)

3.5 La responsabilidad en un supuesto de infracapitalización

La responsabilidad por Infracapitalización no es meramente aquella que proviene de la declaración de un concurso. Sino que la misma, constituye, en los ojos de la doctrina mayoritaria

un supuesto de antijuricidad del desarrollo de una actividad sin contar con los recursos suficientes para ello, desplazando indebidamente el riesgo empresarial de los socios o accionistas hacia los acreedores, en circunstancias de que estos se vean impedidos de internalizar dichos riesgos (Olivera Gracia, 2020, p. 292)

288

A partir de esto, podemos afirmar, que desde la doctrina, se ve a la Infracapitalización, no como un instituto reservado al derecho concursal, sino como una práctica empresarial ilícita.

Para construir la teoría de la responsabilidad por Infracapitalización la doctrina ha desarrollado varias hipótesis, entre ellas podemos identificar:

- Reinhardt: Responsabilidad Extracontractual por defecto de organización (como se citó en Olivera García, 2020)
- Serick: Desestimación de la personalidad jurídica por fraude (Serick, 2020, p. 73-74)
- Winter: Violación del deber implícito de quienes actúan en el tráfico económico de comportarse correctamente (Como se citó en Paz Ares, 1983)
- Wiedemann: La Teoría de la Finalidad Normativa, donde el fundamento de la responsabilidad en el sentido y objeto de la institución del capital de garantía (la preservación de este bien debe impedir la traslación de riesgos a los acreedores) (como se citó en Olivera García, 2020)

Finalmente es importante traer a colación a los sujetos en un supuesto de responsabilidad por Infracapitalización. En el sujeto activo vemos al perjudicado por el daño, en principio sería el acreedor social. Y en el sujeto pasivo, vemos al responsable de la Infracapitalización, en principio serían los accionistas o los administradores de la sociedad.

En suma, el derecho uruguayo interpreta a la Infracapitalización como una conducta empresarial ilícita, en donde existe responsabilidad para el autor de dicha situación.

En esta línea, comparto la visión de la doctrina de que puede existir responsabilidad por Infracapitalización más allá de un supuesto de concurso. Sin embargo, no quiero dejar de traer a colación la dificultad que muchas veces presenta diferenciar un supuesto de Infracapitalización con uno de malos resultados económicos. En especial, porque es prácticamente imposible determinar cuando existe Infracapitalización, si esta no se presenta de forma manifiesta. Como mencionamos *Supra*, el proyecto empresarial pertenece en gran medida al ámbito interno del empresario, y expandiendo excesivamente la responsabilidad por Infracapitalización, puede crear el riesgo, de generar gran inseguridad jurídica para todos los actores, que operan en un mundo, donde la escasez de recursos tiende a ser la norma y no la excepción.

Por ello, comparto enteramente la existencia de la responsabilidad por Infracapitalización, pero entiendo que en el ámbito sustancial se debe reservarla a aquellos sujetos que utilizaron de forma abusiva e incorrecta el instrumento societario y no a aquellos que simplemente experimentaron malos resultados económicos en el desarrollo de su actividad. En el ámbito probatorio, la misma debe existir en forma manifiesta, pues de lo contrario, se corre el riesgo de desvirtuar enormemente el principio de responsabilidad limitada de los socios, y se iría en contra del estándar establecido por el propio art 193 de la LC.

4. La justificación del Instituto de la infracapitalización

El principal efecto de la Infracapitalización societaria es la externalización o el desplazamiento del riesgo empresarial sobre los acreedores, fundamentalmente sobre los acreedores involuntarios y los pequeños acreedores. En este último caso debido a los ingentes costos de información y de inspección que deben incurrir para prevenir los efectos externos (Olivera García, 2020).

Con base en ello, podemos inferir una justificación primaria, que sería justamente la protección de estos agentes. Y también una justificación secundaria, que sería, la promoción de un ecosistema económico, donde se pueda operar con confianza, sabiendo que en principio, las sociedades cuentan con medios suficientes para desarrollar sus actividades.

4.1 Autonomía de la libertad o intervención del legislador

Ahora bien, más allá de la justificación desarrollada *Supra*, la cuestión de la responsabilidad por Infracapitalización tiene una discusión filosófica que la subyace. Dicho dilema es resumido por el profesor Olivera García (2020), que plantea la disyuntiva entre

si debe acudir al régimen de la responsabilidad para equilibrar el desplazamiento del riesgo empresarial que la insuficiencia de recursos propios produce hacia los acreedores; o si los costos derivados de ese desplazamiento de riesgo pueden ser internalizados por los acreedores en sus relaciones con el deudor (p. 268)

Ciertamente, resulta una discusión compleja, que de muchas formas escapa el ámbito jurídico. Sin embargo, me parece importante destacarla, dado que no se puede interpretar adecuadamente el derecho, sin remitirnos a las ideas atrás de sus disposiciones.

Por un lado, tendríamos una postura más liberal, que podría ser identificada con la autonomía de las partes. En tal sentido uno podría sostener, que el acreedor eligió libremente trabajar con la empresa, a pesar de su falta de conocimiento de esta. Entonces porque debería haber responsabilidad, cuando la situación en la que se encuentra el acreedor es producto de su propia determinación, y de su propia decisión de trabajar con sociedades "Oscuras".

Por otro lado, tendríamos la postura adoptada por nuestra legislación y por la mayoría de la doctrina uruguaya. Según esta estamos ante un enorme riesgo de abuso, puesto que son muy pocos los operadores económicos que efectivamente cuentan con la capacidad de informarse, o el poder de negociación para exigir información. A partir de ello, resultaría sensato que el legislador busque establecer penalidades por dicha práctica. Como concluye el Olivera García (2020) respondiendo al dilema:

resulta adecuado que en los casos en los cuales la internalización del riesgo no sea posible, se establezcan mecanismos por los cuales, a través del instituto de la responsabilidad, se restablezca el desequilibrio que produce la traslación excesiva del riesgo empresarial hacia los acreedores producto de la Infracapitalización (pp. 271-272)

Ciertamente, comparto el mérito del argumento, en el sentido de que resulta cierto que muchas veces el ecosistema empresarial uruguayo presenta altos grados de oscuridad y desconocimiento. En dicho ámbito, es muy probable que los accionistas o directores de una sociedad caigan en la tentación de trasladar abusivamente los riesgos a sus acreedores que ignoran la contabilidad de la sociedad. Por ello comparto que es sensato que la Infracapitalización sea entendida como una conducta antijurídica en el sistema.

En adición, resulta particularmente importante mencionar, que puesto que toda la noción de la responsabilidad por Infracapitalización, parte de la primicia del desconocimiento del riesgo; resultaría contrario a la *Ratio Legis* imputar responsabilidad, en un supuesto donde el acreedor conocía el estado patrimonial de la sociedad contra la que cedió el crédito. Dicha conclusión es aplicada en sistemas de derecho comparado como el Norte Americano y compartida por autores como Easterbrook y Fischel, que justamente destacan que, si los acreedores son debidamente informados de los riesgos, entonces no tendrán acción posible contra el deudor.

5. La infracapitalización en el derecho comparado

5.1 Estados Unidos

El grupo Wex de la Cronell Law School define Infracapitalización como la situación en que una empresa que no tiene suficiente capital para llevar a cabo las operaciones comerciales ordinarias.

Para tratar esta situación el sistema Norte Americano ha adoptado la figura del *disregard*, también conocida como *Piercing the corporate veil* o levantamiento del velo corporativo en español. En tal sentido Macey y Mitts (2014) señalan que

el levantamiento del velo puede hacerse cuando la sociedad es un mero “alter ego” de sus accionistas, cuando la sociedad está infracapitalizada, cuando no se observan las formalidades corporativas, o cuando la forma corporativa se utiliza para promover el fraude, la injusticia o ilegalidades (p. 3).

Por lo tanto, observamos que el sistema americano tiende a ser muy severo con los supuestos de Infracapitalización, puesto que, a diferencia de nuestro sistema, la responsabilidad no se extiende meramente a los administradores, sino a todos los accionistas.

Sin embargo, es importante precisar que, diversas investigaciones han corroborado que, si bien los jueces tienen esta prerrogativa, conferido por el *leading case Walkovszky v. Carlton* entre otros, resulta muy raro que la utilicen en supuestos de Infracapitalización.

Nuevamente como indican Macey y Mitts (2014) en su extensivo estudio de jurisprudencia

no encontramos casos de perforación en los que un tribunal perfore el velo corporativo únicamente porque una sociedad está Infracapitalizada. Esta conclusión es coherente con el hecho de que los legisladores permiten que las empresas poco capitalizadas se dediquen a los negocios y, por lo general, no exigen que las empresas estén bien capitalizadas para constituirse. (p. 7)

En suma, vemos que si bien, el sistema norteamericano puede parecer mas severo que el nuestro en la superficie, en realidad no lo es, puesto que tiene un entendimiento esencialmente subjetivo, que tiende a exigir más que la mera corroboración de un cierto estado patrimonial para sancionar la conducta.

5.2 Alemania

El sistema alemán también ha adoptado la perforación del velo corporativo, como medida punitiva ante la Infracapitalización societaria. En este sentido Singhof (1999) señala que, en general, “los accionistas corren el riesgo de responsabilidad personal por las deudas de una sociedad si utilizan la sociedad con fines fraudulentos o si..., hacen caso omiso de la separación de fondos”. Y prosigue señalando que “en el derecho alemán, hay tres tipos de hipótesis que dominan este contexto, a saber, la mezcla de fondos, la Infracapitalización manifiesta y las combinaciones de matriz y filial”. (p. 160)

Sin embargo, tal y como sucede en el caso americano, el autor precisa que el levantamiento del velo corporativo ocurre cuando “los accionistas descapitalizan a sabiendas la sociedad en el momento de su constitución [o en un momento posterior], de modo que no pueda pagar sus deudas previsibles”. Hasta ahora, “en ninguna decisión parece haber responsabilidad para los accionistas basada únicamente en la constatación de una Infracapitalización manifiesta” (Singhof, 1999, p. 162).

En conclusión, tal y como sucedía en la jurisdicción norteamericana vemos que el sistema alemán hace una evaluación esencialmente subjetiva, basado en cada caso, y exigiendo más que la mera Infracapitalización para imputar responsabilidad. Dicha tesis es además acompañada, por el hecho de que aun cuando la sociedad es penalizada y el velo corporativo es perforado, dicha perforación no se hace contra todos los accionistas, sino contra aquellos que tenían una posición de influencia sobre el manejo de la sociedad.

6. El fenómeno de la infracapitalización y cómo ha sido recogido por la jurisprudencia

Entrando en el ámbito jurisprudencial, podemos encontrar que nuestros tribunales, han optado por desarrollar una interpretación rígida del artículo 193 numeral 2 de la LC, lo que ha llevado a que en Uruguay exista la responsabilidad objetiva para los administradores de sociedades infracapitalizadas.

A mi juicio, dicha interpretación es incompatible con el paradigma de Responsabilidad Limitada y el Estándar del Buen Hombre de Negocios, que justamente, responsabiliza a los administradores solo a título subjetivo y nunca por resultados de la actividad empresarial.

Como señalan acertadamente Bragard y Montserrat “el fenómeno de la Infracapitalización ha cambiado el paradigma desde el punto de vista de la limitación de responsabilidad prevista en la ley de sociedades comerciales Ley No. 16060” (2020, p.31)

Como se señaló *ut supra*, desde la aprobación de la LC, los concursos son clasificados como culpables o fortuitos, esto “supone el análisis de la conducta del deudor para determinar si ella causo o agravo su impotencia patrimonial por negligencia o dolo, y en caso afirmativo su sanción” (Holz y Rippe, 2018, p. 183)

Este nuevo régimen, tal y como desarrollan Holz y Rippe, y como ha sido sostenido por la SCJ, es mucho más severo que la legislación que precede a la actual ley (2018, pp. 183-184) (Sentencia S.C.J. No. 94/015, 2015).

Dicha conclusión, no es en sí misma algo negativo, por lo contrario, si la ley busca sancionar con más severidad aquellos individuos que de forma culpable contribuyeron a la insolvencia social, eso es absolutamente apropiado y armónico con nuestro ordenamiento jurídico.

El problema nace del artículo inmediatamente posterior (artículo 193), que desarrolla presunciones objetivas de responsabilidad. Las mismas trasladan la carga probatoria al deudor, quien tiene que demostrar, con avasalladora evidencia, que no está incluido en dichos supuestos. Como ha desarrollado Martínez Blanco, y como ha acogido universalmente nuestra jurisprudencia:

deberá pues acreditar que las conductas o actos calificados no ingresan en las categorías descriptas en los numerales de este art 193. No existió alzamiento, llevo contabilidad adecuada, no falseo ningún documento, no salieron indebidamente bienes de su patrimonio, dispuesto en los dos años anteriores de fondos adecuados para su actividad,

forman parte de la única defensa posible para desmantelar las presunciones. Es que, si el realmente ocurrieron las conductas y actos aquí descriptos, son imputables al concursado, quien no podrá desprenderse de la imputación culpable (Blanco, 2009, p. 385) (Sentencia T.A, Civil No. 18/018-7i, 2018).

Esta situación genera dos grandes problemas. El primero se relaciona a la enorme carga probatoria que enfrentara el empresario en concurso para probar que no fue culpable del mismo. El segundo es que, aun si el concursado cuenta con herramientas probatorias idóneas, igualmente se puede encontrar comprendido por el artículo 193, aun cuando haya actuado con prescindencia de dolo o culpa grave, dado que los supuestos descriptos, pueden darse, aun con presidencia de dichos elementos.

Dicha hipótesis, es especialmente cierto en el caso de Infracapitalización, donde la jurisprudencia ha tendido a responsabilizar a administradores por el mero hecho de dirigir una sociedad infracapitalizada, a pesar de no tener ningún tipo de culpa y actuar con la mayor diligencia exigible para evitar la insolvencia.

Cabe remarcar que el artículo 193 numeral 2 de la ley concursal no toma en cuenta causas, ni que responsabilidad debió haber cabido a los accionistas en situaciones objetivas que refiere, ni le interesa los motivos de la Infracapitalización o de falta de recursos. Solamente toma en cuenta la constatación de la existencia de una manifiesta insuficiencia de fondos o bienes para mantener el giro de la actividad. Por lo tanto, toda la argumentación que desarrolla el incidentista a fs. 514-523 y en la apelación, es irrelevante a efectos por mandato legal. La ley sanciona objetivamente el fracaso o la mala práctica comercial sin atención a las causas (Sentencia T.A. Civil No. 43/19-7i, 2019)

En suma, los tribunales enfrentan la difícil tarea de reconciliar un mandato legal que claramente puede responsabilizar a administradores que no tienen dolo o culpa grave en la generación de la insolvencia, con los principios del derecho comercial que protegen a estos administradores.

Si bien estoy en desacuerdo con las presunciones que estableció el legislador, entiendo que *Dura Lex Sed Lex*. A nuestro juicio, la forma adecuada de reconciliar el precepto legal con los principios es una interpretación más restringida del concepto de Infracapitalización. Dicha interpretación debe incorporar en su definición, la noción de dolo y culpa grave, con el fin de seguir aplicando la disposición, pero de tal manera que permita excluir de responsabilidad a aquellos sujetos que nada tienen que ver con la insolvencia.

7. El nuevo paradigma que impulsa el legislador

Nuestro derecho está experimentando, a partir de la Ley Para el Fomento del Emprendedurismo (N° 19820) y los nuevos proyectos a estudio del Parlamento a la fecha del presente artículo (noviembre 2022), un nuevo paradigma societario. Este, justamente se centra en la flexibilización y creación de herramientas y normativas que sirvan y ayuden al emprendedor.

Dicho paradigma se manifiesta perfectamente en la figura del Buen Hombre de Negocios, que como veremos, ha recibido una importante adición taxativa en el nuevo proyecto.

Tradicionalmente, la figura del buen hombre de negocios ha sido recogida del texto del artículo 83 y 391 de la LSC (16060). La misma se entendía a nivel doctrinario como un estándar subjetivo, que debía ser utilizado para interpretar la licitud de los actos adoptados por los directores y administradores. Autores como Lapique, han traído a colación la jurisprudencia norteamericana, que en base al Business Judgment Rule, entiende que:

para ser diligente el director deberá realizar actos de su competencia, actuar dentro del objeto de la sociedad, en procura del interés social. Cumpliendo con lo mencionado, solo será responsable si la resolución adoptada es irracional o no tiene una explicación comercial lógica. (como se citó en Lapique, 2019)

Sin embargo, como vimos anteriormente, los administradores y directores pueden llegar a ser responsabilizados, aun cuando cumplan con el “Business Judgment Rule”. Sin embargo, nos parece importante traer a colación el nuevo Proyecto de Ley para Sociedades Comerciales. Puesto que entendemos que si fuera incorporado en nuestro ordenamiento jurídico, tendríamos un argumento aún más fuerte para llevar a cabo una interpretación del artículo 193 numeral 2 que excluya los supuestos donde no hubo dolo o culpa grave en la generación de la insolvencia.

El texto del proyecto establece en su artículo 83 (Responsabilidad de Administradores y Representantes):

su responsabilidad no es objetiva ni son garantes de las obligaciones sociales... y en ningún caso los administradores o el representante legal serán responsables por perjuicios a la sociedad que no responden a su actuación personal en el hecho o acto dañoso o que no hubieran causado (Olivera García, Ferrer y Miller, 2022, pp. 106-108)

Nosotros entendemos que este proyecto incorporaría legislación que refuerza la idea de responsabilidad subjetiva en materia de directores y administradores. Por ello, resultaría sumamente inadecuada, la interpretación tradicional que se le ha dado al artículo 193, numeral 2 de la LC que justamente responsabiliza a los directores a título objetivo.

8. Reflexiones Finales

En Uruguay la gran mayoría de sociedades anónimas son de carácter cerrado, de “regla hay una identidad entre quienes son los propietarios de las acciones de la sociedad y quienes administran dicha sociedad” (Rodríguez Carrau, 2022, p. 26). La aplicación por parte de la jurisprudencia del artículo 193 de la LC, ha llevado a que el ordenamiento uruguayo tenga supuestos de responsabilidad objetiva por Infracapitalización para estos sujetos.

Como mencionamos al principio del artículo, entendemos que el Derecho Comercial tiene un rol fundamental en el desarrollo de este nuevo paradigma económico que

estamos viviendo. Y por ello, creemos que es hora de abandonar estas interpretaciones tan rígidas que hemos adoptado a la hora de juzgar administradores y empresarios fallidos.

Entiendo que intentar imputarle responsabilidad a un accionista o a un administrador por el mero hecho de operar una sociedad infracapitalizada es inconsistente con los principios fundamentales del derecho societario. A nuestro juicio si se quiere remediar la situación, es necesario en primer lugar adoptar una interpretación armónica, que justamente excluya a aquellos que no tengan culpa de las consecuencias del concurso culposo. Creo que dicha interpretación, se ve ratificada por los nuevos proyectos y voluntad legislativa, que justamente reafirman la responsabilidad a título subjetivo de los administradores. En segundo lugar, se necesita una modificación legislativa, que excluya la descripción de supuestos objetivos, y ofrezca a los tribunales más libertad para determinar como proceder en cada caso concreto. Como ya he mencionado, la Infracapitalización puede ser producto de un actuar abusivo, y es justamente en esas hipótesis donde los tribunales deben actuar.

Referencias bibliográficas

- Belloq, P. (febrero de 2022). "La SAS se Consolida Como el Tipo de Empresa Preferido". Hacer Empresa. <https://www.hacerempresa.uy/la-sas-se-consolida-como-el-tipo-societario-preferido/>
- Galgano, F. (1981). *Historia del Derecho Mercantil*. Barcelona: Editorial Laia.
- Miller, A. (2019). De la Compañía Colonial a la Sociedad Anónima Actual. *Anuario de Derecho Civil/ Año 4, n 14-15*, pp.3-41.
- Paz-Ares, J. (1983). Sobre la Infracapitalización de las Sociedades. *Anuario de Derecho Civil Vol. 36, N 4*, pp. 1587-1640.
- Bosco, R. (2004). *Responsabilidad por Infracapitalización Societaria*. Buenos Aires: Hammurabi.
- Olivera García, R. (2020). *Ensayos sobre Sociedades Comerciales*. Montevideo: La Ley Uruguay.
- Olivera García, R. (2018). La Insolvencia Empresarial y la Eficacia de la Herramienta Concursal. *Estudios de Derecho Concursal: Diez años de la ley de Concursos y Reorganización Empresarial*, pp. 31-72.
- Ley de Proceso Concursal. Art 193. 23 de noviembre de 2008
- Chalar, S. L. (2018). La Infracapitalización Como Presunción Absoluta de Culpabilidad del Concurso de la Ley N 18387. *Panorama de Derecho Concursal, Estudios sobre la Ley N 18387*, PP. 397-406.
- Blanco, M. (2009). *Manual del Nuevo Derecho Concursal*. Montevideo: AMF.
- Schiessl, M. (1986). The Liability of Corporations and Shareholders for the Capitalization and Obligations of Subsidiaries under German Law. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Volume 7 (Issue 3 Spring), pp. 480-506

- German, D. y Aumente, J. (2016) La Infracapitalización en Sede de Calificación de Concurso. En D. German, *Actualidad del Derecho Concursal* (págs. 205-216). Montevideo: Ediciones Idea.
- Gelb, H. (1982) Pricing the Corporate Veil- The Undercapitalization Factor. *Chicago-Kent Law Review*, Volume 59 (Issue 1), pp 1-22
- Serick, R. (2020). *Apariencia y Realidad de las Sociedades Mercantiles*. Madrid: Olejnik Ediciones.
- Legal Information Institute. Undercapitalization. Cornell Law School, Recuperado de: <https://www.law.cornell.edu/wex/undercapitalization>. (Fecha de Consulta 11/6/2022)
- Macey, J y Mitts, J. (2014). Finding Order in the Morass: The Three Real Justifications for Piercing the Corporate Veil. Cornell Law Review, Forthcoming, Yale Law & Economics Research Paper No. 488.file:///C:/Users/leapl/Downloads/SSRN-id2398033.pdf
- Singhof, B. (1999). Equity Holders' Liability for Limited Liabilities Companies' Unrecoverable Debts—Reflections on Piercable Debts—Reflections on Piercing the Corporate pricing the Corporate Veil under German Law. *Loyola of Los Angeles International and Comparative Law Review*. Volume 22 (Number 2). pp 143-174
- Bragard, J. y Montserrat, J. (2020). Infracapitalización Societaria: Un Cambio de Paradigma. *Revista CADE/n53*. pp 31-36
- Holz, E. y Rippe, S. (2018). *Reorganización empresarial y concurso. Ley 18387*. Montevideo: FCU.
- Sentencia T.A, Civil No. 18/018-7i, 18/018-7i (T.A. Civil 4 de Abril de 2018).
- Sentencia S.C.J. No. 94/015, 94/015 (SCJ 20 de Abril de 2015).
- Sentencia T.A. Civil No. 43/19-7i, No. 43/19-7i (T.A. Civil 8 de Mayo de 2019).
- Lapique, L. (2019) *Manual de Sociedades Anónimas*. Montevideo: FCU.
- Easterbrook, F, H y Fischel, D, R. (1985). Limited Liability and the Corporation. *University of Chicago Law Review*, Volume 89, pp. 89-117.
- Olivera García, R., Ferrer, A. y Miller, A. (2022) *Anteproyecto de Reforma Ley de Sociedades Comerciales*. Montevideo: FCU.
- Rodríguez Carrau, G. (2021) *Compraventa de Acciones Volumen 1*. Montevideo: FCU.
- Chalar, S, L. y Mantero, E. M (2015). La Clasificación del concurso culpable. *Panorama de Derecho Concursal, Estudios sobre la Ley N 18387*, pp. 260-285.
- Ferreira, T. H. (2009). *La Infracapitalización como factor de procedencia del disregard*, en Evaluación de la Ley de Sociedades Comerciales a los 20 años de su promulgación semana académica 2009. Montevideo: FCU.

El autor es responsable intelectual de la totalidad (100 %) de la investigación que fundamenta este estudio.

Editor responsable Miguel Casanova: mjcasanova@um.edu.uy