

## **INFRACAPITALIZACION SOCIETARIA, RESPONSABILIDAD DE LOS ACCIONISTAS Y CAPITAL SOCIAL: UN ANÁLISIS ECONÓMICO\***

*Eduardo Stordeur (h)\*\**

### **Resumen**

Este trabajo analiza algunos argumentos sobre el concepto de capital social, intentando mostrar sus indeseables efectos y cuestionar la racionalidad económica del concepto tal como se le entiende en general en la legislación de la mayoría de los países, al menos latinos, en materia de derecho de sociedades. El autor concluye que la actual exigencia de adecuar el capital social al objeto social en el derecho de las sociedades llevaría a una paradoja: debería eliminar cualquier noción plausible de la función empresarial y por lo tanto, al mismo tiempo, aquellos proyectos precisamente más eficientes.

### **Abstract**

This article reviews the arguments on the concept of social capital, and tries to show its pernicious effects and to challenge its underlying economic rationality (as understood in the legislation of a majority of countries, mostly in Latin America). The author concludes that the present legal

---

\* Este trabajo fue presentado en la XII Reunión Anual de la Asociación Latino Americana y del Caribe de Derecho y Economía en mayo de 2007 en Brasilia y publicado como Working Paper en la página de la Universidad de Berkeley (accesible en [repositories.cdlib.org/bple/alcde/050307-02/](http://repositories.cdlib.org/bple/alcde/050307-02/)).

Agradezco los comentarios recibidos, aunque el contenido es exclusiva responsabilidad del autor.

\*\* Doctor en Derecho, Universidad de Buenos Aires, Investigador de la Fundación F. A Hayek y Profesor de Posgrado en ESEADE y UBA. [eduardo\\_stordeur@yahoo.com.ar](mailto:eduardo_stordeur@yahoo.com.ar)

requirement of adapting the social capital to the firms' purposes would lead to a paradox: it would eliminate any plausible notion about the role of business and therefore it would eliminate the most efficient business projects.

## **Introducción**

Desde hace algunos años se ha impuesto –tanto a nivel teórico como práctico– la llamada tesis o doctrina de la infracapitalización societaria (en adelante RIS). En esencia, la misma postula: (a) no autorizar el funcionamiento de aquellas sociedades que a juicio de la autoridad de aplicación no cuenten con capital apropiado al objeto social o bien, dado este antecedente, (b) responsabilizar directamente a socios y directores por deudas de sociales, una vez que la empresa está funcionando.<sup>1</sup>

En otra oportunidad he intentado mostrar que la misma, al menos en general, lleva a consecuencias poco deseables o “ineficientes” (Stordeur y Stordeur (h), 2003). En ese trabajo la finalidad principal fue el análisis de las consecuencias probables de la aplicación de la RIS y el modo en el cual esta regla neutraliza buena parte del sentido económico de la limitación de la responsabilidad. En otro trabajo (Stordeur (h), 2006) he intentado mostrar además que con independencia de los efectos, la institución era “irrazonable” o “inconsistente” desde el punto de vista de su “racionalidad económica”: en el extremo, que perfectamente aplicada por un funcionario omnisciente, llevaría simplemente a la aniquilación de aquellos proyectos que pueden considerarse más eficientes. Quería ilustrar allí la siguiente paradoja: que la RIS llevaría, “perfectamente” aplicada, a neutralizar por completo cualquier versión posible de “función empresarial” y por lo tanto a la eliminación de cualquier innovación provechosa para la sociedad. En otros términos, algo más técnicos, que sólo aquellos emprendimientos que pagan renta (por propiedad) o interés puro (por capital) serían autorizados por la autoridad de aplicación, puesto que la misma supone la aniquilación del beneficio empresarial. Otro modo de ver el asunto es que sólo debería admitir

proyectos “en equilibrio” de mercado, cuando en realidad la función empresarial se ha caracterizado por la innovación de las condiciones de mercado.

En este trabajo, que renueva algunos argumentos y desarrollos antes presentados, quiero abordar ambos temas: mostrar sus indeseables efectos y cuestionar la racionalidad económica de la regla. Al mismo tiempo, por su amplitud y abordaje, esta versión puede considerarse un cuestionamiento económico al concepto mismo de capital social tal como se le entiende en general en la legislación de la mayoría de los países, al menos latinos, en materia de derecho de sociedades.

Con esa finalidad, primero voy a presentar muy brevemente la RIS y la función que tradicionalmente se reconoce al capital social en nuestro derecho. Luego, voy a desarrollar una breve (pero suficiente a los fines del trabajo) explicación de la teorías más difundidas de la actividad empresarial, con especial énfasis en la teoría “austriaca”. Luego voy a mostrar que de la correcta aplicación de la doctrina de la RIS se sigue una serie importante de dificultades conceptuales y que, en el extremo, de su correcta aplicación se sigue un completo absurdo: la misma debería tender a aniquilar la actividad y beneficio empresariales y por lo tanto aquellos proyectos más eficientes. Espero, así, ilustrar que dicha institución no tiene adecuada justificación económica.<sup>2</sup> Finalmente, voy a ilustrar algunas consecuencias evidentemente muy poco deseables de aplicar una regla de responsabilidad como la propuesta.

## **El capital social y la RIS**

El régimen argentino de sociedades comerciales se distingue, entre otros aspectos, por la existencia de diversos tipos societarios que establecen diferentes tipos de responsabilidad para los socios con relación a las deudas contraídas por las sociedades y sigue en este sentido un patrón muy generalizado en todos los países de tradición jurídica continental. En nuestro caso, la ley 19.550 de la ley de sociedades comerciales (LSC) reconoce el principio de limitación de responsabilidad de los socios por las deudas

das sociales, principalmente en el caso de la sociedad de responsabilidad limitada (artículo 146 LSC) y la sociedad anónima (artículo 163 LSC).<sup>3</sup> En el caso de la sociedad anónima la responsabilidad del socio se limita solamente a la integración del capital suscrito y en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, la ley contempla, además, la responsabilidad solidaria e ilimitada de los socios por la integración de los aportes de los otros socios y sobre-valoración de los aportes en especie. En el régimen de la sociedad anónima, el instrumento societario de mayor importancia, los accionistas, solamente responden en forma personal, es decir con su propio patrimonio, por el capital “aportado y por el prometido aportar”, cuya sumatoria en conjunto constituye, propiamente, el capital social.

Las excepciones a este principio de limitación de responsabilidad están establecidas en el artículo 54, última parte, de la LSC, que dispone la responsabilidad de los socios cuando la estructura societaria encubre la consecución de fines extra-societarios, ilícitos, o violatorios del “orden público” o bien para “frustrar derechos de terceros”. En estos casos los socios (y los controladores, en su caso) tienen responsabilidad directa (es decir no pueden solicitar el beneficio de exclusión sobre los bienes de la sociedad), solidaria (responde cada uno por el total) e ilimitada (es decir con todo el patrimonio personal) por los perjuicios causados. Es la excepción que se conoce en la doctrina como “corrimiento del velo societario” e implica la imposibilidad de oponer la personalidad social frente a las deudas sociales.

El capital social, por su parte, se distingue claramente del patrimonio de la sociedad: mientras el primero es un instituto de naturaleza legal, destinado fundamentalmente a dar protección a terceros eventuales acreedores de la sociedad, el concepto de patrimonio es de naturaleza económica; mientras el primero permanece -en principio- invariable y sólo puede ser modificado por medio de los mecanismos previstos en la LSC, el segundo es esencialmente dinámico. Mientras el primero es de naturaleza normativa, el segundo lo es “de hecho”.

El capital social, entonces, es propiamente el capital suscrito al momento de la constitución o aquél que resulte luego de aumentos del mismo o bien de disminuciones obligatorias que la ley dispone, y tiene su correlato

numérico con los aportes efectuados por los socios al menos al momento de la constitución de la sociedad, o en el caso de aumentos de capital, de modo que, además, tiene la función de determinar la posición del socio en cuanto a su participación societaria; y representa un compromiso frente a los acreedores sociales. De ahí el principio ampliamente aceptado en nuestra doctrina (equivocamente denominado) de “intangibilidad del patrimonio” que informa algunos aspectos de la ley en la materia, al disponer ciertas restricciones de distribución de dividendos y honorarios a administradores, la obligación de reducir el capital en ciertos casos (cuando las pérdidas insuperen más del 50 % del capital, conforme lo establece el artículo 206 de la ley) y hasta la obligación de liquidar la misma cuando el mismo simplemente se ha perdido como consecuencia del fracaso empresarial, entre otras disposiciones muy conocidas en la materia.

Según la finalidad que le reconoce la doctrina, el “capital social” opera, en concreto, como garantía a favor de terceros potenciales acreedores al permitir a éstos conocer el respaldo con que cuenta la sociedad para responder por sus obligaciones. Sin embargo, se señala, el capital social no ha logrado su finalidad, en la práctica, de otorgar garantías suficientes a los terceros contratantes de la sociedad y esto ha llevado al surgimiento de la denominada “teoría” de la ICS que voy a comentar sólo en sus aspectos esenciales en lo que sigue.

En efecto, el principio de limitación de responsabilidad es el principio general pero, como se ha señalado, dicho principio “fue objeto de serios embates en el mundo entero desde principios de la segunda mitad del siglo XX” y que “con la misma orientación, se fue desarrollando en Alemania y en los Estados Unidos la doctrina de la infracapitalización o subcapitalización de la sociedad, como fenómeno generador de responsabilidad, encuadrable en el abuso subjetivo de derecho” (Nissen 2001: 553). El mismo autor afirma que en los Estados Unidos la regla de la capitalización suficiente de la compañía fue enunciada en el año 1946 por Ballantine en su obra *On corporations*, en la cual sostenía que “si una sociedad se constituía originalmente o interviene en el comercio con capitales tan reducidos que resulta probable que los bienes disponibles no sean suficientes para atender a las deudas, no resulta

equitativo que los accionistas puedan montar una estructura tan endeble que les permita eludir su responsabilidad individual” (citado en Nissen, Ib. Idem, p. 554). De modo que los embates contra el concepto de limitación de la responsabilidad y oponibilidad de la personalidad jurídica para las deudas sociales es un fenómeno no sólo limitado al derecho argentino.<sup>4</sup>

Se ha señalado que el instrumento del capital social no ha sido eficaz a la hora de garantizar a los terceros acreedores de la sociedad. En efecto, manifiesta un autor que estos recaudos (el capital social, tal como está dispuesto en nuestra ley y práctica): “se han mostrado insuficientes para asegurar a los terceros la función de garantía que cumple el capital social, en la medida que nuestra legislación carece de una norma de carácter general que imponga la existencia de adecuar el valor del capital social a la naturaleza del objeto social, así como tampoco existe una disposición que obligue a los socios a la realización de nuevos aportes para adecuar el capital social al pasivo y al nivel de gastos de la sociedad” (Nissen 1998: 399). Para algunos autores, en suma, podría evitarse el perjuicio a terceros por medio de la capitalización obligatoria de la sociedad conforme el cumplimiento de su objeto social y esta alternativa podría encuadrarse (en el caso argentino) como un supuesto de abuso del derecho previsto en el artículo 1071 del Código Civil, que permitiría la aplicación del artículo 54 *in fine* de la ley 19.550.

Cabe destacar que la jurisprudencia de los tribunales argentinos fue tradicionalmente restrictiva respecto del tema, pero en la actualidad la Inspección General de Justicia exige la adecuación del capital al objeto social a los fines de la inscripción de las sociedades que limitan la responsabilidad y la doctrina, como he mencionado, va ganando espacio en la práctica. Quizás, de hecho, la primera aplicación de la doctrina en la variante que me interesa ahora es el conocido caso de “Beca Constructora SRL”, la que en trámite de inscripción le fue requerida la adecuación del capital social al objeto social (Bonilla 2001: 139). En la actualidad, sin embargo, dicha exigencia se ha vuelto frecuente y habitual.

## Modelo de competencia perfecta, empresa y empresario

Para el lector no familiarizado con teoría económica probablemente resulte una curiosidad el hecho de que el marco teórico más empleado en teoría de los precios, el modelo de competencia perfecta, no permita una explicación consistente de la empresa, el empresario, la función y beneficio empresariales. El modelo de competencia perfecta antes que explicar estos fenómenos elementales del mercado, simplemente los “da por supuesto”.<sup>5</sup> No viene al caso ahora evaluar las causas de esta notable ausencia, aun cuando probablemente la naturaleza estrictamente formal y los muy restrictivos supuestos del modelo expliquen, al menos como hipótesis, estas ausencias. La innovación, creatividad y asunción de riesgos que caracterizan a la actividad empresarial quizás sean elementos algo esquivos a la rígida mecánica y alto nivel de abstracción que caracterizan al mismo.

Como se sabe, el modelo supone que un mercado opera en equilibrio cuando concurren ciertas hipótesis muy restrictivas, entre las que se destacan: a) plena información respecto de los elementos relevantes del mercado (o “información perfecta”), (b) muchos operadores, (c) homogeneidad de bienes y (d) ausencia de costos para ingresar o salir de los mercados, tanto como (e) ausencia de costos para intercambiar derechos o “costos de transacción”. Supuestos que, desde luego, la teoría incorpora tan sólo a fines analíticos y no con la finalidad de “describir” siquiera parcialmente la realidad.<sup>6</sup> Es probablemente el primero de los supuestos, el de “información perfecta”, el que en mayor medida bloquea una explicación de la acción empresarial, aun cuando los otros –creo– podrían tener incidencia.

Bajo estas condiciones el mercado actúa en condiciones “competitivas”: el punto usualmente representado por la intersección de las curvas de oferta y demanda en los libros de texto, donde éstas se igualan, impidiendo la existencia de sobrantes y faltantes. Entre otras propiedades deseables, además, el equilibrio supone que “no hay otra distribución” que maximice en mayor grado la utilidad de los agentes de mercado. Puesto en términos algo más técnicos, todo equilibrio de mercado constituye un óptimo en el sentido de Pareto.<sup>7</sup> Esto, muy simplificado, quiere decir que

no hay otra distribución posible sin que al menos se afecte la utilidad de un participante del mercado, de manera tal que dicha asignación “agota” todos los intercambios provechosos que son posibles entre los participantes.<sup>8</sup>

El equilibrio supone, puesto en simple, que todos los eventuales intercambios capaces de maximizar la utilidad individual (y eso supone la teoría que el agente intenta efectivamente hacer) han sido realizados y que no hay disponible otra posible distribución capaz de beneficiar a algún agente sin afectar a la vez la utilidad de otro. La idea es muy intuitiva: las personas, en equilibrio, “agotan” todos los intercambios que son mutuamente provechosos en tanto las especiales condiciones que supone el mismo, en particular, información perfecta. El lector no muy familiarizado con el modelo puede pensar en el equilibrio como las condiciones en las cuales todos los planes individuales coordinan perfecta y automáticamente por medio de intercambios que agotan todas las posibilidades provechosas de intercambios. Puesto en otros términos: el desequilibrio supone que hay posibles intercambios que suponen ventajas para los participantes sin que de estos se sigan disminuciones de utilidad de otros agentes de mercado, de manera tal que dicha “coordinación perfecta” de planes individuales no opera.

Es por esa perfecta coordinación de planes que al “punto de equilibrio” ningún vendedor tiene incentivos para ofertar del mismo modo que ningún comprador los tiene para demandar, en tanto todos los posibles intercambios han sido practicados hasta arribar al equilibrio (óptimo) donde nadie puede sacar ventaja de ninguna otra distribución sin afectar, al mismo tiempo, la función de utilidad de otra persona.<sup>9</sup>

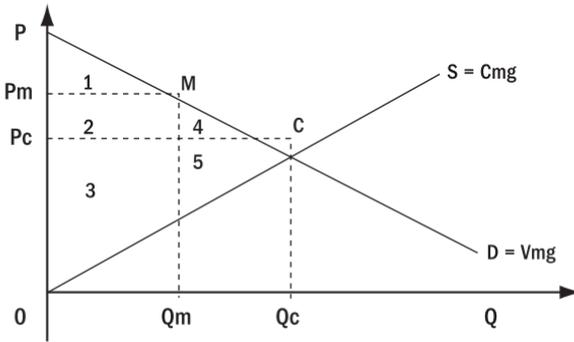
Por otra parte, entre otras propiedades que usualmente se estiman deseables, al punto de equilibrio se maximiza la utilidad de oferentes y demandantes y el precio se iguala con el costo de producir la última unidad y la utilidad que reporta la misma, ambas propiedades intuitivamente muy deseables. Resulta intuitivo (no tiene sentido insistir más con esto) que producir algo cuya utilidad es menor que el costo resulta un desperdicio de recursos y que la inversa deja intercambios que incrementan la utilidad sin explotar. Esta es

otra forma de comprender porqué en equilibrio se verifica el óptimo aludido.

El equilibrio de mercado supone que la utilidad “total” de los agentes del mercado es maximizada. En términos algo más técnicos, supone que el excedente total del mercado se maximiza con ventajas para todos los operadores.<sup>10</sup> Una forma más precisa de ilustrar esto es mostrando que el excedente total (que representa la ganancia en utilidad quienes intercambian) se ve maximizada en equilibrio. A la función de demanda subyace la utilidad marginal decreciente por los bienes y expresa por lo tanto la relación entre cantidad de bienes demandados y los precios que se pagan por cada una de las unidades. El excedente es la diferencia entre lo que paga y lo que valora el bien o lo que estaría dispuesto a pagar por el mismo. Alguien podría estar dispuesto a pagar hasta \$10 por un bien y sin embargo pagar por el mismo, por ejemplo, \$6. En ese caso el excedente sería de \$4. Una forma tradicional de mostrar tal relación queda determinada por el área que se encuentra por debajo de la curva de demanda. El “excedente” del productor sirve para mostrar el beneficio social de los oferentes. Surge de restar al ingreso total percibido por las empresas los costos totales de provisión. Simplificando, puede representarse el mismo por el área que está por debajo de la oferta que presenta el costo marginal por ofrecer el bien. El “excedente total” (es decir el del consumidor y del productor) opera o se verifica en el punto de equilibrio donde la demanda se iguala con la oferta. Cuando el mercado opera en competencia perfecta es cuando, precisamente, se maximiza el “excedente total”.

La teoría supone que cada agente intenta “maximizar” su excedente en un contexto donde nadie puede influir en los precios. El precio de equilibrio iguala el precio a la utilidad marginal y al costo marginal, es decir con el costo que tiene para las oferentes o empresas producir una unidad adicional del bien. Por ese motivo nadie tiene interés en demandar una unidad adicional ni ofertar una unidad adicional (y se verifica el óptimo). Desde el punto de vista social todo esto es muy intuitivo: el costo social se iguala con la utilidad social, representada la primera por la función de demanda que expresa la utilidad marginal y la segunda por la función de oferta que expresa el costo marginal.

**GRÁFICO 1.**



El gráfico 1 ilustra comparativamente un mercado en condiciones competitivas con un mercado donde opera un mercado en monopolístico. C es el punto de equilibrio y M representa una situación donde el mercado no opera competitivamente. En M el excedente del productor ocupa un área mayor mientras que en C ocupa una menor. Pero en “C” (es decir en equilibrio) el excedente total es mayor que en M. El par de puntos en los ejes (PC – QC) implica un excedente, en efecto, mayor que el par (PM – QM), como puede verse en el gráfico.<sup>11</sup>

Como se señalado, al punto de equilibrio el costo de producir la última unidad (expresada por la curva de oferta) y la utilidad (expresada por la curva de demanda) que reporta está, se igualan con el precio, una propiedad indudablemente atractiva. Parece poco plausible producir un bien cuyo costo es superior a su utilidad, tanto como dejar de producir un bien cuya utilidad es mayor, todavía, que su costo. El equilibrio de mercado, garantiza, en este mundo de plena información, que se arribe a ese deseable punto de coordinación.

El modelo sugiere “orden” no planificado y constituye, por lo tanto, una especificación más formal de las condiciones en las cuales cada agente de mercado buscando su propio bienestar, lleva al óptimo social, es decir las condiciones bajo las cuales opera la clásica “mano invisible” de Smith.

En tanto la elegancia subyacente del modelo y las deseables propiedades normativas implicadas y otras eventuales muy útiles aplicaciones teóricas (que no voy a discutir ahora) no es extraño que la mayor parte de los economistas hayan centrado su atención en las propiedades del mismo, esto es, el análisis de las propiedades de los mercados “en equilibrio”, en la idea de que *dados* ciertos datos básicos (preferencias, tecnología y recursos, fundamentalmente) el problema económico consiste, centralmente, en encontrar los valores cuantitativos compatibles con el equilibrio. Cuando opera un cambio, en general, el examen se centra de ese modo en las condiciones de ese nuevo equilibrio *dadas* estas nuevas condiciones. El análisis fundamental se centra en los precios y cantidades que permiten el equilibrio y consecuentemente todas las propiedades normativas que hemos señalado. El precio de mercado, como un subastador no intencionado, vacía los mercados a determinado precio de equilibrio y la indagación de las propiedades de este “estado final de reposo” es parte fundamental de las investigaciones de buena parte de la profesión económica.

Durante las últimas décadas, sin embargo, muchos economistas y hasta acreditadas escuelas de pensamiento económico, fundamentalmente en ámbitos institucionales, han comenzado a relajar algunos supuestos del modelo, en particular, el análisis en equilibrio y el supuesto de la información perfecta, aun cuando (al menos en la generalidad de los casos, pero no en todos) sin amenazar la “síntesis” neoclásica y sus supuestos fundamentales. Muchos autores creen, de hecho, que en realidad estos trabajos “completan” el enfoque de equilibrio, aun cuando otros se apartan directamente de este enfoque.

Por ejemplo, una idea muy común a autores de la importancia de North, Coase, Williamson, Hayek y otros, es que las elecciones no tienen lugar en un vacío institucional, sino que éstas –en tanto proveen incentivos– pueden ser de utilidad para explicar las mismas elecciones. Las instituciones, “elementos externos” al modelo, son para muchos las que en realidad generan el progreso económico en tanto modelan los incentivos.<sup>12</sup>

Muchos de esos análisis suponen costos de transacción positivos y transurren en contextos de desequilibrio de mercado. Las condiciones extrema-

damente restrictivas del modelo, su alta abstracción y formalización, en general complica una explicación adecuada de determinadas instituciones. Por ese motivo no es extraño que tanto la empresa como el empresario y la función empresarial hayan sido considerados, hasta antes de la generalización de estos estudios, como verdaderos “fantasmas” en la teoría económica más predominante, a pesar de su muy intuitiva conexión con los mismos fenómenos que la teoría de los precios tiene por finalidad *precisamente* explicar.

### **Teoría económica y la función empresarial**

Un aporte fundamental en el creciente desplazamiento teórico que he mencionado es el clásico trabajo de Coase de 1937 donde explica la empresa apelando al concepto de costos de transacción: los costos de operar en el mercado. Esto es –muy simplificado– aquellos asociados al buscar con quien contratar, formalizar los convenios, supervisarlos y hacerlos cumplir, tareas que no necesariamente (al menos si nos interesan las instituciones) debemos suponer gratuitas. Una forma de ver el mercado es que éste supone intercambios de derechos de propiedad antes que de bienes y servicios y que ese intercambio no es gratuito. Por lo tanto, “usar” el mercado conlleva costos y éstos –señaló Coase, fundando a la vez la moderna economía de la organización y el análisis económico del derecho– determinan al menos en gran parte la elección de los agentes económicos de utilizar los precios de mercado (y pagar los costos de transacción) o de organizarse jerárquicamente (y pagar otros costos).

Las empresas, en suma, suponen costos de transacción y por lo tanto, es natural que su explicación dé por supuesto el desequilibrio de mercado. Las empresas emergen, para Coase, como consecuencia de un intento de reducir los costos de transacción. En equilibrio, en tanto usar el mercado se supone “gratuito”, simplemente la noción de empresa no tiene sentido: conviene a cada cual contratar el factor allí donde maximiza la utilidad. La empresa, puesto de otros modo, permite un “paraguas” donde las costosas fricciones del mercado (los costos de los intercambios) son eliminadas. Sim-

plemente en muchos casos es conveniente la organización al mercado a fines de eliminar, en el margen, los costos de las transacciones. Para este autor, entonces, entre el tipo de organización descentralizada que supone el sistema de precios y las decisiones centralizadas del Estado debe también reconocerse un lugar a las organizaciones como típico procedimiento para reducir los costos de transacción. A partir de este trabajo fundamental, se cree, de hecho, que muchas veces la jerarquía puede ser conveniente al mercado para eliminar marginalmente los costos de las transacciones.<sup>13</sup>

Pero el modelo excluye los costos de las transacciones y con ello impide una explicación consistente de las instituciones e inclusive de la empresa. El modelo, en efecto, supone que las transacciones no tienen costos y si las transacciones no tienen costos queda inexplicada la existencia de la empresa (en tanto siempre sería más conveniente directamente contratar los factores individualmente) tanto como las instituciones fundamentales que hacen de marco al funcionamiento del mismo mercado. De hecho, la clásica función de producción de los manuales de economía deja inexplicada parte importante, y la existencia misma, de la empresa tal y como la conocemos en el mundo cotidiano de los negocios.

Y dado este antecedente, no es extraño que algo similar haya ocurrido con el empresario y la función empresarial.<sup>14</sup> En un contexto teórico donde virtualmente las operaciones se han agotado, la competencia ha sido eliminada, donde no hay costos de transacción y donde opera conocimiento perfecto, el elemento empresarial básico (“el motor del mercado”) queda también inexplicado.<sup>15</sup>

Como señala Kirzner (1998: 41-42): “En el estado de equilibrio no hay sitio para el empresario. Cuando las decisiones de todos los participantes en el mercado se ajustan entre sí enteramente, de manera que cada uno de los planes asume correctamente los planes correspondientes de los otros participantes y no existe posibilidad de una alteración de los planes, preferidos simultáneamente por los participantes interesados, al empresario ya no le queda nada que hacer. Será incapaz de descubrir oportunidad de comprar a los que infravaloran el deseo de los compradores potenciales para vender luego a esos compradores ansiosos (que, a su vez, quizá infravaloro-

ran la ansiedad de los vendedores). (...) Una economía que insiste en el equilibrio tiende, por tanto, a pasar por alto el papel del empresario”.

Casson, quien ha trabajado largamente el tema, por ejemplo, destaca la notable ausencia de una teoría consolidada del empresario desde el enfoque de equilibrio. Asume, de hecho, que las muy limitadas asunciones de la economía neoclásica pueden explicar esta singular ausencia. Destaca que la “mecánica” del sistema de precios supone automáticas respuestas maximizadoras por parte de los agentes económicos y que el análisis de equilibrio, en general, explica el crecimiento económico casi exclusivamente en factores materiales y descuida, de este modo, el factor de innovación que caracteriza a la función empresarial. En cualquier caso, la idea de que el modelo de competencia no dispone de una explicación de la función empresarial es una idea extendida y probablemente intuitiva a quienes están familiarizados con la teoría económica (Casson, 2003).

Por ese motivo no es extraño que todas las explicaciones supongan un mercado en desequilibrio o pronto a eliminar violentamente el equilibrio o alguna noción dinámica que permita la creatividad, el riesgo, la perspicacia y otras propiedades que intuitivamente tendemos a admitir como propias de la función empresarial. Estas teorías, que podemos denominar “clásicas” en tanto las más modernas se han construido en general sobre sus bases, y que voy a exponer en sus aspectos fundamentales en lo que sigue, suponen condiciones dinámicas y de información muy diferentes al análisis de equilibrio.<sup>16</sup>

La más conocida de todas las explicaciones es la “destrucción creativa” de Schumpeter (1912) Para el conocido historiador de las ideas económicas, la función empresarial se caracteriza por la introducción de innovaciones que se plasman en nuevas técnicas y oferta de nuevos productos en el mercado, dejando otras técnicas simplemente obsoletas. El empresario supone una “destrucción creativa” del mercado, sacando a éste del equilibrio de reposo. La función empresarial introduce innovaciones, deja obsoletos previos modelos de producción y genera una tendencia hacia el desequilibrio de mercado. El empresario es un factor desequilibrante que altera esa perfecta coordinación de planes a la que hacíamos referencia (a fines didácticos).<sup>17</sup>

No voy a profundizar ahora en la visión de Schumpeter del asunto. Pero parece evidente que en este contexto teórico la RIS enfrentaría al menos dos problemas para su aplicación. La primera es que el componente empresarial no es parte del “capital” conforme la visión contable que normalmente supone la relación adecuada entre capital social y objeto social. Una estricta aplicación de la RIS sólo debería permitir y computar como capital cualquier activo en propiedad o “capital” (ahora en sentido económico) que permite “renta” o “interés” pero no beneficios empresariales. En otros términos, el funcionario omnisciente debería eliminar la “destrucción creativa” que supone la actividad empresarial desde este enfoque y sólo autorizar empleos conocidos, “de equilibrio”, de los factores, aquellos por los cuales el “empresario” (o sea el no empresario) percibiría “renta” por propiedad de bienes y “interés” por capital en sentido estricto. Esta es la conclusión si es que efectivamente vamos a insistir en que el capital social (es decir los factores y el capital en sentido estricto) debe estar *adecuado* al objeto social.

La “idea empresarial”, la “nueva técnica” que saca al mercado de su estado de reposo, simplemente no forma parte del “capital” para la RIS (y el concepto de “capital social” de la LSC). Por otra parte, y dejando de lado ahora el supuesto de omnisciencia del funcionario, sucede que el tipo de actividad innovadora implicado en el empresario de este conocido autor no puede conocerse por medio de los actuales precios de equilibrio. El funcionario debería conocer los futuros precios de desequilibrio o del nuevo equilibrio y esto es más de lo que puede pedirse al más competente de los hombres: adivinar las futuras preferencias de los operadores del mercado y otros elementos relevantes a la futura “destrucción creativa”.

Después de todo, el funcionario sólo puede evaluar relaciones de “medios-fines” conforme los precios actuales de mercado y en el caso de anticipar los precios futuros consecuencia de la innovación destructiva debería eliminar estos procesos a fines de garantizar la relación “capital social” – “objeto social”.

De hecho, por ejemplo, las preferencias que permiten “luego” ese beneficio empresarial, al momento de la inscripción no se han “revelado” y aun

cuando fuese el caso de un funcionario omnisciente (como luego voy a mostrar) éste sólo debería permitir emprendimientos cuyo pago tenga la naturaleza de renta por propiedad o interés por capital. Esto en tanto la visión poco informada de “capital”, casi “contable”, que adopta la LSC en general y la RIS en particular.

En la práctica, cuando mayor sea la valoración (supongamos) por los “nuevos bienes” mayor debería ser la brecha entre el precio de los factores y/o capital en sentido estricto que se aporta al proceso de “destrucción creativa” y una correcta aplicación de la RIS debería, por propia definición, reducir el beneficio empresarial (y con ello la actividad puramente empresarial) simplemente a cero. El empresario que desequilibra al mercado debería también, de hecho, obtener ingresos muy por arriba de la renta o el interés derivado de su calidad de propietario o capitalista, al menos inicialmente. Esa innovación de mercado no puede ser conocida por el funcionario. Y si fuera conocida, debería ser anulada: sólo cuenta el capital o la propiedad pero no la función empresarial en la descripción del “capital” que se hace en la LSC y que se toma en cuenta en la RIS.<sup>18</sup>

Una muy conocida visión del problema es la que aporta Knight, quien tampoco deja muy bien parada a la RIS. Para este autor, el principal factor que explica el beneficio (y por lo tanto la actividad empresarial) es la asunción del riesgo. Desde un punto de vista más operativo la ganancia empresarial queda definida por la diferencia de valor entre los factores de la producción (en la definición de los clásicos, trabajo, tierra y capital) “antes” y “después” del proceso de producción en un contexto dinámico y donde, desde luego, no opera un “conocimiento perfecto”. El beneficio empresarial es la diferencia entre ambos, pero esa diferencia (salvo que el funcionario pueda anticipar las preferencias y riesgos asociados a la inversión de capital, lo que supone un ejercicio de adivinación) debería también eliminar el proyecto: sólo cuenta el valor actual de los activos y –como en las otras versiones– la diferencia debería quedar eliminada. Esta visión del empresario se funda en una estimación del futuro en condiciones de incertidumbre. Es el cambio y la incertidumbre lo que da sentido a la ganancia empresarial en la visión del profesor Knight, pero ciertamente, que la valoración

“contable” implícita en la regla de la RIS debería también favorecer aquellos proyectos cuyos eventuales ingresos sólo están compensados por eventuales ingresos en concepto de “interés” o “renta”. La RIS debería, también en este marco teórico, eliminar el elemento empresarial.<sup>19</sup>

Aun considerando al beneficio simplemente como el pago por la contribución a la producción o la asunción de los riesgos, supone que el funcionario conoce o puede conocer “la contribución” antes que ésta haya operado o que puede apreciar el riesgo (en condiciones donde antes que riesgo hay en realidad incertidumbre). En todo caso, aun cuando fuese omnisciente, la regla de la RIS debería eliminar el proyecto si insiste –como se supone– en el valor contable de los bienes “actuales” y toma los precios de mercado para verificar la relación “capital” – “objeto social”. De hecho, en mi opinión no es nada extraño que el capital social sea sólo un “fantasma” de la teoría legal poco empleada en la vida corriente de los negocios, en general más interesada en el “patrimonio” de las empresas.

Una visión “clásica” y diferente del problema viene de la tradición austriaca, fundamentalmente de “Mises –Hayek –Kirzner” que voy a considerar más en detalle más tarde. Brevemente expuesta, la función empresarial queda explicada (en la versión de Kirzner, la más refinada, actual y completa de éstas) como un elemento que tiende al equilibrio de mercado antes que a la “destrucción creativa”. Tiene como nota central el *descubrimiento* en contextos de desequilibrio de oportunidades de arbitraje que tiene explicación en la ignorancia respecto de datos relevantes del mercado. El empresario “austriaco”, cuando descubre oportunidades de arbitraje, remueve marginalmente la ignorancia del mercado presente en el sistema de precios e introduce de este modo nueva información que genera una tendencia al equilibrio. Se ha señalado que el equilibrio supone que se han agotado todos los intercambios provechosos. En desequilibrio, sin embargo, por ignorancia, hay diversos intercambios provechosos. El empresario, simplemente, saca partida de la ignorancia en beneficio propio, arbitra allí donde le conviene, y al mismo tiempo introduce un elemento “rectificador” del mercado. El empresario, lejos de “destruir creativamente” introduce nueva información que permite coordinar mejor los planes de los agen-

tes de mercado, en beneficio de todos.<sup>20</sup> Es, en buena medida, también una explicación muy afín al sentido común: la actividad empresarial consiste en comprar allí donde (por error) los factores u otros recursos están subvaluados y vender allí donde (también por error) los bienes finales están sobrevaluados en términos de los precios de los factores (costos). El funcionario que aplica la RIS, desde luego, sólo puede conocer esto último, pero no lo primero. De hecho, como voy a mostrar luego en detalle, de la aplicación correcta de la RIS se sigue necesariamente la eliminación de la función empresarial en cuanto tal y por lo mismo la eliminación de aquellos proyectos potencialmente más rentables y eficientes.

Una visión interesante y ciertamente afín a la austríaca es la de Schutz, para quien la función empresarial tiene como nota característica la constante reasignación de factores en condiciones de desequilibrio, y donde el beneficio empresarial constituye el “premio” o prestación de mercado por acertar con las preferencias de los consumidores. Esta es una visión ciertamente muy similar al enfoque de los autores de la tradición “austríaca”.

Hay desde luego muchas otras explicaciones más actuales, pero en general –como he comentado en cita a Casson– todas tienen como punto de partida alguna de las expuestas precedentemente (con independencia quizás, de algunas más empíricas que persiguen una descripción de las variables que explican los motivos por los cuales la gente se lanza a la actividad empresarial).

Pero como hemos visto, al menos en general, las explicaciones más clásicas y difundidas de la función empresarial (tanto como nuestras más comunes intuiciones) sugieren un tipo de actividad donde la creatividad, perspicacia ante la oportunidad, aceptación del riesgo o incertidumbre, constituyen condiciones, en general, fáciles de aceptar.<sup>21</sup> La RIS, en otros términos, elimina la noción de función empresarial en todas o casi todas sus explicaciones más tradicionales. Sin embargo, ahora quiero mostrar esto en más detalle y respecto del enfoque “austríaco” de la función y beneficio empresarial.

## **La naturaleza de la ganancia empresarial: un descubrimiento de oportunidades de arbitraje**

Una vez que dejamos de lado la asunción de “información perfecta” e ingresamos en un escenario teórico donde esa perfecta coordinación de planes individuales que supone (sólo a nivel analítico) el modelo de equilibrio, podemos considerar la función y el beneficio empresariales. Si desde el enfoque de equilibrio, interesan las propiedades de ese estado final de reposo, ahora nos interesa (desde la visión “austríaca”) el *proceso* antes que el estado final. Es decir, interesa a estos autores el proceso que lleva a ese estado final de reposo que en los hechos nunca opera por cambios en las condiciones del mercado. En este escenario, podemos suponer un universo teórico donde los agentes son ignorantes, las condiciones de mercado (como las preferencias y dotaciones de factores) cambian y donde muchas oportunidades de arbitraje están todavía no aprovechadas, alentando la “perspicacia” empresarial.

A un nivel más básico, de “teoría de la acción”, podemos suponer que los individuos no sólo intentan “maximizar” (dado el presupuesto de conocimiento perfecto) “dados” determinados fines y medios que se asumen conocidos, sino que podemos también suponer que el individuo debe “descubrir” esos fines y esos medios. El problema central que debe resolver el sistema de precios (para el enfoque de los autores de la Escuela Austriaca de Economía), no es tanto un problema de maximización de utilidad sino del modo en el cual, en contextos donde no hay “información perfecta”, podemos sacar mejor partida del conocimiento disperso en la sociedad, de modo tal que la coordinación de planes individuales opere facilitando la cooperación. Es natural, dado este antecedente, que normalmente el análisis de los autores “austríacos” se centre, antes que en el equilibrio final (que bloquea parte importante de la función coordinadora e informativa del mercado) en el análisis del *proceso de mercado*, esto es los mecanismos y patrones que permiten ajustar los planes de vida antes que las propiedades del estado, una vez que (como en el análisis de equilibrio) esto ha sido ya realizado por los omniscientes agentes del mercado.

Quizás el siguiente clásico pasaje de Hayek permita una mejor comprensión de la idea central que (respecto del punto que me interesa ahora) está en la medula del análisis de “austríaco” del sistema de precios:

El carácter peculiar del problema de un orden económico racional está determinado precisamente por el hecho de que el conocimiento de las circunstancias que debemos utilizar no se encuentra nunca concentrado ni integrado, sino que únicamente como elementos dispersos de conocimiento incompleto y frecuentemente contradictorio en poder de los diferentes individuos. (...). De ese modo, el problema económico de la sociedad no es simplemente un problema de asignación de recursos “dados” –si “dados” quiere decir dados a una sola mente que deliberadamente resuelve el problema planteado por estos “datos”–. Se trata más bien de un problema referente a cómo lograr el mejor uso de los recursos conocidos por los miembros de la sociedad para fines cuya importancia relativa sólo ellos conocen. O, expresado brevemente, es un problema de la utilización del conocimiento que no es dado a nadie en su totalidad (Hayek, 1945).

El sistema de precios puede ser visto, de ese modo, no sólo como un sistema para asignar maximizando determinadas condiciones (“dadas”), sino también y principalmente como un descentralizado sistema de “comunicaciones” que sintetiza conocimiento disperso en el mercado. De ese modo un mayor precio de un bien final “X” por ejemplo se traduce en una mayor demanda del factor de la producción “Y” que es relativamente específico a la producción de ese bien final. Es muy deseable que si hay más demanda por “X” ocurra lo mismo con “Y”, en tanto “Y” es necesario para ofertar “X”. El sistema de precios se ocupa “descentralizadamente” de generar los incentivos y sintetizar la información de modo tal que “X” e “Y” sean provistos por el mercado en una sucesión no planificada de actividades coordinadas por medio del sistema de precios como una constante adaptación a nuevas condiciones de mercado derivada del aprendizaje y la experiencia empresarial.

¿Pero quien es, en la visión de la escuela austríaca de economía, quien conduce ese proceso? Ese proceso de coordinación que permite ofertar bien-

es y servicios según las preferencias relativas de los demandantes, en los múltiples y más variados mercados, está coordinado (descentralizadamente y de manera “no intencionada”) por el figura del empresario (como herramienta analítica, desde luego). Es el empresario en su función típica, es decir con independencia de su eventual calidad de propietario, quien demanda factores y ofrece típicamente bienes finales o de consumo. La función empresarial supone un estado de “perspicacia” que permite “descubrir” medios infravalorados en relación a sus fines posibles, en un contexto de desequilibrio e ignorancia. El motor del mercado no es la decisión casi pasiva de maximizar (“dados determinados fines y medios”) sino la actividad incesante de empresarios que, alertas a las posibilidades de provechoso arbitraje, “descubren” oportunidades de intercambio allí donde antes no habían sido advertidas, introduciendo así por medio de sus pujas y abstenciones de comprar, nueva información al sistema de precios que permite una mejor coordinación hacia el equilibrio de mercado.

La función empresarial constituye así, con independencia de las modificaciones de las condiciones de mercado (típicamente preferencias, dotaciones de recursos y tecnología), un elemento dinámico dentro del mercado. Es sólo la “imperfección” del mercado la que permite el beneficio empresarial derivado del descubrimiento de mercado, del error en las valorizaciones discordantes de medios y fines que permite el arbitraje. Una vez que éste o éstos tienen lugar nueva información (o conocimiento, para ser más preciso) es introducido en el sistema de precios que tiende a alertar a otros empresarios de los potenciales beneficios de ese tipo de intercambios.

La actividad del empresario, de ese modo, supone una tendencia al equilibrio de mercado. De hecho si suponemos preferencias y las demás condiciones de fundamentales del mercado estáticas, el resultado final debería ser, supuesto que se han descubierto todas las transacciones potencialmente provechosas, un estado final de reposo de “equilibrio” (o por lo menos “didácticamente” así podemos representar la situación).<sup>22</sup> Pero nuevos cambios en las preferencias, dotaciones de los factores, y otros elementos, suponen cambios en las el mercado y con ellos nuevas oportunidades de ganancias que

deben ser “descubiertas” por la función empresarial que nuevamente tiende a corregir imperfecciones e introduciendo, vía sistema de precios, mejor y mayor información respecto de las “nuevas” condiciones de mercado.

Hay en la función empresarial –desde este punto de vista– una necesaria relación con procesos de aprendizaje que permiten sintetizar mejor la información y –por medio del sistema de precios– lograr un mejor empleo del mercado dando lugar a una tendencia hacia el equilibrio. El empresario, en suma, “descubre” fines (y aplicaciones de medios a esos fines) que son potencialmente provechosos y que no habían sido correctamente advertidos hasta ese momento. Lejos de la visión de la actividad empresarial como elemento “destructivo” del mercado, esta visión de la actividad típicamente empresarial supone decisiones producto de uso de información privada en contextos de aprendizaje que tienden a corregir errores y orientar al mercado hacia el equilibrio.

Mises había señalado en su monumental *La Acción Humana* cierta visión de la función empresarial en igual dirección: es el empresario quien “media” entre el mercado de factores de la producción y el mercado de bienes finales, y quien anticipa –dependiendo de ello sus ganancias– las preferencias del consumidor. Aun cuando en un sentido más amplio (y menos analítico) “todos” los agentes del mercado son empresarios (Raviner, 2006: 290 y ss.). Pero, como afirma Kirzner, una vez que hemos supuesto el mercado en desequilibrio y adoptamos este punto de vista, podemos simplificar la teoría y suponer, simplemente, que todos los demás agentes de mercado toman sus decisiones conforme el modelo tradicional, simplemente para maximizar utilidad. De hecho, en un mismo agente, por ejemplo el “productor”, podemos separar analíticamente, la función empresarial de su calidad de dueño de factores.<sup>23</sup> Son agentes pasivos de la función empresarial que, en su elemento típico, supone la constante búsqueda de medios y fines antes no aprovechados. Actividad empresarial que puede explicar –enteramente, esto es suponiendo las condiciones de mercado constantes– cambios en precios, cantidades y calidades (Kirzner 1973/1998: 56 y ss).

¿En que consisten entonces los beneficios empresariales? La función empresarial típica es comprar barato y vender caro, es decir el arbitraje. “Des-

cubrir” oportunidades de negocios allí donde otros no lo han descubierto, enviando a su vez información correcta por medio de los cambios en los precios relativos del mercado. Hay una clara diferencia por el ingreso que se tiene de la venta por la propiedad de factores: “El descubrimiento de una oportunidad de ganancia *significa el descubrimiento de que algo se puede obtener a cambio de nada*”, como señala Kirzner. Con independencia de la inversión necesaria que conlleva cualquier intercambio la ganancia empresarial típicamente supone aprovechar ese conocimiento de que algo se puede intercambiar beneficiosamente y sacar partida de la ignorancia del mercado. Ingreso que analíticamente es diferente al precio de la venta de la propiedad. Es la clásica distinción entre el *interés puro* y el *beneficio puro*, muy conocida en la literatura (Kirzner 1973/1998: 56 y ss). En cuanto a la empresa y por lo tanto a la sociedad, está es claramente un instrumento institucional que emerge (para reducir costos de transacción y aprovechar beneficios de la limitación de la responsabilidad), una vez que se ha tomado una decisión empresarial. La empresa, supone (con independencia de otros actos posteriores en igual sentido) una toma de decisión empresarial (Kirzner 1973/1998: 60).

Pero conviene finalmente decir algo respecto de la calidad de accionista y la acción empresarial típica tal como la hemos definido: “El hecho de que el accionista sea *dueño* parcial de la empresa no afecta a lo que acabamos de decir. Está en posición de una persona que ha tomado prestado capital de si mismo para comprar recursos; es propietario de los recursos, pero, pese a ello, es también un capitalista, ya que ha “prestado” el capital invertido. (...). Cuando un accionista percibe “beneficios”, a veces se le describe como “propietario” que recibe sus “ganancias” empresariales. Pero, por supuesto, la propiedad no tiene nada que ver con los beneficios empresariales. En tanto se le considere como capitalista lo que recibe es interés implícito; en tanto se le considere como propietario lo que recibe es *cuasi* renta. Si el accionista es un empresario, cualquier ganancia empresarial que pueda ser descubierta no podrá adscribirse ni a su función de capitalista ni a su función de propietario”. El accionista, en suma, percibe ganancia empresarial por su función empresarial, aún cuando en la práctica pueda estar com-

binada con elementos de cuasi renta o de interés (Kirzner 1973/1998: 70).

El origen mismo de la ganancia empresarial está en la imperfección del conocimiento de los agentes de mercado, “dado” que en práctica no se cuenta con información perfecta. Simplemente si todos los agentes del mercado tienen “información perfecta” de todos los elementos relevantes del mercado, todos los precios deberían estar, siempre, ajustados. Todos los intercambios, simplemente, realizados y las “ganancias” en el sentido que le damos en este trabajo) simplemente, realizadas. Un estado de desequilibrio, por el contrario, supone que hay problemas de información y conocimiento y que es precisamente la función empresarial la que, buscando beneficios, elimina parcialmente la misma, impulsando el mercado hacia el equilibrio. Esa fue, en parte, la visión del empresario que adelantó Mises: “Empresario quiere decir un hombre que actúa de acuerdo con los cambios que tienen lugar en el mercado”, noción implícita en su “insistencia en la empresariedad como fuerza impulsora para la distribución de los recursos de manera que correspondan a los deseos de cada consumidor”.<sup>24</sup>

Toda experiencia en el mercado supone una corrección de información que se vuelca luego en nuevos planes que requieren a su vez nuevas modificaciones, todas decisiones que, en su aspecto de compra y venta, modifican los precios y ofrecen nueva información para corregir esos desajustes en los planes individuales.

### **La doctrina “perfectamente aplicada” debería eliminar *precisamente* los proyectos más eficientes**

Como hemos tenido oportunidad de observar, a la luz de las teorías clásicas sobre función y beneficios empresariales, la RIS constituye una doctrina poco informada desde el punto de vista económico.

En primer lugar, en cualquiera de las versiones sobre la actividad empresarial que hemos examinado, el funcionario (tanto como el Juez) tiene fuertes limitaciones de tipo cognitiva para aplicar correctamente la misma: sólo puede evaluar la relación “capital social” – “objeto social” apelando a

los actuales precios de mercado los que necesariamente no contienen información respecto del proyecto empresarial. En cualquiera de las versiones de función empresarial, tanto si partimos de equilibrio como de reequilibrio de mercado, está supuesta una alteración de las condiciones iniciales del mercado que tiene como nota común la innovación, el riesgo y la creatividad. Antes de que el “nuevo proyecto” haya sido introducido al mercado, esto es, “después” de la eventual inscripción, los precios de mercado no pueden relevar información respecto del mismo. El funcionario sólo tiene, puesto en simple, en el mejor de los casos, una vaga intuición respecto del mismo y sólo la puede evaluar contablemente. Pero aún la evaluación contable resulta extremadamente complicada por la imposibilidad de “evaluar” el elemento empresarial, la “innovación” que supone el proyecto. Aún cuando este pudiese ser conocida por el funcionario, tiene todavía el problema que los precios –en tanto son de desequilibrio de mercado– podrían estar transmitiendo evaluaciones contingentes “equivocadas” de los elementos relevantes del mercado.

Pero las futuras condiciones de mercado, tanto como la relación “capital – objeto” no están “allí” disponibles para el funcionario. Por el contrario, la dinámica de la formación de precios en el mercado y el beneficio empresarial en un mundo donde las preferencias individuales (aquellas que debe satisfacer el empresario para obtener beneficios) son mudables, subjetivas e inconmensurables, se explica adecuadamente a través de la idea de que el empresario *descubre* una oportunidad de ganancias cuando arbitra en su beneficio (y en el de la comunidad) entre los precios de los factores de la producción (costes contables en general) y los precios finales de los bienes de consumo que coloca en el mercado y esto se aplica no solamente a los grandes emprendimientos, sino también a los emprendimientos de menor envergadura, en realidad, a cualquier operación comercial, y explica las ganancias empresariales (y las pérdidas). De otro modo, si el beneficio empresarial no fuese un “descubrimiento”, es decir si el mercado de factores subvaluado fuese conocido “antes” habría sido aprovechado por otros empresarios en cuyo caso (valga la redundancia) habría también un *descubrimiento*, una oportunidad de negocios antes no vista operada con anterioridad o de lo contrario, sim-

plemente no tendría cabida teórica el beneficio empresarial como tal. La RIS, puesto en otros términos, sólo puede permitir emprendimientos que paguen “renta” (por propiedad de factores) o “interés” (por capital en sentido estricto), pero no “beneficio empresarial” puesto que este surge *precisamente* cuando hay diferencia por arbitraje entre factores y bienes finales.

Pero supongamos que el funcionario es omnisciente. Una hipótesis que implicaría mayores problemas que beneficios. Como he intentado mostrar, la RIS tan sólo debería permitir proyectos empresariales donde la incidencia de la función empresarial sea igual a cero, siempre que sea “perfectamente aplicada”. Esto en tanto la RIS (por la noción contable e capital que maneja) sólo debería permitir emprendimientos bajo la figura de una sociedad que limite la responsabilidad que obtenga ingresos por renta derivada de la propiedad de los factores y otros bienes o interés puro del capital en sentido estricto, pero debería eliminar el beneficio empresarial. Esto en tanto la función empresarial propiamente considerada (y asilada de la calidad de propietario y capitalista) se manifiesta precisamente por una diferencia de precios entre los factores y capital en sentido estricto (capital social que maneja la RIS) y el precio de los bienes finales. Cuando más subvaluados estén los primeros en términos de los segundos, más eficiente es el proyecto, más beneficios implica para la sociedad, pero al mismo tiempo, paradójicamente, menos “adecuado” resulta el capital al objeto social. La RIS, “perfectamente” aplicada por funcionarios “omniscientes”, simplemente debería llevar a la aniquilación de la función y beneficios empresariales en sentido puro.

En cualquiera de las teorías clásicas sobre la función empresarial la RIS, como hemos visto, nos llevaría correctamente aplicada (lo que afortunadamente es imposible) a aniquilar los proyectos más eficientes. Esto en tanto, en cualquiera de las explicaciones que hemos comentado, los emprendimientos más rentables deberían llevar a una fuerte divergencia entre el precio de los factores o el capital que considera normalmente la RIS y los bienes finales respecto de los cuales considera “el objeto social”. La “capitalización” así entendida, por lo tanto, debe eliminar esa diferencia y esa diferencia es, precisamente, la función empresarial. Esto es, la RIS,

aplicada por funcionarios omniscientes, debería llevar a aniquilar la función empresarial y con ella a los proyectos más eficientes.

Simplificando la noción de función empresarial podemos decir que la misma supone un introducir una “buena idea”. Una buena idea que lleva a “descubrir” como organizar factores de un modo tal que, cuando más eficiente el proyecto, menos capitalizada debería estar la empresa, en tanto la futura divergencia entre el precio de los factores (o “capital social”) y los bienes finales. Un ejemplo claro de un proyecto que no pasaría por la RIS es el de William Gates quien, junto a Paul Alen, revolucionarían el mundo de la PC creando un lenguaje para la misma, lo que los llevaría a firmar el primer convenio con MITS por la cual obtuvieron *tan sólo* u\$s 16.000, sin embargo, además está decirlo, tenían una “visión”, habían descubierto una oportunidad de negocios, no vista hasta entonces por nadie, que les reportaría beneficios inimaginables.<sup>25</sup> Sin duda en el caso de Gates, la falta de adecuación del “capital social” al objeto social, era evidente y la sociedad debería haber sido, simplemente, no autorizada: eran chicos menores de 21 años, incapaces que no contaban con crédito ni capital adecuado, poniendo fin desde sus mismos inicios a uno de los emprendimientos más rentables de las últimas décadas y que ha transformado al mundo tal y como lo conocemos. Después de todo: ¿Cómo pensar que u\$s 16.000 constituyen una capitalización suficiente para el “objeto social” de operar en el mercado de la tecnología? La respuesta es que simplemente no hay “un modo” o un conjunto determinados de modos de operar un mercado, pero detrás de la RIS se esconde esta desafortunada idea. Muchos de los grandes emprendimientos económicos son producto de *ideas que luego* han obtenido aportes de capital. Sólo puedo racionalmente establecer una relación entre “capital social” y “objeto social” si asumo una relación “conocida” previa y estable entre ambos y la actividad empresarial –por definición– supone lo contrario y aún en ese caso debería eliminar el proyecto eficiente que supone divergencia entre capital y objeto.

La paradoja queda bien establecida apenas consideramos que los emprendimientos más rentables son, precisamente, aquellos que mayor diferencia hay entre el precio de los factores de la producción (el “capital” en el sentido jurídico), y los precios de los bienes finales, de modo que una correc-

ta aplicación de esta doctrina implicaría, en los casos extremos, *eliminar aquellos proyectos más rentables*. Cuanto mayor es la incidencia del descubrimiento de mercado y por lo tanto más eficientes son los proyectos empresariales más subvaluados deben estar los precios de los factores de la producción con relación a los precios de los bienes finales y por lo tanto menos “capitalizada” deben estar las empresas. Es por esa razón que la RIS no tiene sentido económico, tanto como la noción de “capital social” que se maneja en la LSC. No es extraño, por lo tanto, que en la vida corriente de los negocios el “capital social” pase en general completamente inadvertido. Tampoco, de hecho, que el ideal de la empresa corporativa sea la inversa del modelo que asume implícitamente la RIS: una empresa con “poco capital” y alta rentabilidad.

### **La RIS y las consecuencias: síntesis de una institución ineficiente**

La limitación de la responsabilidad constituye un *instrumento* simple y claro (y por ello económico) para diversificar inversiones sin demasiados costos en control y fiscalización, al mismo tiempo que permite trasladar el riesgo empresarial a terceros cuando ello es eficiente, entre otras funciones elementales. La limitación de la responsabilidad y la participación accionaria segura, exenta de riesgos, es la base del mercado accionario y sin la plena vigencia de estos instrumentos legales, en esencia, se generan enormes dificultades para la reunión de grandes capitales.

En suma, correr el velo corporativo en las empresas por “capitalización deficiente con relación al objeto”, en opinión de los autores sería profundamente poco eficiente<sup>26</sup> en cuanto tendería a:

1. Limitar la aparición, precisamente, del ideal de la empresa corporativa, es decir de la empresa de poco capital y altos rendimientos. En efecto, la naturaleza misma del beneficio empresarial supone “descubrir” factores de la producción que están subvaluados en términos de los bienes finales o de consumo. De modo que cuando más eficiente es el proyecto más “descapitalizado” debe estar por definición.

Una ganancia empresarial es un “descubrimiento” de diferencia de valores entre costos contables (el precio de los factores de la producción) y los ingresos estimados de los bienes finales, que definen la ganancia, ¿cómo establecer, desde criterios dogmáticos, cuando un proyecto está descapitalizado sin incurrir en gruesos errores conceptuales respecto a la naturaleza del “capital”?

2. Si bien no podemos desarrollar este punto en tan breve espacio, la RIS, podría colocar el riesgo del fracaso empresarial en la parte que los afronta a mayores costos, desconociendo que la función de la sociedad de responsabilidad limitada es trasladar riesgos a los terceros, lo que –en la generalidad de los casos– es eficiente en razón de que estos tienen mayor información y recursos para establecer garantías adicionales o bien trasladar al precio los riesgos implícitos en la contratación. Mucho más costoso e ineficiente, sería que los socios deban acordar para cada contrato en particular diversas limitaciones a su responsabilidad. La razón es simple: los terceros que contratan con las sociedades no enfrentan altos costos de transacción de modo que pueden ajustar los riesgos de modo más eficiente.

Supongamos que “A” SRL contrata con el Sr. B. Para simplificar, trabajemos con precios donde no hay costos de información y ambas partes tienen plena certeza del cumplimiento del convenio. Supongamos que la sociedad está dispuesta a vender el producto X a B por un precio de hasta \$330. Y supongamos que el Sr. “A” SRL, el vendedor, está dispuesto a vender a la firma el bien X por precio no inferior a \$240. Supongamos que el precio final de la operación es de \$300. La firma obtiene un excedente de la contratación igual a \$60 y el comprador igual a \$40. En suma, hay un excedente total de la contratación igual a \$100<sup>27</sup>. Supongamos que el convenio es (para utilizar terminología legal) de “tracto sucesivo”, es decir que transcurre en varias entregas: es decir “B” paga por sucesivas entregas de X.

Ahora podríamos agregar al esquema los riesgos asociados a operar. Para simplificar, supongamos tres alternativas: garantía (1) que tiene un costo de \$10; garantía (2) que tiene un costo de \$15. Y garantía (3) que tie-

ne un costo de \$20. Si el “excedente” total del convenio era de \$100, con la garantía (1) éste queda reducido a \$90, con la segunda a \$85 y con la tercera y última a \$80. Conviene a ambas partes que la garantía sea la primera, ya que queda mayor excedente en mutuo beneficio. La garantía (1) podría ser, claramente, el patrimonio de los socios, o no, pero siempre el órgano de administración de una sociedad con responsabilidad limitada en trato directo con los terceros tiene menores costes de transacción (y de información, que están incluidos en el primer concepto) que los accionistas para resolver estos aspectos.

Es por lo expuesto que si la sociedad está infracapitalizada en todo sentido, y es conveniente que la responsabilidad esté en cabeza de los socios, las partes así lo resolverán (en beneficio también de los propios socios) y siempre con mayores posibilidades de éxito (por menores costes de información) que la *autoridad* de turno que enfrenta enormes costes de información para valuar el capital y fundamentalmente la “idea empresarial” en los más variados ámbitos donde se despliega la actividad comercial (mayores, seguro, que el empresario individual guiado por el sistema de precios y el conocimiento preciso del mercado donde opera).

3. Si hay mayores riesgos de operar por medio de sociedades que limitan la responsabilidad, es posible simplificar la situación (a fines del presente) afirmando que “sube” el precio de utilizar el instituto. Frente a ello se impone considerar que habrá menor demanda a favor de sustitutos que bien puede implicar, en la práctica, menor nivel de inversión.
4. Trazando un paralelo con otros mercados institucionales es posible anticipar la probable aparición de un mercado de “accionistas testaferrros”, aumentando los costos de transacción (a estos fines, “de papeleo”) y desviando la asignación de capital de necesidades y prioridades reales de los consumidores, expresadas en la demanda de bienes y servicios.
5. Es admisible pensar que hay aumentos en los costos de control por parte de los accionistas en razón de los mayores riesgos y descuento de los costes asociados al control de gestión. Cada accionista tendría incenti-

vos para controlar el nivel de solvencia de sus socios más allá de la integración del capital inicial. Sabemos que a mayores costos hay menor oferta de bienes y servicios.

6. Las acciones dejarían de reflejar –algo muy eficiente– de modo preciso y relativamente homogéneo su valor de mercado para intentar reflejar algo muy complejo y variable con gran afectación del cálculo económico: la capacidad patrimonial de los socios. Eso generaría mayores costos y quitaría fluidez al mercado accionario. “Personaliza” de modo poco eficiente a una sociedad de capitales, para decirlo de otro modo.
7. Costos adicionales de burocracia y mayores supuestos de litigiosidad (que en nuestro país no son menores).
8. En la práctica los problemas asociados a la insolvencia, no serían resueltos de esta manera: si las ganancias esperadas del fraude son superiores a la probabilidad de que se aplique la sanción más la cuantía esperada, entonces, el fraude sigue siendo negocio. Por otra parte, si el “testaferro” es más barato que los costes antes señalados, entonces, esta será la manera en que operaran los actores individuales.

El problema asociado con evaluar alternativas legislativas es enorme, pues supone un nivel de conocimiento e información en manos del legislador que muchas veces no está disponible. En el mercado se efectúan múltiples transacciones entre particulares que difieren en sus objetivos, circunstancias, valorizaciones, y en otros elementos fundamentales que hacen a las respectivas operaciones. Los costos de información y transacción que enfrentan los individuos en sus respectivos tratos son necesariamente menores a los costos que enfrenta el legislador.<sup>28</sup> Esto sucede, claramente, en el supuesto que hemos analizado. También debe resultar evidente que legislar sin atender a las consecuencias puede constituir un caso de “voluntarismo” o ingeniería social y que, como decía Chesterton, “*There are no rules for a castle in the clouds*”.

- 1 Se trata de una posición que fue ganando fuerza en la doctrina nacional y que –como se sabe en el ámbito del derecho comercial– está actualmente vigente en tanto las exigencias actuales de la Inspección General de Justicia.
- 2 Desde luego que podrían ofrecerse otras razones diferentes al “sentido económico”. Podría decirse que ello es justo o bien que captura otra propiedad normativa deseable. Pero esto debería justificarse adecuadamente. Pero aun en ese caso, si la solución fuese incorporar algo de seguridad jurídica a cambio de eficiencia, la solución debería consistir en alguna transacción entre ambas y no la eliminación de la función empresarial. Por otra parte esta interpretación supone que la RIS es conducente a ese resultado (mayor seguridad a terceros) y no creo que ese sea el caso, tal como he expuesto en mi trabajo (en colaboración) que he citado en la nota anterior.
- 3 La LSC también limita la responsabilidad, con diferentes alcances y modalidades, en los casos de las sociedades en Comandita Simple, en el caso del socio comanditario, en la sociedad de garantía recíproca y las sociedades de Capital e Industria, para el socio industrial. Para simplificar me detengo nada más en las SA y SRL que son los casos más conocidos y frecuentes.
- 4 Para un examen de la RIS en el derecho comparado, véase, por ejemplo, Vitolo, 2005:185.
- 5 Se cree que las organizaciones y las instituciones (incluido el derecho) son consecuencia de la existencia de costos de transacción y que estos suponen una economía en desequilibrio. En equilibrio, de hecho, no hay costos de transacción, o puesto en otros términos más intuitivos: “utilizar el mercado es gratuito”. Los costos de transacción son los costos de transferir derechos de propiedad o de “usar el mercado”. En los mercados no se transfieren bienes estrictamente sino “derechos sobre bienes”. El modelo supone, en cambio, que los intercambios son gratuitos y supone el derecho como elemento externo al mismo.
- 6 Friedman, 1953: 3-43. Una tradicional crítica al modelo es la irrealidad de sus supuestos. Friedman sin embargo ha señalado que no importa la realidad o irrealidad de los supuestos, sino la capacidad de la teoría para predecir. Pero no viene al caso ahora detenernos en la eventual utilidad del modelo.
- 7 La correlatividad entre el equilibrio de mercado y el óptimo en el sentido de Pareto constituye la base de la economía del bienestar. Según Little, “The jewel in the crown of theoretical welfare economics is that a competitive equilibrium is Pareto optimal” (1992: 20). La explicación que sigue es muy conocida y puede encontrarse casi en cualquier libro sobre economía del bienestar, véase por ejemplo, Hausman y McPherson, 1996: 43 y ss.
- 8 Un estado de cosas “X” es óptimo en el sentido de Pareto cuando no es posible la reasignación de ningún recurso sin afectar al menos la utilidad de un agente de mercado. Supone, puesto en simple, la mejor asignación posible, en tanto todos los participantes del mercado maximizan su utilidad en ese punto. Por el contrario un estado de cosas “X” es Pareto preferido a otros “Y” cuando al menos una persona puede “ganar” sin que

ese cambio de asignaciones implique un “perdedor”. El óptimo, supone, una situación donde no hay ningún estado de cosas que sea Pareto preferido, en tanto cualquier otra asignación –como se ha señalado– supone “perdedores”. El mercado en equilibrio supone el óptimo de Pareto, y constituye un estado distributivo en la cual los bienes están asignados en sus usos más valiosos que excluye, por lo tanto, una distribución alternativa dominada desde el punto de vista de este criterio de eficiencia distributiva.

- 9 Expuesto de modo simple, supongamos que en un mercado particular cualquiera, opera para un bien X un precio (de equilibrio) de \$10. Si el precio operara por debajo, digamos \$8, todavía hay intercambios posibles que signifiquen ganancias tanto para compradores como vendedores, en tanto el costo marginal es menor que la utilidad marginal. Hasta el precio de \$10 es razonable que tanto compradores como vendedores continúen efectuando transacciones (movimientos Pareto preferidos o superiores respecto del momento anterior). A la inversa, un precio superior supone que el precio es mayor que la utilidad marginal y cualquier adquisición en esas condiciones no tiene sentido para el comprador. Al precio de equilibrio \$10, el costo y la utilidad marginales se igualan al precio y se verifica el óptimo de Pareto. Por otro lado si la cantidad demandada es menor a la cantidad de equilibrio significa que todavía son posibles muchos intercambios fructíferos entre oferentes y demandantes y que los mismos son eficientes, además, en tanto el costo marginal de esas unidades es todavía menor a la utilidad de esas unidades adicionales. Y la inversa, si por algún motivo se intercambian cantidades más allá de la cantidad de equilibrio los costos marginales exceden a la utilidad marginal lo que significa que los demandantes pueden aumentar su utilidad reduciendo las transacciones a la cantidad de equilibrio.
- 10 La explicación que sigue es de “manual”. Puede encontrarse en casi cualquier introducción de microeconomía. Véase, por ejemplo, Varian, (1999): 253-4.
- 11 Este gráfico y la explicación que le acompaña es tan común y frecuente que puede encontrarse en cualquier libro de introducción a teoría de los precios. Expongo estos antecedentes, simplemente, para aquellos eventuales lectores no demasiado familiarizados con teoría de los precios.
- 12 Para una descripción en castellano de los elementos centrales de esta corriente de investigación véase por ejemplo, Ayala Espino, 1999.
- 13 Naturalmente que la empresa y las organizaciones tiene origen contractual y son, en un sentido más general, producto del mismo mercado. Quizás una forma de comprender la empresa y las organizaciones, que en principio me parece muy atractiva, es entenderla como “decisiones constitucionales” de los individuos. Véase Vanberg 1999: 113. Respecto del seminal trabajo de Coase, “La Naturaleza de la Empresa”, donde introduce el revolucionario concepto de costos de transacción en la teoría económica ver Coase, en O. Williamson y S. Winter, 1996.
- 14 Véase Kirzner (1973/1998), quien tiene varios libros donde desarrolla este enfoque, que supone una aplicación del particular enfoque desarrollado por los autores de la Escuela Austríaca de Economía, como F. A Hayek y L. Von Mises. Véase también Irigoin, (1988).

- 15 Soltow (1968: 84-92) señala por ejemplo que la figura del emprendedor o el empresario no han merecido suficiente atención inclusive por parte de las recientes investigaciones en historia de las ideas económicas, siendo paradójico, además, que los historiadores de “otras disciplinas” sí le hayan prestado significativa atención. En mi opinión, la tentativa de “imitar” la física y la creciente formalización en teoría económica puede tener alguna responsabilidad. Pero es sólo una hipótesis, desde luego. Respeto de la situación actual de la teoría económica, creo que cualquier persona familiarizada con la teoría de los precios convencional aceptaría que un mundo de tomadores pasivos de precios no permite una explicación plausible de la función empresarial. Véase, por ejemplo, Casson, 2003, donde punto 1.1 del libro precisamente se denomina: “A Gap in Economic Theory”. El autor destaca ampliamente la ausencia de análisis de la figura del emprendedor, y cree que las muy limitadas suposiciones de la economía neoclásica son una de las razones respecto de la notable ausencia. Precisamente destaca que la “mecánica” del sistema de precios implícitos supone automáticas respuestas maximizadoras por parte de los agentes económicos. Señala que la teoría ortodoxa funda el crecimiento económico casi exclusivamente en factores materiales.
- 16 Refiero al mencionado trabajo de Hebert y Link. Pero hay consenso respecto de que estas teorías –que he mencionado– constituyen básicamente las respuestas más conocidas. Véase Casson, 2003, Kirzner, 1998 y la extensa bibliografía que estos autores citan en igual dirección.
- 17 Como señala Ravier: “La innovación consiste en Schumpeter en la utilización de una nueva combinación de factores que puede darse bajo las siguientes formas: (a) introducción de un nuevo bien o nueva calidad del bien; (b) empleo de un nuevo método de producción o de comercialización de bienes; (c) apertura de nuevos mercados; (d) conquista de una fuente de materias primas o bienes manufacturados; (e) reorganización de una o varias industrias”. Ver Ravier, (2006): 267.
- 18 Schumpeter, 1912/1999. El capítulo II de este trabajo es fundamental para su descripción de la “destrucción creativa”; también el capítulo IV para su explicación de la ganancia empresarial (primera edición de 1912).
- 19 La concepción de la función empresarial de F. Knight es también muy conocida. Está comentada prácticamente en toda la bibliografía que he consultado, tanto en Casson como en Kirzner, por ejemplo. Véase Knight, 1921. Para un comentario donde se destaca la importancia del enfoque de Knight ver Hicks, (1931):170-189.
- 20 Este enfoque está desarrollado fundamentalmente en Kirzner, (1973/1998, 1997) y (1998) (esta última para una explicación introductoria). Buena parte de las reflexiones que desarrollo a continuación, en cuanto a formación de los precios en el mercado, sigue esta visión. Para una comparación entre la teoría austríaca en la versión de Mises y el enfoque de Schumpeter, véase Ravier, op cit.
- 21 Como he señalado, estos enfoques son los más destacados por la literatura, por ejemplo, Casson y Kirzner. Para Casson existe mucha literatura empírica que busca explicar las variables por las cuales determinados individuos eligen la actividad empresarial. Hay desde luego otras explicaciones, pero según este autor todo el trabajo posterior

- estaría en realidad continuando alguna de estas visiones más bien “clásicas”.
- 22 Aquí cuando refiero al equilibrio no necesariamente refiero (aún cuando la idea puede adaptarse fácilmente) al clásico concepto de equilibrio al que hice referencia. Refiero en realidad a una noción más general de equilibrio usual en economía (como en teoría de la decisión y de los juegos y otras disciplinas contiguas) en el sentido de que nadie tienen propiamente incentivos para actuar de modo diferente.
  - 23 Afirma Kirzner respecto del empresario: “Cuando le consideramos como propietario de recursos, no es necesario dotarle de ningún elemento empresarial. Podemos considerarlo como “maximizador” del ingreso procedente de sus recursos, limitándose a aceptar los precios existentes. Además, gran parte de lo que habitualmente se estudia bajo el nombre de “teoría de la producción” se puede comprender sin referencia alguna a la empresarialidad. (...). Pero cuando consideramos al productor en su otro papel, como empresario puro, (...) en ese momento no aparece nada a lo que tenga que darle la mejor aplicación. Como puro empresario, lo único que hace es estar alerta para descubrir las diferencias de precios entre compras y ventas” (1973/1998: 60).
  - 24 Kirzner, op. cit., p. 97. Sin embargo en Mises queda claro que en sentido estricto (también surge del trabajo de Kirzner) todo agente de mercado es naturalmente empresario. Sólo que *analíticamente* tal actividad de descubrir medios y fines puede ser *analíticamente* separada de otras actividades típicas y con beneficio teórico.
  - 25 Cachanosky, (2000): 246-247. El autor explica ampliamente la función empresarial y la naturaleza del beneficio como “descubrimiento”, en la línea con la explicación que estoy empleando en esta parte final del trabajo. El autor destaca cómo “buenas ideas”, anticipar correctamente futuras decisiones de mercado, constituyen la explicación básica de la ganancia y éxito empresarial. Ilustra además el caso con varios ejemplos notables.
  - 26 A los fines del presente alcanza con la idea de eficiencia más común, que podría identificarse con simplemente evitar el derroche de recursos.
  - 27 Como es muy conocido en teoría económica el “excedente”, en este caso, es la diferencia entre lo que efectivamente se paga y lo que se estaría dispuesto a pagar. Cuanto mayor es el excedente, claramente, mayor es la utilidad derivada de la transacción.
  - 28 Tal principio es una implicancia del “Teorema de Coase”, marco teórico fundamental del Análisis Económico del Derecho. Ver Coase, (1960).

## Bibliografía

- Ayala Espino, José (1999): *Instituciones y Economía. Una introducción al neo-institucionalismo económico*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Bonilla, León A. (2001): “Infracapitalización societaria. Supuestos de responsabilidad”, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tomo II.
- Cachanosky, Juan C. (2000): “Las decisiones empresariales y las predicciones en economía”, en *Libertas* 32, Mayo, Buenos Aires: ESEADE.
- Casson, Mark (2003): *The Entrepreneur: an Economic Theory*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, Segunda Edición.
- Coase, Ronald H. (1937/1996): “La Naturaleza de la Empresa”, en O. Williamson y S. Winter, *La naturaleza de la empresa, Orígenes, evolución y desarrollo*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Coase, R. H. (1960): “The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, 1.
- Embid Irujo, José M. y Vitolo, Daniel R. (2005): *Sociedades Comerciales, los Administradores y los Socios*, Buenos Aires: Rubinzal Culzoni.
- Friedman, Milton (1953): “The methodology of positive economics” in *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press.
- Hausman, Daniel y Mc Pherson, Michael (1996): *Economic Analysis and Moral Philosophy*, Cambridge University Press, UK.
- Hayek, F. A. (1945): “The Use of Knowledge in Society”, *American Economic Review*, XXXV, 4, 519-30, traducción al castellano en *Estudios Públicos* N° 12, Revista del Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile 1983.
- Hicks, John (1931): “Theory of Uncertainty and Profit”, en *32 Economica*, May, pp. 170-189.
- Irigoin, Alfredo (1988): “Desarrollo Económico y Función Empresarial”, *Libertas* 9, Buenos Aires: ESEADE..
- Kirzner, Israel (1973/1998): *Competencia y Empresarialidad*, 2° edición, Madrid: Unión Editorial.

- Kirzner, Israel (1997): “El significado del proceso de mercado”, en *Libertas* 27, ESEADE, Buenos Aires.
- Kirzner, Israel (1998): “El Empresario”, *Libertas* 29, Octubre, Buenos Aires: ESEADE.
- Knight, Frank (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*, New York: AM Kelley Editor.
- Little, I. M. D. (1992): *Ethics, Economics & Politics*, Cambridge University Press, UK.
- Mises, L. V. (1949/1995): *La Acción Humana*, Madrid: Unión Editorial, 5ª edición.
- Nissen, Ricardo (2001): “Infracapitalización de Sociedades Comerciales. Abuso de Derecho y Responsabilidad de los Socios y Controlantes”, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Tomo II.
- Nissen, Ricardo (1998): *Curso de Derecho Societario*, Buenos Aires: Had Hoc.
- Ravier, Adrián (2006): “Hacia un estudio comparativo de las teorías económicas defendidas por Joseph Shumpeter y Ludwig Von Mises”, en *Libertas* 44, Mayo ESEADE, Buenos Aires.
- Schumpeter, Joseph (1912/1999): *Teoría del desenvolvimiento económico*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Soltow, James H. (1968): “The Entrepreneur in Economic History”, 58 *American Economic Review*, Vol. 58, No. 2, pp. 84-92.
- Stordeur (h), Eduardo (2006): “Infracapitalización Societaria o la Eliminación de la Función Empresarial”, en Stordeur (h), Eduardo, “Temas de Análisis Económico del Derecho Comercial”, *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones* 220, Buenos Aires: Lexis Nexis, Argentina.
- Stordeur, Eduardo y Stordeur (h), Eduardo (2003): “Responsabilidad por infracapitalización societaria: apuntes para un análisis económico”, II Jornadas Iberoamericanas de Derecho Mercantil, organizadas por la Universidad de Valencia y la Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Iguazú.
- Varian, Hal (1999): *Micro Economía Intermedia*, Barcelona: Anthony Bosh Editor, 5ta. Edición.

- Vitolo, Daniel R. (2005): “Capital Social, Infracapitalización, sobre endeudamiento y el principio de limitación de la responsabilidad, en José M. Embid Irujo y Daniel R. Vitolo, *Sociedades Comerciales, los Administradores y los Socios*, Buenos Aires: Rubinzal Culzoni.
- Vanberg, Víctor (1999): *Racionalidad y Reglas, Ensayos sobre teoría económica de la Constitución*, Barcelona: Gedisa.