
CONTABILIDAD FINANCIERA



**UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA**

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

Prof.: Julio César Fermo

Contador Público Nacional (U.N.R.)

Master en Finanzas (C.E.M.A.)

Master en Quiebras (U.B.A.)

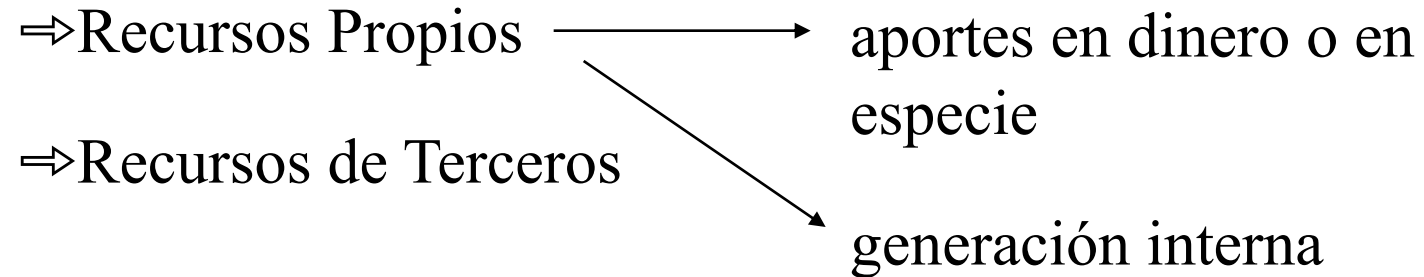
Director del Master en Finanzas (U.T.D.T.)

Socio y Director Columbus Zuma

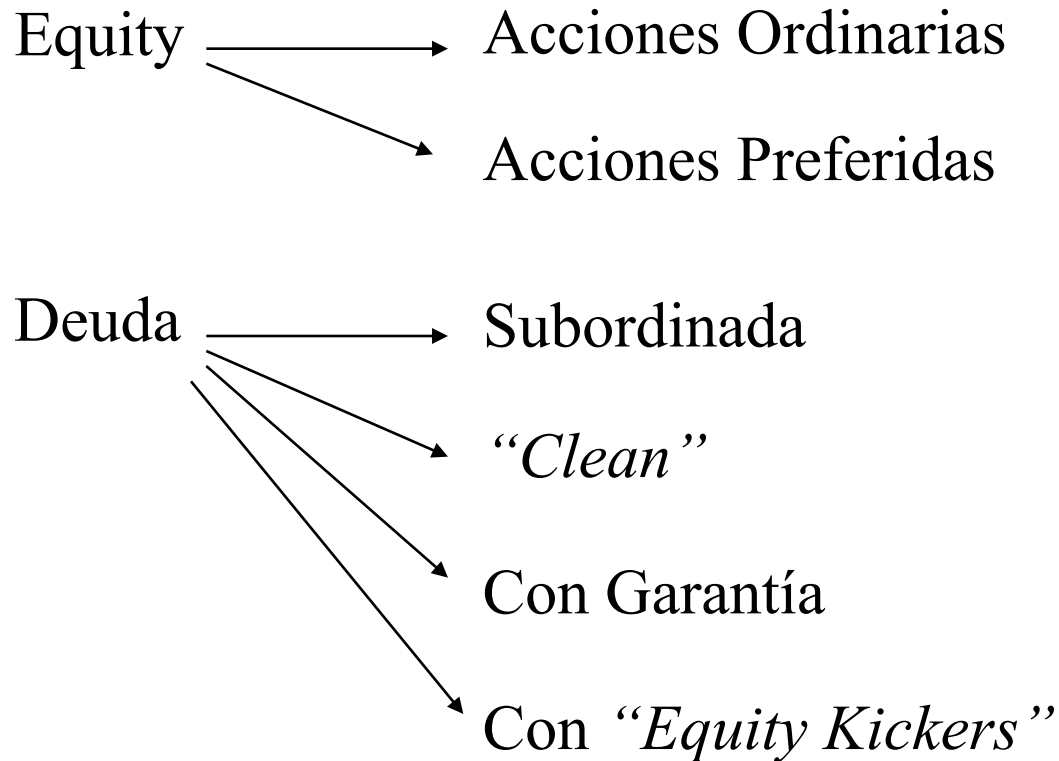
jfermo@columbusmb.com

CAPITULO III: Financiación del Activo

Financiación del Activo – Estructura de Capital:



Instrumentos de Financiamiento:



Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Acciones Ordinarias:

- Instrumentos representativos del capital social de una S.A.
- Garantía (prenda común) de los acreedores
- Su reembolso exige aprobación previa de los acreedores
- Confieren poder político (voto) y económico (dividendos / reembolso liquidativo)
- *Ranking*: más *junior* que acciones preferidas, y que cualquier instrumento de deuda

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Acciones Privilegiadas o de Voto Plural:

- Instrumentos representativos del capital social de una S.A.
- Garantía (prenda común) de los acreedores
- Su reembolso exige aprobación previa de los acreedores
- Confieren poder político (máximo 5 votos) y económico (dividendos / reembolso liquidativo)
- *Ranking*: más *junior* que acciones preferidas, y que cualquier instrumento de deuda

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Acciones Preferidas:

- Instrumentos representativos del capital social de una S.A.
- Garantía (prenda común) de los acreedores
- Su reembolso exige aprobación previa de los acreedores
- Confieren preferencia en el reembolso liquidativo, pueden gozar de dividendo fijo acumulativo, etc.; pueden carecer de voto
- *Ranking*: más *senior* que las acciones ordinarias, pero más *junior* que cualquier instrumento de deuda

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Deuda Subordinada:

- A veces se emplea para posibilitar la deducción de intereses de la base imponible del Impuesto a las Ganancias, lo cual no ocurre con los dividendos
- Otras, para eludir restricciones impuestas por controles de cambio
- Comúnmente este tipo de instrumentos es empleado por accionistas dispuestos a financiar el proyecto, a través de instrumentos más fácilmente reembolsables que el capital
- *Ranking*: más *senior* que el capital, pero más *junior* que los demás instrumentos de deuda

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Deuda Subordinada:

- La subordinación supone “reembolso después de”
- La subordinación puede otorgarse respecto de todos los pasivos de una determinada compañía, o sólo una porción de ellos, presentes o futuros
- Típicamente devenga una tasa de interés más alta que la de los pasivos a los que se encuentra subordinada (mayor riesgo)
- Constituye la “contracara” del privilegio

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Deuda *Clean* (con garantía común, o quirografaria):

- *Ranking*: más *senior* que el capital y la deuda subordinada, pero más *junior* que los instrumentos de deuda garantizados

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Deuda con Garantía Real (o “Especial”):

- Típicamente devenga una tasa de interés más baja que el resto de los pasivos no garantizados, dado su menor riesgo de crédito
- La garantía real (prenda o hipoteca) representa un privilegio cuyo asiento recae en un bien determinado
- Ranking*: es el instrumento más *senior* dentro de la estructura de capital de un Proyecto

Instrumentos de Financiamiento (cont.):

Deuda con *Equity Kickers*:

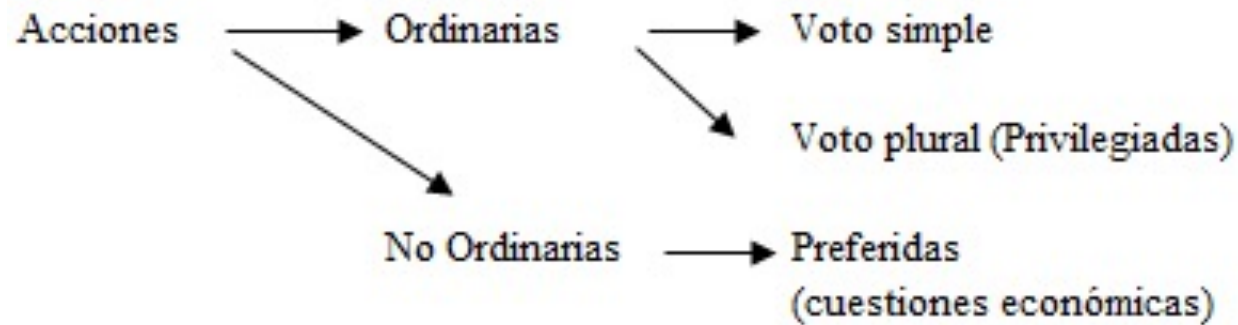
- El “*Equity Kicker*” permite al tenedor del instrumento gozar de una porción del “*upside*” de la sociedad, más allá de la tasa de interés
- Típicamente devenga una tasa de interés más baja que el resto de los pasivos, como contrapartida del valor presente positivo del *upside* contenido en el “*kicker*”
- Ejemplos: deuda convertible en acciones, deuda con *warrants*, *Stock Appreciation Rights*, etc.
- Ranking*: depende del hecho de que la deuda se encuentre o no garantizada

Capital Accionario - Funciones:

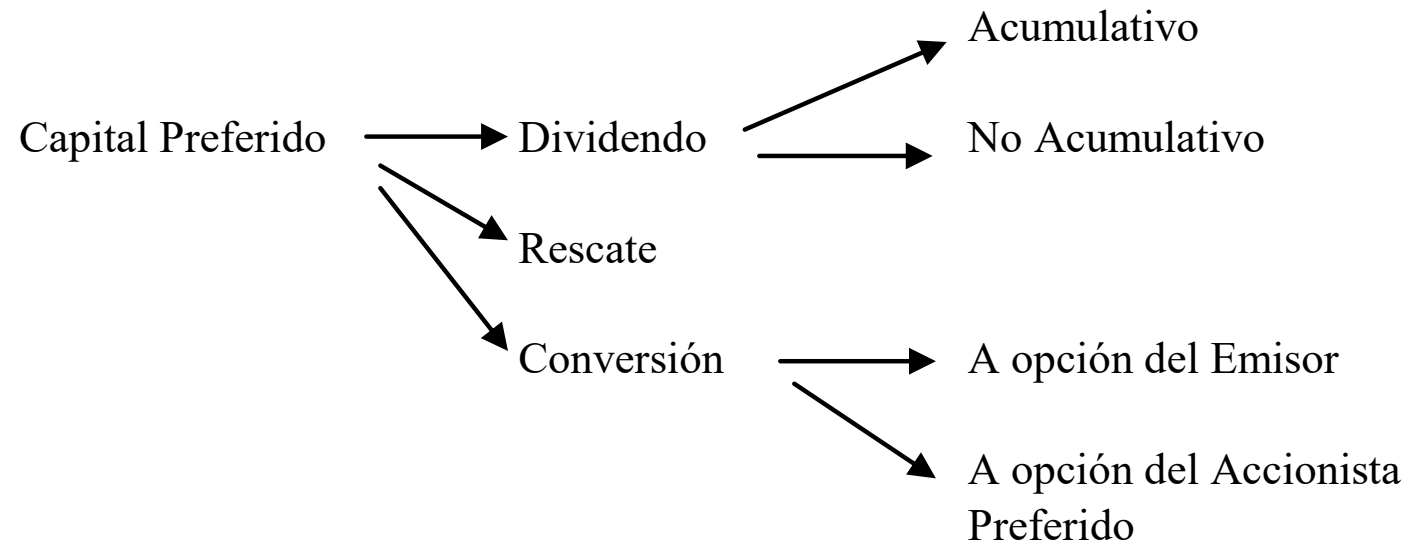
⇒ Punto de vista económico: “... el capital sirve como fondo patrimonial empleado para la obtención de un beneficio, a través del ejercicio de una determinada actividad empresarial ...”

⇒ Punto de vista jurídico: “... es la cifra que marca el cuántum de la **responsabilidad de los accionistas frente a terceros** y frente a la sociedad, cifra que viene determinada por la suma de las aportaciones comprometidas por los suscriptores de las acciones y que permanece inalterable en tanto no sea modificada por una decisión asamblearia o por imperio de la ley ...”

Capital Accionario:



Capital Preferido:



Capital Preferido – Otras Cuestiones:

⇒ Moneda de Emisión

⇒ Derecho de Voto

⇒ Tratamiento Fiscal

⇒ Tratamiento Concursal

⇒ Legitimación para pedir la quiebra del Emisor?

⇒ Responsabilidad de los Accionistas Preferidos (art. 54 Ley de Sociedades)

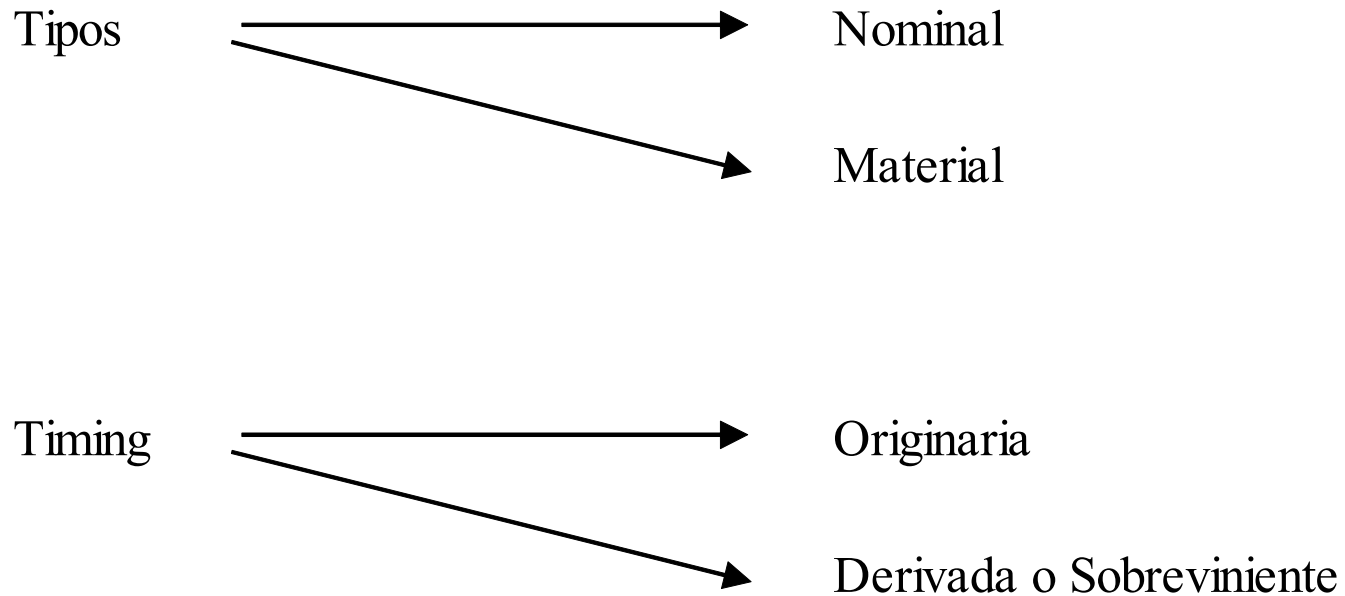
⇒ Régimen cambiario (encaje mandatorio / control de cambios)

Infracapitalización - Definición:

“Habrá infracapitalización cuando el capital social resulte insuficiente para la consecución del objeto social”

La definición precedente indica que la determinación de la estructura óptima de capital encuentra ciertas limitaciones legales **no siempre contempladas en la literatura de carácter financiero**

Infracapitalización:



Infracapitalización – Resumen de la figura:

⇒ Nuestra legislación **carece de una norma específica** de carácter general que imponga la exigencia de adecuar el valor del capital social a la naturaleza del objeto social

⇒ Sin embargo, la figura de la oposición y otras medidas previstas en la ley que conceden a los acreedores un poder de intervención en las reducciones de capital -y otras operaciones- que implican una aminoración de la garantía, ponen en evidencia que el legislador ha venido entendiendo que la función de garantía del capital realmente se cumple

⇒ Una parte de la doctrina propone establecer un rango o parámetro respecto de la infracapitalización para determinar cuándo ella es relevante y cuando no (“infracapitalización calificada”)

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

- ⇒ Son pocas las chances de que la figura se materialice desde un punto de vista legislativo, considerando que nuestro ordenamiento:
- (i) fue recientemente modificado, sin que se haga referencia a la figura;
 - (ii) permite legalmente la constitución de sociedades anónimas con el mero requisito de un capital suscripto mínimo;
 - (ii) en virtud de un ordenamiento de emergencia, hasta el 10 de diciembre de 2005 se suspendió la aplicación del artículo 94 inciso 5 que prevé la disolución y liquidación de la sociedad cuando se encuentre sin capital social alguno (actualmente en vigencia por un nuevo ordenamiento de emergencia)

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

⇒Nuestro máximo tribunal ha sostenido que la aplicación de cualquier régimen de responsabilidad sobre la base de lo prescripto por el art. 54, tercer párrafo de la ley 19.550, debe ser restringida al supuesto **verdaderamente excepcional** de creación y utilización del ente societario con el propósito de violar la ley, el orden público, la buena fe o los derechos de terceros, debiendo además interpretarse dichas situaciones en forma **restrictiva**, es decir, a favor de la **no** extensión de la responsabilidad

⇒Por lo general la infracapitalización ha enfrentado a laboristas con aquellos que defienden la limitación de responsabilidad como pilar del derecho societario actual

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

⇒ En este sentido alguna jurisprudencia sostiene que "si bien hay un interés en combatir y erradicar el empleo no registrado o defectuosamente registrado, también hay un interés general en el sistema societario, uno de cuyos pilares es la personalidad jurídica atribuida a los entes colectivos. Y cada uno de dichos ámbitos tiene las herramientas propias y específicas para combatir sus propias patologías, resultando un **despropósito** arrasar con los pilares de un sistema jurídico para intentar solucionar los problemas particulares y propios que plantea otra disciplina y otro segmento de la compleja realidad social"

⇒ En general la doctrina coincide en que debe descartarse la formulación de normas rígidas que dispongan la exigencia de capitales mínimos sobre la base de **montos fijos** *ab initio*

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

⇒ En general nuestros tribunales han hecho aplicación del *disregard* anglosajón en razón de fraude cometido por **despatrimonialización fraudulenta**, más que por mera **infracapitalización**. O, en otros términos, no tuvo como suficiente a los efectos de extender la responsabilidad la mera insuficiencia del capital nominal frente a la magnitud del giro societario, sino que merituó otros elementos que le permitieron inferir el uso abusivo de una sociedad descapitalizada para defraudar los derechos adquiridos de los trabajadores

⇒ Es importante que los jueces se involucren de manera especial al momento de dictar sentencia en la **prueba del caso concreto**, de modo de formar su convicción de manera sólida discerniendo si existe fraude por uso abusivo de una sociedad descapitalizada, más que por el mero hecho de la infracapitalización como dato objetivo

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

⇒ Parámetros que pueden crear la convicción al juez de que se está haciendo abuso de una sociedad descapitalizada:

❖ Giro de la sociedad, delimitando los márgenes de ganancia del negocio en particular, de manera de saber si la sociedad podía razonablemente **capitalizar o constituir reservas**

❖ Integración del capital. El juez debe merituar que no todas las sociedades tiene activos tangibles, con lo que habrá que estimar la **incidencia de los intangibles en el activo** y su relación con el cumplimiento del objeto social

❖ Grado de endeudamiento. Se puede obtener el ratio de endeudamiento de la sociedad a través de su giro, pudiendo ser el **aumento sobreviniente del ratio** un criterio para definir si el socio conocía la circunstancia de la descapitalización

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

- ❖ Crecimiento del pasivo social antes y después de la sentencia que se pretende extender en sus efectos respecto a socios y directores
- ❖ Capital social estatutario. Si bien el capital social consignado en el estatuto no es un índice que permita determinar apriorísticamente si la sociedad esta descapitalizada, creemos que su suscripción por **montos manifiestamente inadecuados** o insignificantes a la luz del giro de los negocios es un indicio mas para determinar si se está operando de manera fraudulenta a través del uso de la sociedad
- ❖ Cambios de integración social. La **cesión de participaciones societarias** durante la tramitación del juicio en que el trabajador obtuvo sentencia o al momento de su ejecución permiten inferir que los socios pretendieron eludir su responsabilidad patrimonial de manera fraudulenta

Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

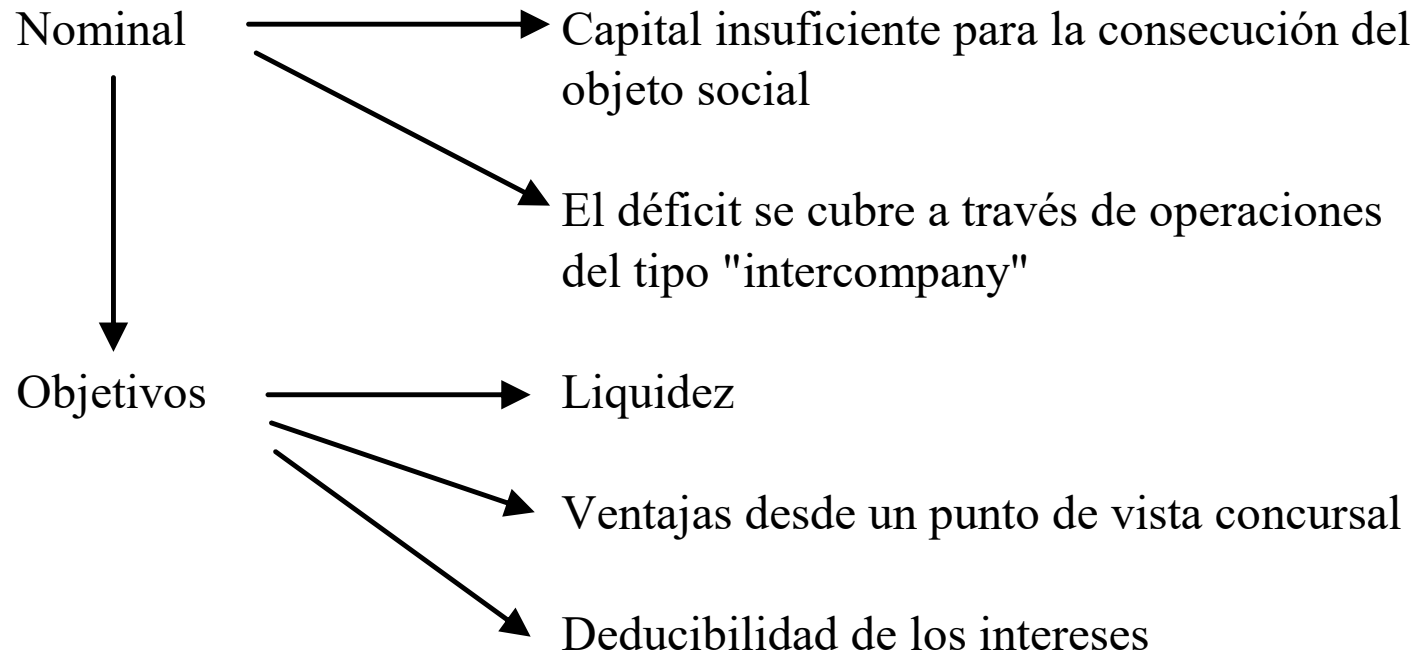
❖ Omisión del remedio concursal y de los mecanismos para recomponer el capital social previstos por la ley de sociedades. El no uso de los remedios repositivos puede brindar al juez la convicción de que la sociedad **no tiene real interés en continuar su actividad** y pretende insolventarse fraudulentamente

❖ Conducta procesal ejercida por los administradores de la sociedad en el juicio en que hubo condena. Especial relevancia a los efectos de determinar el conocimiento de la insolvencia es comprobar si la sociedad ejerció su defensa en el proceso por el cual fue condenado al pago de créditos laborales. El **abandono del proceso, o la defensa negligente**, permiten presumir que los socios conocen la insolvencia de la sociedad, y pretenden beneficiarse de la separación de patrimonios para desbaratar la ejecución del crédito laboral contra sus **patrimonios personales**

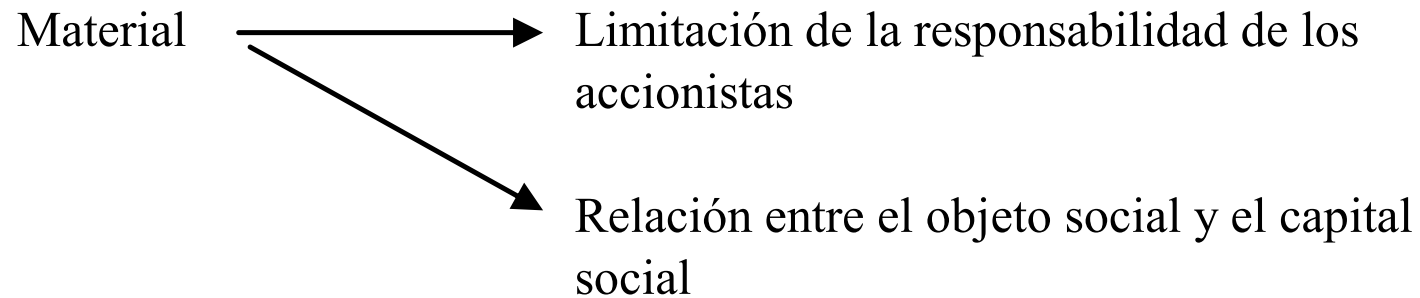
Infracapitalización – Resumen de la figura (cont.):

❖ Observancia de las formas ante la autoridad de contralor. En caso de que la sociedad no se encuentre en estado regular, o que no se hayan renovado los mandatos concedidos, podemos suponer de que su actividad no es real y que su existencia solo es un medio para defraudar derechos de terceros

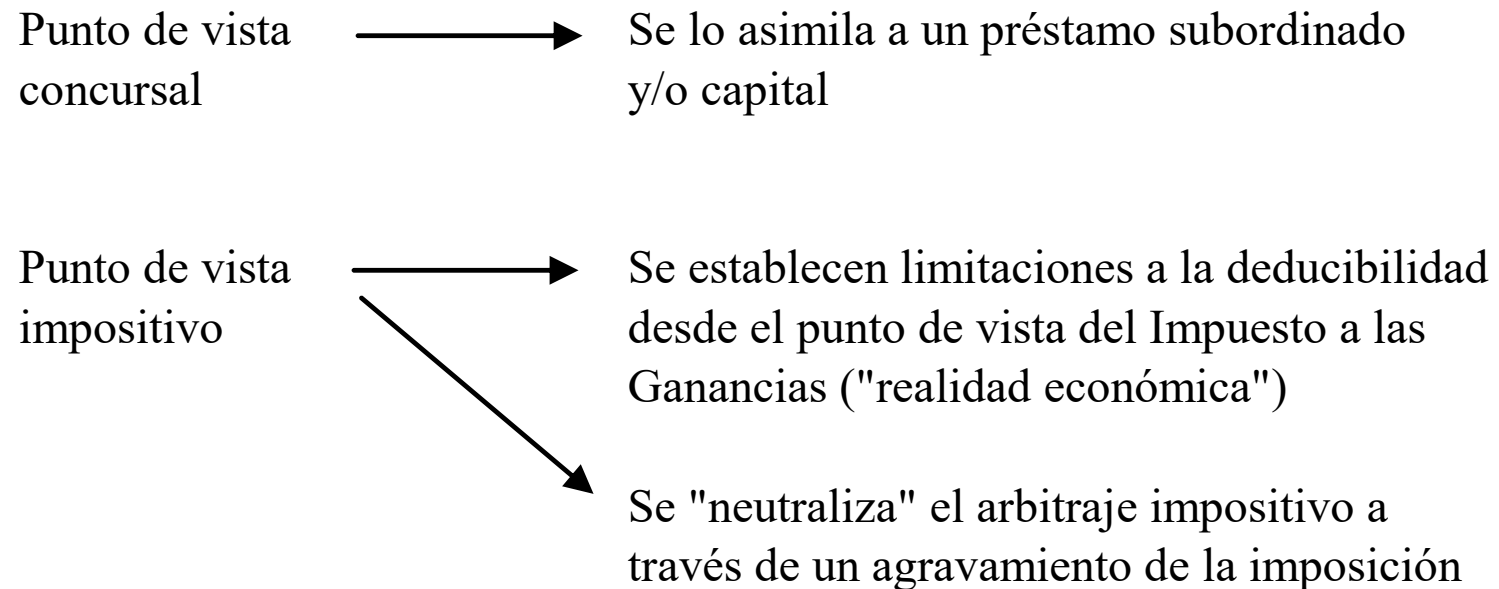
Infracapitalización Nominal:



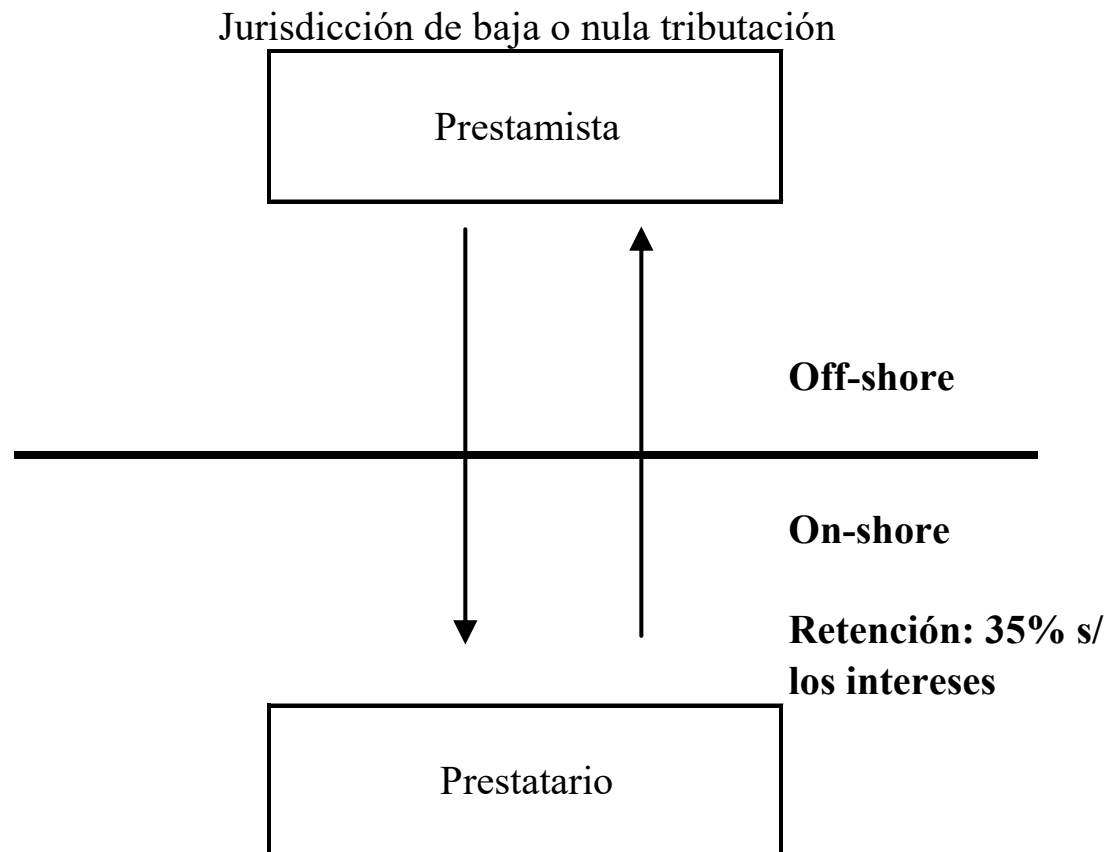
Infracapitalización Material:



Infracapitalización Nominal - Remedios:



Infracapitalización Nominal – Remedios (cont.):



Infracapitalización Material - Remedios:

Punto de vista societario → Teoría del "disregard" (correr el velo)
→ Causal de disolución (art. 94 inc. 4)

Punto de vista concursal → Extensión de la quiebra

Infracapitalización Material – Remedios (cont.):

ARTICULO 54 (Ley de Sociedades). — El daño ocurrido a la sociedad por dolo o culpa de socios o de quienes no siéndolo la controlen constituye a sus autores en la obligación solidaria de indemnizar sin que puedan alegar compensación con el lucro que su actuación haya proporcionado en otros negocios.

El socio o controlante que aplicara los fondos o efectos de la sociedad a uso o negocio de cuenta propia o de tercero está obligado a traer a la sociedad las ganancias resultantes siendo las pérdidas de su cuenta exclusiva.

Inoponibilidad de la personalidad jurídica.

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

ARTICULO 161 (Ley de Quiebras).- Actuación en interés personal. Controlantes. Confusión patrimonial. La quiebra se extiende:

- 1) A toda persona que, bajo la apariencia de la actuación de la fallida, ha efectuado los actos en su interés personal y dispuesto de los bienes como si fueran propios, en fraude a sus acreedores;
- 2) A toda persona controlante de la sociedad fallida, cuando ha desviado indebidamente el interés social de la controlada, sometiéndola a una dirección unificada en interés de la controlante o del grupo económico del que forma parte.

A los fines de esta sección, se entiende por persona controlante:

- a) aquella que en forma directa o por intermedio de una sociedad a su vez controlada, posee participación por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social;
- b) cada una de las personas que, actuando conjuntamente, poseen participación en la proporción indicada en el párrafo a) precedente y sean responsables de la conducta descrita en el primer párrafo de este inciso.
- 3) A toda persona respecto de la cual existe confusión patrimonial inescindible, que impida la clara delimitación de sus activos y pasivos o de la mayor parte de ellos.

Infracapitalización – “Asimetría de información”:

⇒ Acreedores financieros

⇒ Acreedores comerciales

⇒ Acreedores laborales

⇒ Acreedores por responsabilidad extra-contractual

El instituto de la infracapitalización **tiene un abordaje disímil** respecto de acreedores que pueden autotutelar sus intereses vs. acreedores extra-contractuales o pequeños acreedores más indefensos por su bajo poder de negociación y sofisticación

Prima de Emisión - Concepto:

⇒ Prima de Emisión es la suma que por encima del valor nominal de la acción abona el nuevo suscriptor de acciones al incorporarse a la sociedad, y que dicho suscriptor paga para adquirir el derecho de participar en los resultados acumulados presentes y futuros

Aportes Irrevocables - Características:

⇒ Accionistas o terceros entregan dinero o bienes a la sociedad para su utilización en la consecución del objeto de la sociedad

⇒ El aporte supone la contraprestación diferida de la sociedad consistente en otorgarle la calidad de accionista de acuerdo con aquella prestación

⇒ La irrevocabilidad de la prestación es respecto del aportante, no del receptor

⇒ El rechazo del aporte por parte de la Asamblea importa la obligación de reembolso inmediato

Aportes Irrevocables - Incertidumbres:

⇒ Qué ocurre si el Directorio no convoca a la Asamblea de Accionistas a efectos de que trate la capitalización del aporte irrevocable?

⇒ El rechazo de la capitalización del aporte supone el pago de los intereses devengados?

⇒ Puede el Directorio suprimir el ejercicio del derecho de preferencia?

⇒ Puede el aportante revocar su prestación y reclamar el reembolso de su aporte?

⇒ Puede el aportante reclamar el ejercicio de derechos políticos?

Reservas - Definición:

⇒ Las reservas son **beneficios retenidos** en la sociedad conforme a la resolución de una asamblea general, o por disposición legal o estatutaria

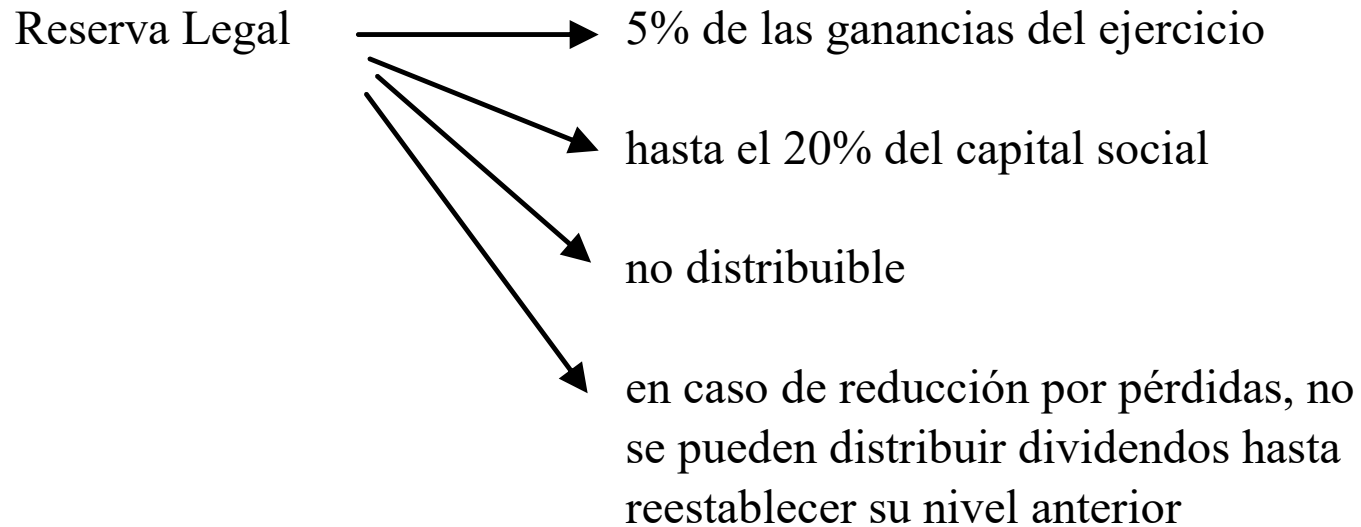
Reservas - Tipos:

⇒ Legal

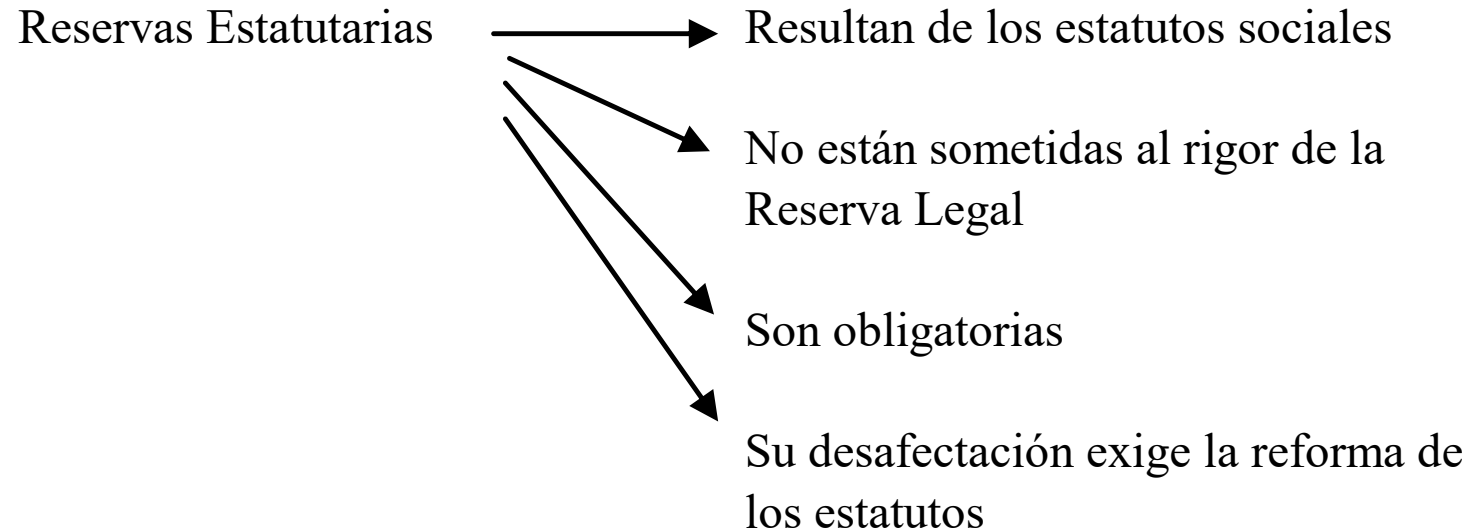
⇒ Estatutaria

⇒ Facultativa

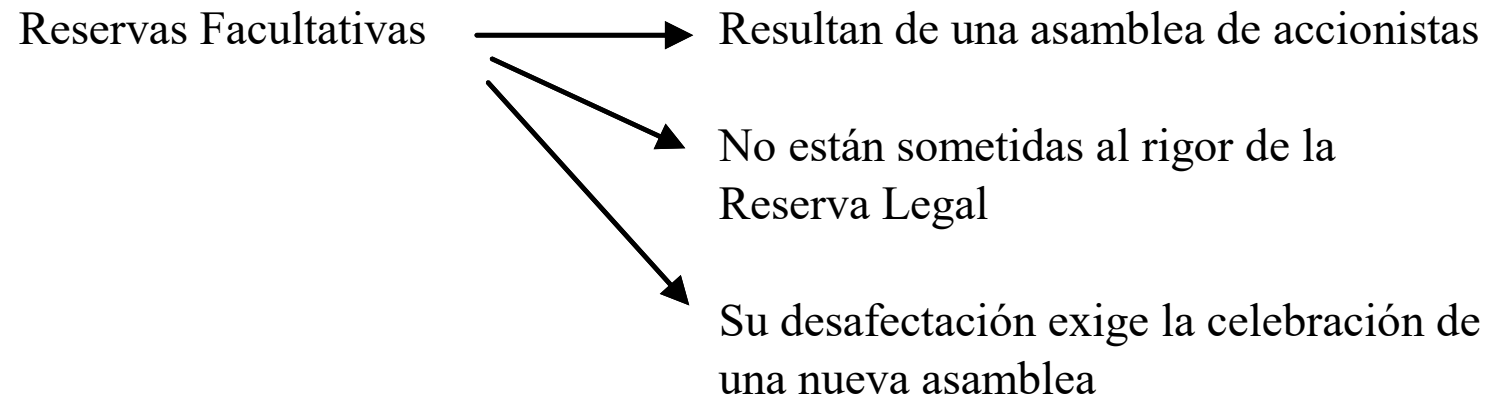
Reserva Legal:



Reserva Estatutaria:



Reserva Facultativa:



Otras - Reserva por Revalúo Técnico - Características:

⇒Expresan un **valor corregido de los bienes** que incrementa el valor del patrimonio neto en forma nominal

⇒Se diferencia de otro tipo de reservas (legal, estatutaria, facultativa) en que **no se generan** por ganancias del ejercicio derivadas de la actividad comercial de la empresa

Resultados No Asignados - Concepto:

⇒ Son aquellas ganancias o pérdidas acumuladas a las que no le fue atribuida **ninguna asignación específica**