

“El derecho de receso o retiro del socio y el valor del reembolso”¹

por Ariel A. Dasso

El derecho del accionista a retirarse de la sociedad atribuido bajo el título de *derecho de receso*, siguiendo la terminología de la ley italiana, adjudica al socio la potestad para requerir dentro de un plazo perentorio la extensión del vínculo con la sociedad, determinando causales ya previstas expresamente por la ley o de previsión estatutaria exigiendo el reembolso del valor de sus acciones.

FORMA DE DETERMINAR EL VALOR DE LAS ACCIONES CUYO REEMBOLSO CORRESPONDE POR EJERCICIO DEL DERECHO DE RECESO



1. Introducción

Dijimos oportunamente, al tratar el concepto del derecho que asiste al accionista a separarse de la sociedad, que él aparece y justifica su existencia como contrapartida de otro derecho: el que asiste a la sociedad de modificar sus estatutos.

La justificación del derecho de receso y el reembolso del valor de la participación en la sociedad significa una conciliación de la situación del accionista y su interés individual con el interés societario.

Cuando tal necesidad se traduce en un cambio fundamental de los dichos estatutos o del contrato, en su caso el accionista o el socio, por vía de tal modificación, se ven obligados en forma diversa a lo que tuvieron en cuenta en

¹ Real Academia Española Reembolso “Volver una cantidad a poder de quien la había desembolsado”

ocasión del nacimiento de su calidad de accionista o socio, y tienen entonces defensa por vía del ejercicio del derecho de separación.

Pero para que tal derecho no aparezca frustrado, debe dárseles lo que en estricta justicia les corresponde y ello significa centrar el problema en la justa valuación de las acciones del socio recedente.

El tema reviste una importancia tan trascendente que casi unánimemente la doctrina adhiere en parecidos términos a la aseveración de que el derecho de receso no cumple con los fines que explican y justifican su existencia, en gran medida, por no haberse estructurado en el ordenamiento argentino un sistema adecuado que permita la justa valuación de las acciones del recedente y el consecuente reintegro o reembolso (siguiendo los términos de la ley) de su valor.

De nada sirve consagrar el derecho de receso como instrumento de protección al accionista si no lo ampara la justa determinación del valor de su participación social.²

La determinación del valor de la cuota de la separación o valor de reembolso constituye uno de los aspectos de mayor relevancia en el proceso de efectivización del derecho de receso y de él depende su utilidad.³

² SAN MILLÁN, CARLOS - MATTA Y TREJO, Guillermo, "Inhabilitación de votar por parte de los directores, los temas que impliquen tratamiento de estados contables, actos relacionados con su gestión y resoluciones referentes a su responsabilidad y remoción. Necesidad de reforma" ponencia en el I Congreso de Derecho Societario, Cuad. III, p. 19; VALLEJOS MEANA, ponencia en las I Jornadas Rioplatenses de Derecho Comercial de San Isidro, 1976, p. 5, Nro. 10; ESCUTI, IGNACIO (H): "Receso, exclusión y muerte del socio", Depalma, Buenos aires, 1978, p. 132; FERRERO ASTRAY, JOSÉ: "Sobre el derecho de receso y determinación del valor de las acciones reembolsables", ponencia en las I Jornadas Rioplatenses de Derecho-San Isidro, 1976; MALAMUD JAIME: "El derecho de receso (fijación del valor de reembolso)", Revista del Notariado, 1972, nº 721.

³ Remarcando esta idea, FRÈ GIANCARLO, "Società per azioni", 4ª. ed. en Comentario del Codice Civile (dir. Antonio Scialoja y Giuseppe Branca), Libro quinto, *Del Lavoro*, (arts. 2325-2461), Zanichelli, Bologna – Sociedad del Foro italiano, Roma, 1972, p.

Se trata de un empeño cuya complejidad constituye el mayor desafío a la aplicación de la doctrina del derecho de receso, y la dificultad nace de la existencia de múltiples criterios de valoración, ninguno de los cuales es satisfactorio.

Resulta inconcuso que la valuación de las acciones o las participaciones debe ser siempre realizada con relación objetiva, sin que deban computarse condiciones o cualidades vinculadas con el titular de ellas, aun cuando tengan un claro contenido económico, tales como podrían ser las relaciones laborales, cargos desempeñados en la organización societaria o prestaciones accesorias.

La doctrina ha debatido desde antiguo en torno a la determinación del valor de las acciones o participaciones y ello va inmerso dentro de la problemática referida a la determinación del valor de una sociedad o, en otros términos, de la sociedad toda, lo cual constituye más que un hecho un juicio y, por ello, con notoria preferencia de elementos subjetivos, por lo que la valoración “no puede llegar a ser nunca una ciencia exacta”.⁴

DECONOMI

768 (el método italiano de valoración provoca que muchos socios no ejerzan el derecho); o BOOTH RICHARD A., “*Management buyout, shareholder welfare and the limits of fiduciary duty*”, 1987-1988 Corp. Prac. Comm., pp. 217-218; O’Neal/Thompson, O’Neal’s Oppression of Minority, pp. (5) 170-171, 173, 190; y SELIGMAN JOEL, “*Reappraising the appraisal remedy*”, *The George Washington Law Review*, 1984, vol. 52, p. 829 (el método de determinación del precio y el tiempo necesario para hallarlo restan efectividad al *appraisal right* en los EE.UU.).

⁴ BAHLS STEVEN, “*Resolving shareholder dissension: selection of the appropriate equitable remedy*”, p. 300; MURDOCK CHARLES, “*The evolution of effective remedies for minority shareholders and its impact upon valuation of minority shares*”, 1990-1991 Corp . Prac. Comm., p. 362, O’NEAL - THOMPSON, *O’Neal’s Oppression of Minority...*, p. (2) 42; THOMPSON ROBERT, “*Corporate dissolution...*”, p. 232, RODRÍGUEZ ARTIGAS FERNANDO “*El cambio de objeto social en particular el derecho de separación del socio*”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, p. 181, afirma que en definitiva se trata de obtener un equilibrio entre los dos intereses afectados, el de los socios que se separan y aquellos que permanecen en ella.

La cuestión implica, para su adecuado desarrollo, la consideración de los siguientes aspectos del problema: la determinación de los elementos contables que habrán de computarse a los efectos de la fijación del valor de las acciones del socio que se separa de la sociedad, la forma del pago que debe realizar la sociedad y el plazo para concretar éste a favor del recedente.

II. EL SISTEMA ADOPTADO POR LA REFORMA A LA LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES (LEY 22.903/83) PARA FIJAR EL VALOR DE LAS ACCIONES RECEDENTES: EL ÚLTIMO BALANCE

El art. 245 LSC en virtud de la reforma introducida por la ley 22.903 determina que *“las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse”*.

La ley de reformas ha sustituido el parámetro del “último balance aprobado” por el realizado o que deba realizarse.

Mantiene, pues, como pauta para la fijación del valor de las acciones recedentes la concreta referencia al balance social, que aparece así mejor definido, en cuanto a que debe tratarse del último realizado o, en defecto de tal efectiva realización, aquel que debió haberse realizado.

Sin embargo, la solución se mantiene estrictamente dentro del marco de aquel sistema en virtud del cual es siempre el último balance el que fija el parámetro obligado.

En la exposición de motivos, capítulo II, sección 5, título 7, n.º 5 de la ley 19.550 se fundamentaba la adopción del sistema en la necesidad práctica de superar las dificultades que originaba la formación de balance especial.

La comisión de reformas que redactó la ley 22.903, en la exposición de motivos, se limitó a establecer que en ella “se mejora la forma de determinar el valor de la cuota que corresponde al socio recedente fijándose plazo para el reembolso y su ajuste en moneda constante”, y se quedó allí.

Esta redacción supera la cristalización al “último balance aprobado”, lo cual podía referir – por hipótesis- en caso de atrasos en el tratamiento de los estados contables a un “último balance” muy anterior al del ejercicio del derecho de receso, con la consiguiente desactualización de los valores.

Aparece evidente que la comisión no consideró conveniente apartarse del sistema de la ley 19.550 en cuanto hace a la fijación del valor del reembolso sobre la base del “último balance”.

Desde luego que el sistema que continúa vigente supera las dificultades que genera la formación de un balance especial, pero no consigue en cambio eficiente solución a las graves críticas formuladas a la injusticia, que, también en la práctica, representa el sometimiento del derecho patrimonial del accionista al reembolso de sus acciones sobre la base de un balance que está confeccionado con apartamientos flagrantes de la realidad económica.

La redacción del art. 245, 5to. párrafo, titulado “Fijación del valor” mantiene el mérito que ya exhibía antes de la reforma, de superar la infortunada referencia que el art. 354 del Código de Comercio realizaba al “capital social”, y también puede considerarse positiva la sustitución del concepto del “último balance aprobado” por el del “último realizado o que deba realizarse”, pero la doctrina ya se había expedido en tal sentido uniformemente ante análoga situación respecto del art. 354 del Código de Comercio ⁵, interpretando también que no interesaba que se tratase del balance ordinario o extraordinario: la ley

⁵ ZALDÍVAR ENRIQUE, MANÓVIL RAFAEL, RAGAZZI, GUILLERMO Y ROVIRA ALFREDO: “Cuadernos de Derecho Societario”, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976, vol. II, 2ª parte, p. 411.

sólo exigía que fuera el último balance sin formular distinciones, y en tal sentido la interpretación es la misma de la receptada por la reforma, esto es, el del último balance realizado.

Cuando se tratare del derecho de receso ejercitado en ocasión de la transformación, la fusión o la escisión de la sociedad, hipótesis en las que la ley exige la formulación de un balance especial (art. 77, 2; 83 inc. 1, *b*; 88, inc. 1 LSC), tal balance será el que habrá de tomarse como referencia para la determinación del valor de las acciones de los socios que receden, lo cual se explica atendiendo a la interpretación final de la norma, a despecho de su literalidad.⁶

Se advierte claramente que el sistema adoptado por la redacción del art. 245 LSC es susceptible de todas aquellas críticas y severas observaciones que tuvimos oportunidad de analizar precedentemente cuando tratamos genéricamente el sistema del último balance aprobado (o realizado).

Este sistema fue objeto de frecuente y severa crítica e incluso se le imputó el fracaso del ejercicio del derecho de receso en la práctica, y su frustración como instituto tuitivo de los derechos de la minoría frente a los eventuales excesos mayoritarios.

⁶ ESCUTI, IGNACIO (H): "*Receso, exclusión y muerte del socio*", Depalma, Buenos Aires, 1978, p. 135, nota 87 y doctrina allí citada: DE GREGORIO ALFREDO, "*El balance de las SA*", Depalma, 1950, n° 21, c, p. 60. Inclusive en el caso de transformación, como de otros que requieren un balance especial (fusión y escisión), será el balance exigido para la transformación (77, 2°). Ello se compadece con la interpretación teleológica de la norma, pese al tenor literal del artículo. ZALDÍVAR ENRIQUE, MANÓVIL RAFAEL, RAGAZZI, GUILLERMO Y ROVIRA ALFREDO: "*Cuadernos de Derecho Societario*", Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976, vol. II, 2ª parte, p. 412 y su nota 147; HALPERÍN, ISAAC, "*Sociedades anónimas*", Depalma, Buenos Aires, 1975, p. 631; ARECHA MARTÍN Y GARCÍA CUERVA, HÉCTOR, "*Sociedades comerciales*", Depalma, 1975, 2ª. ed. p. 365; DONADÍO, GIUSEPPE "*Il recesso del socio per modifiché statutarie*", Giuffrè, Milano, 1940, p. 152; VIVANTE, CESARE, "*Tratado de derecho mercantil*", 5ª ed. Reus, Madrid, 1932, t. II, p. 271.

La expresión final “... o que debe realizarse” permite interpretar que, cuando el otro tratamiento de los estados contables se encontrare atrasado, la sociedad deberá actualizarlo; será entonces el balance del ejercicio regularmente confeccionado y aprobado el que servirá de base para la determinación del valor del reembolso.

Pero los balances son realizados atendiendo a pautas económicas y legales que, incluso con acatamiento de las disposiciones y las normas de la misma ley, se apartan de la realidad económica.

No son, pues, útiles para la determinación del justo valor de las acciones.

Advirtamos las depreciaciones y amortizaciones con que se castiga el activo fijo y entonces veremos que la realidad económica dista mucho de la contable (LSC: art. 63, inc. 1, f)).

Ni la estimación contable del último balance aprobado, ni la bursátil, obtenida sobre la base del promedio de un período previo, ofrecen garantía de aproximación al precio justo y ni siquiera al razonable.⁷

Tanto la distancia temporal que puede separar la fecha de confección del balance de la del ejercicio del receso y la del eventual pago, como la diferencia de valores que separa la realidad de los libros de la sociedad — agravada esta última circunstancia por la inflación— constituyen elementos que distorsionan la justicia de la valuación de las acciones que receden.⁸

⁷ FERRO ASTRAY, JOSÉ: “Sobre el derecho de receso y la determinación del valor de las acciones reembolsables”, Ponencia en las I Jornadas Rioplatenses de Derecho- San Isidro, 1976, nota 403.

⁸ MANÓVIL RAFAEL: “Dos casos de impugnabilidad de aumentos de capital: Remedios a una clásica maniobra en perjuicio de los accionistas minoritarios” ponencia en el I

No cabe duda de que el paliativo contra las observaciones realizadas al sistema del último balance es la impugnación de éste, lo que constituye un derecho irrenunciable y no susceptible de derogación contractual ni estatutaria (art. 69 LSC).⁹

Pero tampoco se debe dejar de advertir, en primer término, que con tal paliativo desaparece la validez de la fundamentación doctrinaria, que adjudica al último balance las ventajas de practicidad e idoneidad, lo cual significa uno de los principales argumentos a favor de la tesis que lo indica como la mejor pauta de la valoración del reembolso frente al trámite, supuestamente más complicado, de los balances especiales.¹⁰

Además, no sólo el criterio de practicidad y celeridad se diluyen ante la impugnación sino que es menester advertir otras dificultades inevitables.¹¹

Otro problema inmanente al criterio del último balance es el que surge de advertir que si los accionistas votaron favorablemente la aprobación de las cuentas al tratar el último balance, aparece contrario a los propios actos que luego, en ocasión de pretender la devolución de su porcentaje en el patrimonio

Congreso de Derecho Societario de Córdoba, Cuaderno III, p. 45 y *I Congreso de Derecho Societario* cit. II, p. 79.

⁹ Ver Parte Quinta, Jurisprudencia nº 256 Caso "Cooperativa Huinca Renancó".

¹⁰ ESCUTI, IGNACIO (H): "Receso, exclusión y muerte del socio", Depalma, Buenos Aires, Ed. 1978; "Transformación de las acciones mercantiles" en RDCO, 1977, p. 136; ZALDÍVAR, ENRIQUE, MANÓVIL RAFAEL, RAGAZZI, GUILLERMO Y ROVIRA ALFREDO: "Cuadernos de derecho societario", Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976, vol. II, 2ª parte, p. 411. MANÓVIL, RAFAEL: I Congreso de Derecho Societario de Córdoba, *Cuaderno III*, p. 45 BOLLINI SHAW, CARLOS, *Cuadernos del Congreso Argentino de Derecho Comercial*, Buenos Aires, octubre 1984.

¹¹ El plazo para atacar las cuentas del balance, es conforme lo establecido por el art. 251 LSC de tres meses, a contar de la clausura de la asamblea que lo aprobó, por lo que, cuando la causal determinante del ejercicio del derecho de receso aconteciere vencido dicho plazo, habría vencido el plazo de caducidad para impugnar, frustrando así el derecho del accionista disidente.

en virtud del ejercicio del derecho de receso, puedan rectificarse de tal aprobación por el solo hecho del cambio de motivación del interés social por el interés individual, de modo que se entiende ¹² que la impugnación sólo puede perseguir la rectificación pero no la anulación del balance cuyas cuentas se cuestionan. ¹³

La doctrina judicial sentada en el caso “*Tacchi*” contiene una lúcida elaboración que pretende superar los problemas referidos a la impugnación del último balance y a él nos referimos *infra*. ¹⁴

2.1. Conclusiones

La doctrina judicial revela un tratamiento preocupado e idóneo de las complejas cuestiones sometidas a la decisión judicial. La consideración cobra particular relieve cuando se trata de un instituto que, como el receso, ha sido y es objeto de polémicas decisiones, algunas de las cuales, infortunadas, pueden llegar a resultados tan disvaliosos que provocan luego serias dudas respecto a la conveniencia de su operatividad en el ámbito del derecho societario.

DECONOMI

El adecuado camino de interpretación concreta de las normas legales produce una verdadera y positiva orientación en una situación por mucho tiempo conflictiva en la doctrina nacional y en el derecho extranjero, esto es, la posibilidad de dotar al recedente de elementos jurídicos idóneos para defender justificadamente el valor del reembolso en caso de separación.

¹² SASOT BETES, MIGUEL A. – SASOT MIGUEL P.: “*Sociedades anónimas: las asambleas*”, Ábaco, Buenos Aires, 1978, p. 538.

¹³ HALPERÍN ISAAC: “*Sociedades anónimas*”, Depalma, Buenos Aires, 1975, p. 636.

¹⁴ Ver *Jurisprudencia, Parte Quinta*, nº 265, 266 y 267 Cám. Nac. de Apel. Com, Sala D, J.A., 1993 -I-20, Caso “*Tacchi c/ Peters Hnos.*”, nuestro comentario en LL 1994-A, p. 380 a 404; ED 181, p. 428/440.

El bien elaborado razonamiento decide la posibilidad del recedente de impugnar el último balance en caso de receso con una acción que no encuentra el angustioso y fugaz límite del art. 251 LSC.

Siguiendo sus pasos el recedente podría, ahora ya sin el peligro de la sorpresa que provoque la decisión causal del receso, disponer de los instrumentos idóneos para atacar en caso de que fuere procedente el último balance realizado o que deba realizarse por la sociedad, cuyos resultados sirven de base para la determinación del valor de las acciones.

No parece en cambio tan sólido el criterio seguido en cuando a la conclusión según la cual ese último balance debe ser el que en el fallo se denomina “común” o de ejercicio, aludiendo al parecer al balance del último ejercicio cuando, en verdad, el texto legal consagra situaciones expresas en las que puede tratarse del último balance cronológicamente realizado, o que debe realizarse, lo que supone en algunos casos balances especiales, aun cuando no se tratare necesariamente del balance del último ejercicio.

De todas maneras este aspecto de ninguna forma alcanza a desdibujar la provechosa solución, ni priva de méritos al elaborado estudio.

3. Los balances especiales de fusión, transformación y escisión y las hipótesis de valor real

Como una forma de interpretación de la voluntad legal y “para encontrar un correctivo a la injusticia derivada de la fría aplicación del art. 245 de la ley”, se recuerda que en los casos de fusión (art. 83, inc. 1, LSC) el balance debe ser realizado sobre la base de valores reales desde que atiende a la equivalencia de las prestaciones de las sociedades que se fusionan, o sea a la relación de cambio entre las contribuciones de cada uno a la formación del nuevo patrimonio consolidado, cerrado en fecha que no puede ser anterior a 3 meses

a la firma del compromiso, sobre bases homogéneas y criterios de valuación idénticos (art. 83, inc. 13), lo que garantiza el efectivo ejercicio del derecho de receso de los disidentes en esta hipótesis de modificación del estatuto. Lo mismo acontece en caso de transformación (art. 77, inc. 2 LSC) y escisión (art. 88, inc. 1 LSC).

Debe a tal efecto recordarse también la disposición relativa a la exclusión del socio en las sociedades de personas prevista en el art. 92, inc. 1 LSC, el que establece a favor del socio separado el derecho a una suma de dinero “que represente el valor de su parte a la fecha de la invocación de la exclusión”; tal solución toma en cuenta el valor real de su derecho en el patrimonio de la sociedad y si se atiende a que, en esta hipótesis, el socio puede encontrarse, a veces, incurso como sanción por inconducta, por falta en el cumplimiento de sus obligaciones (art. 91), aparece incongruente que el legislador hubiera pretendido un tratamiento preferente con relación a aquellas otras en las que, como en el del ejercicio del receso, se trata de una norma tuitiva del derecho subjetivo-individual, frente a la regla de la mayoría.

Y en grado de refuerzo a la interpretación se suele citar el art. 13, inc. 5, LSC que impide, fulminándola de nulidad, la cláusula del contrato “que permita la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva”, situación que aparece análoga con la del ejercicio del derecho de receso en el que en definitiva la parte del accionista recedente es adquirida indirectamente por otro.

En toda la estructura de la LSC subyace como verdadero *leit motiv* el criterio de la determinación del valor real en otras distintas hipótesis de conflicto en la especificación de las participaciones sociales.

Así, en los casos de la regularización de sociedades no constituidas regularmente, procedimiento que requiere inexorablemente la decisión mayoritaria de los socios, de la misma manera que en hipótesis de regularización de la sociedad en estado de disolución, para lo cual también es menester la decisión con aplicación de la regla de la mayoría, “los socios que votaron contra la regularización tienen derecho a una suma de dinero equivalente al valor de su parte a la fecha del acuerdo social que la dispone...” (art. 22, 3er. párrafo).

Cuando la sociedad prive al accionista del derecho de suscripción preferente, éste puede exigir la cancelación de las suscripciones que le hubieran correspondido y si esto no fuera posible porque las acciones ya hubieran sido entregadas a quienes serán ahora titulares de buena fe, el accionista perjudicado tiene derecho a que la sociedad y los directores en forma solidaria le indemnicen los daños causados, los cuales en ningún caso serán tasados por debajo del triple del valor nominal de las acciones que hubieren podido suscribir, computándose el monto en moneda constante desde la fecha de emisión (art. 195, *in fine*), lo cual configura también un criterio legal estimativo tendiente a la recepción de un criterio de valuación sobre base de realidad.

Cuando la sociedad emisora, los socios o los terceros hubieran experimentado daños causados por quien sin ser accionista invocara en la asamblea de la SA tal calidad, la indemnización “en ningún caso será inferior al valor real de las acciones que haya invocado al momento de la convocatoria de la asamblea” (art. 238, 4to. párrafo).

En el estadio de valuación de los aportes en especie, en subsidio de inexistencia de cláusula contractual que lo determine, la valuación será realizada según los precios de plaza (art. 53, inc. 1º), lo que también constituye un patente caso de “*valor real*”.

En hipótesis de disposición estatutaria que autorice la amortización total o parcial de acciones integradas con ganancias realizadas y líquidas es condición de validez del procedimiento que la asamblea asegure un “*justo precio*” y la igualdad de los accionistas (art. 223, inc. 1º). Finalmente el mismo ordenamiento común establece que en la liquidación parcial de la sociedad por fallecimiento o retiro de algún socio la parte del socio fallecido se determinará, salvo estipulación en contrario del contrato social, computando los valores reales del activo y el valor llave, si existiese (art. 1788, Código Civil).

En el adecuado juego de estas normas se encuentra una fundamentación positiva en orden a una solución que interprete equitativamente la necesidad de establecer valores reales a las acciones del recedente.¹⁵

III. CRÍTICA AL SISTEMA DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

1. Criterios para evaluar las acciones recedidas

Ya fuere al tratar el mismo texto del art. 245, LSC como al referirnos al sistema del último balance realizado, en definitiva adoptado, se han subrayado las graves deficiencias que se advierten en él.

El sistema adolece de una adecuada armonización de los intereses contrapuestos de la sociedad y del recedente. El lógico equilibrio de la resultante proporcionada en que debería culminar la confrontación de posición de los legítimos intereses encontrados, aparece roto, con una posición netamente favorable al interés económico de la sociedad.

¹⁵ MANÓVIL, RAFAEL Ponencia en el I Congreso de Derecho Societario de Córdoba, Cuad III, p. 45, “*I Congreso de Derecho Societario*”, cit. p. 81. BOLLINI SHAW, CARLOS, Ponencia en el “*Congreso Argentino de Derecho Comercial*”, Buenos Aires, octubre, 1984.

En la mayoría de los casos el ejercicio del derecho de receso resultará en un grave daño para el derecho patrimonial del recedente.

Las críticas pueden resumirse en cuanto al sistema adoptado para determinar el valor de las acciones y a la omisión en la determinación de la forma de pago y de los plazos para concretarlo.

Atendiendo al primero de los aspectos se advierte la conveniencia de establecer pautas a los fines de la determinación de dicho valor.¹⁶

1.1. Balance especial con valores actualizados o índices de actualización para los balances

Una gran parte de la doctrina, luego de advertir que el sacrificio en aras de la practicidad y la sencillez realizado por la L.S. art. 245 significa, en definitiva, la imposibilidad práctica del ejercicio del derecho, propugna como solución la confección de un balance especial con valores actualizados (asumiendo los inconvenientes que a dicha posición se han reiteradamente señalado) o, como alternativa, la determinación de un sistema permanente de revalúo contable obligatorio de los bienes del activo, el cual habrá de realizarse en ocasión de cada balance, conforme a índices oficiales.¹⁷

¹⁶ Sin perjuicio de lo ya expuesto al tratar los distintos sistemas de determinación del valor del reembolso al accionista recedente, realizamos una breve enunciación y desarrollo de algunas orientaciones en cuanto a las soluciones recomendadas en doctrina para determinar el valor de las acciones.

¹⁷ MANÓVIL, RAFAEL *"La asamblea unánime que adopta decisiones por mayoría"*, Libro de ponencias del VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, t. 1. p. 81. BOLLINI SHAW, CARLOS, *"Capital y patrimonio en las sociedades anónimas"*, ED, 65-803.

1.2. *Sistemas intermedios: último balance con vigencia temporal limitada*

Otra posición (que tiene en cuenta el inconveniente derivado del largo tiempo que puede transcurrir entre el último balance y el momento en que se ejercita el receso, aspecto éste parcialmente superado por la ley de reformas argentina 22.903, 5to. párrafo) propugna la solución de la Ley del Brasil de Sociedades por Acciones, la que establece que si hubieran transcurrido más de sesenta días entre la aprobación del último balance y la fecha de la celebración de la asamblea que motiva el receso, el accionista recedente puede pedir la confección de un balance especial, y entre tanto la sociedad le reembolsará de inmediato el ochenta por ciento del valor de sus acciones según el balance inmediato anterior en concepto de pago a cuenta.¹⁸

Esta tesis reivindica el derecho del accionista a acceder (para estar en condiciones de decidir en el breve lapso que fija la ley) a la debida información, por un procedimiento en virtud del cual, cuando el orden del día prevé algún punto que pueda dar lugar al derecho de receso, se incluya en la convocatoria información suficiente sobre el valor del reembolso de la acción, para evitar especulaciones y discusiones ulteriores. Desde luego que no nos parece que tal método excluya de cuajo las discusiones, porque en todo caso siempre sería impugnabile el valor del reembolso así establecido y por el contrario la confección por parte de la sociedad de un balance a estos efectos (o de información contable) puede determinar un valor resultante que coloque al accionista en la duda de impugnar el balance (o la información) o en su caso

¹⁸ VERGARA DEL CARRIL, ÁNGEL, ponencia en el I Congreso de Derecho Societario de Córdoba, Cuad. III, p. 93: para evitar las discrepancias en torno de la determinación del valor de la acción considera aconsejable fijar algún valor mínimo sin perjuicio de lo que al respecto pudiera disponer el estatuto. Propone que dicho valor mínimo sea el resultante de la división del patrimonio neto por la cantidad de acciones en circulación.

dejar de hacerlo y no ejercitar su derecho de receso precisamente en vista de la dificultad que resultaría de la impugnación misma.¹⁹

1.3. Balance especial optativo

Nuestros tratadistas suelen añorar la solución del art. 247 del anteproyecto de la Ley General de Sociedades de 1968, del que se separó el legislador en el art. 245 LSC.

Se remitía a los valores resultantes del “último balance aprobado”, salvo que el recedente al ejercer su derecho solicitara un balance especial conforme a valores reales, el que debería ser confeccionado por la sociedad y aprobado por la asamblea, dentro de los tres meses de vencido el plazo máximo para ejercer el derecho de receso.²⁰, sin distinguir entre acciones cotizables o no.

No preveía la posibilidad de disconformidad del accionista con el balance así preparado por la sociedad, pero aparece como obvio que las diferencias habrían de ser dilucidadas judicialmente.

La doctrina autoral sugiere que el balance sea por cuenta del recedente que lo solicite y por todos los accionistas que en definitiva receden.²¹

¹⁹ Ver Derecho Comparado, Cap. LXXIV.1 p.617 y en nuestro ordenamiento Cap. LXXV, Dec. 677/2001 p. 628 de DASSO. ARIEL ANGEL “Tratado del Derecho del Separación o Receso del Socio y del Accionista – Derecho Argentino y Derecho comparado”, Ed. Legis, 2012

²⁰ Conf. RICHARD, EFRAÍN HUGO: “Derechos patrimoniales de los accionistas en las sociedades anónimas”, Lerner, Córdoba, 1970, p. 226, quien además no descarta la conveniencia de fórmulas que tienden a una mayor realidad en los valores de los últimos balances, sin perjuicio de las acciones de dolo o fraude; FERNÁNDEZ, JUAN ESTEBAN: “Estudios de sociedades comerciales en homenaje al Carlos Zavala Rodríguez”, Astrea, Buenos Aires, t. I, p. 212.

²¹ SAN MILLÁN CARLOS, MATTÁ Y TREJO GUILLERMO: Ponencia en el I Congreso de Derecho Societario, Cuad. III, p. 19; VALLEJOS MAENA, J.: Ponencia en I Jornadas Rioplatenses. Derecho Comercial, San Isidro, 1976.

El balance se realizará con criterio de balance de liquidación.²²

Este sistema, que parte del último balance aprobado y puede culminar con un balance practicado por la sociedad, aparece como conciliador entre los extremos significados por el peritaje judicial directo y los valores no actualizados del ejercicio.

El texto del art. 245, LSC adoptado por la Ley 22.903, en cuanto se refiere al “valor resultante del último balance realizado o a realizarse”, da pábulo a la inclusión de reservas, provisiones y dividendos pendientes de distribución,²³ pero no obstante no garantiza el valor real de la acción (que no es el que resulta de libros).

1.4. *Ley de Reformas 22.903: “último balance realizado o que debe realizarse”*

La ley 19.550 determinaba como valor del reembolso el resultante del último balance aprobado, habiendo sido uniforme la solución auspiciada por la doctrina y receptada por la jurisprudencia en el sentido de que en todo caso la referencia estaba remitida al último balance realizado. Las críticas también unánimes, en el sentido de calificar como injusta la forma de determinación del valor, atendiendo a que los balances de ejercicios no reflejan de ninguna manera el valor real de las acciones, no han sido acogidas.

²² SAN MILLÁN, CARLOS – MATTA Y TREJO GUILLERMO: Ponencia en el I Congreso de Derecho Societario, *Cuad. III*, p. 19; (con consideración del valor de realización de las patentes y marcas y valor llave).

²³ ZALDÍVAR ENRIQUE, MANÓVIL RAFAEL, RAGAZZI, GUILLERMO Y ROVIRA ALFREDO L: “*Cuadernos de Derecho Societario*”, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976, vol. II, 2ª. parte, p. 412.

La reforma ha sustituido el término “aprobado” por “realizado”, con lo cual recepta la posición unánime antes referida en primer término y ha agregado como alternativa “o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias”.²⁴

La doctrina nacional es, desde sus primeras expresiones, coincidente en la dura crítica al sistema del último balance, como punto de referencia para determinar el valor del reembolso y desde entonces hasta nuestros días diríamos que no hemos encontrado sino por excepción posiciones disonantes.

Esta posición mayoritaria de la doctrina nacional tiene hoy ratificación en el claro afianzamiento que con posterioridad a la ley 22.903 logró el derecho de receso en el ámbito societario. Aquel instituto, que bajo la vigencia del Código de Comercio y aun de la ley 19.550 no había tenido prácticamente aplicación, apareciendo solamente como un dato anecdótico aquella inescrutable aseveración de Halperín según el cual obraba por acción de presencia, fue acogido a partir de 1983 en una serie de interesantes casos en los cuales se demostró que había obtenido en la legislación argentina una consagración que, aun con la insuficiencia en torno al valor del reembolso, permitió su ejercicio, con la inexorable imputación de inconstitucionalidad a la injusta fórmula legal, en aquellas hipótesis en las que el balance arroja un resultado apartado notoriamente del valor real.

Quedaba vigente —y así es aún— aquella crítica respecto de la notoria insuficiencia que reveló la reforma de la ley 22.903 en cuanto al valor del reembolso. En aquel entonces, quizá todavía pudieron haber pesado con poder de convicción en los autores de la ley todos aquellos antecedentes que, en doctrina italiana, mantenían vigente la crítica al instituto. Había nacido para morir,

²⁴ DASSO, ARIEL Á. – DASSO ARIEL G.: *"El valor del reembolso en el receso"* Cuadernos del Congreso de *"Derecho Societario y de la Empresa"*, Córdoba, 1992, t. II, p. 369.

sentenció **Viterbo**, y fueron muchos los maestros italianos que siguiendo aquella sentencia ni siquiera pensaron en aplicar terapia.²⁵

Las modificaciones introducidas por la reforma de la ley 22.903 en el art. 62 último párrafo en cuanto establece que los estados contables deben ser confeccionados en moneda constante, significan un parámetro ponderable de acercamiento a valores reales. Sin embargo, la solución, que continúa remitida a los valores resultantes del balance, no supera de ninguna manera todas aquellas que tienden a la adecuada determinación del valor de la participación social. La realización del balance en moneda constante no evitará las amortizaciones, los notorios apartamientos de los valores legales de los bienes del activo, las reservas ocultas, y tantos otros procedimientos que aun adecuados a las normas legales y reglamentarias respecto a su confección configuran a la postre un apartamiento notorio del valor real de la acción.

²⁵ Aquella premonición tuvo eco porque la normativa resultaba frustrante del instituto, cuando establecía en el art. 2437 del Código Civil Italiano: *"el socio disidente con la decisión adoptada sobre el cambio de objeto, el tipo o transferencia de domicilio al extranjero, tiene el derecho a retirarse de la sociedad y obtener el reembolso de sus acciones, de acuerdo con el último semestre promedio, si estos cotizan en Bolsa, o de otra manera como proporción de los activos resultantes con cargo al presupuesto del año pasado"* [*"I soci dissenzienti dalle deliberazione riguardanti il cambiamento dell' oggetto o del tipo della società e di ottenere il rimborso delle proprie azioni, in proporzione del patrimonio sociale risultante dal bilancio dell' ultimo esercizio"*]

Este criterio, heredado de sus orígenes ya relacionados, fue el esterilizante del derecho de recesso en Italia, allí donde nació el instituto más útil en la composición de los conflictos societarios, para morir, por estar mal regulado el aspecto económico de la acción que lo tutela: el valor que constituye la contraprestación de la participación que el socio restituye a la sociedad.

Inmerso como estuvo en aquel debate el instituto pareció condenado al olvido hasta que el Dec. Legs. 6/2003 lo despertó de su largo sueño y lo instaló en plenitud con el más avanzado reconocimiento en el derecho societario comparado del siglo XXI.

Al introducir una nueva regulación en virtud de la cual el balance que habrá de ser tomado en cuenta para la valorización de las acciones será el último realizado o que deba realizarse, queda superada aquella posición minoritaria que ante la falta de explícita solución en la ley anterior sostenía que el balance referido de la ley debía ser el ordinario o de ejercicio.²⁶ Además evita las dificultades que podrían acontecer cuando el ejercicio de un receso se hubiera verificado cuando el balance no estuviere aún aprobado o bien cuando ni siquiera hubiese estado confeccionado, en cuyo caso, obviamente la referencia para la determinación del valor habrá de realizarse respecto de ese balance pendiente de aprobación o de tratamiento.

A su vez si se tratara de acciones que se cotizan en bolsa, debe entenderse que “último balance que debió realizarse” es aquel que corresponde conforme a las normas reglamentarias aplicables a la sociedad en razón del régimen de balances bursátiles al que se encuentra sometida.

La ley 23.903 de 1983 acogió el derecho de receso en plenitud, con soluciones encomiables. Así, quedaron mejor determinadas sus causales, perfilada con mayor claridad la legitimación para el ejercicio; establecida en forma incuestionable la posibilidad de revocatoria; consagrado además con acierto el plazo para el reembolso, configurado en suma todo un sistema, claramente perfilado como uno de los más avanzados dentro de la legislación contemporánea, pero la ley de reformas ha perdido la excelente oportunidad de cerrar en forma completa una estructura legislativa orgánica que hubiere significado un verdadero paradigma en el ámbito de las leyes vigentes.

Hemos expuesto largamente nuestra opinión contraria al sistema vigente en la ley 19.550, fundamentando nuestra tesis en el sentido de la indubitable prevalencia axiológica de otros sistemas que, apuntando a la

²⁶ SEGAL, RUBÉN; LAGOS RICARDO Y CILIBERTO, JUAN: “*Ley de Sociedades. Análisis jurídico contable*”, La Ley, Buenos Aires, 1973, p. 554.

determinación de un valor real, determinan la realización de un peritaje judicial citándose los antecedentes de la legislación de Noruega, Suecia y Dinamarca que acuden al arbitraje para la fijación del valor y aún al sistema japonés que determina que dicho valor será fijado por el tribunal.²⁷

El anteproyecto de la Ley General de Sociedades de 1968 facultaba al recedente a requerir un balance especial conforme a valores reales, el que debería ser confeccionado por la sociedad y las asambleas dentro de los 3 meses de vencido el plazo máximo para ejercer el receso.²⁸

Debe computarse, es cierto, que la referencia al valor resultante del último balance realizado mantiene la posibilidad de la inclusión de reservas, provisiones y dividendos pendientes de distribución.²⁹

Sin embargo, no puede dudarse de que en líneas generales y además de las deficiencias acotadas al sistema de determinación del valor de las acciones según las constancias que exhiban los balances; la circunstancia de que dicho balance se ha confeccionado teniendo a la vista la posibilidad del receso, por aquellas mayorías que presumiblemente serán las que la aprobarán, y quienes no tendrán interés en que la reparación patrimonial del recedente sea cuantitativamente importante, altera absolutamente la posición de equilibrio, que como común denominador deber ser permanentemente exigida en todas las situaciones que se presenten en la regulación de este derecho.

²⁷ SOLÁ CAÑIZARES, FELIPE DE: *Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho comparado*, TEA, Buenos Aires, 1957, t. III, p. 181.

²⁸ RICHARD, EFRAÍN: *Derechos patrimoniales de los accionistas*, Lerner, Córdoba, 1970, p. 226; FERNÁNDEZ, JUAN ESTEBAN: *El derecho de receso de los accionistas en la Ley de Sociedades Comerciales*, en *Estudio de sociedades comerciales en homenaje de Carlos J. Zavala Rodríguez*, Astrea, Buenos Aires, 1973, p. 212.

²⁹ ZALDÍVAR ENRIQUE; MANÓVIL RAFAEL; RAGAZZI, GUILLERMO Y ROVIRA ALFREDO: *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, vol. II, 2ª parte, p. 412.

Ya los primeros comentarios a la ley al respecto fueron de crítica negativa.³⁰

El sistema de la ley 19.550 e incluso el hoy vigente después de la reforma según ley 22.903 pueden tornar impracticable, por inconveniente, el ejercicio del receso por no contemplar el valor de las acciones, y no dejan al recedente más camino que el de la impugnación del balance, lo que supone los mismos problemas de complejidad, dilación y onerosidad, verdaderamente disuasivos del derecho de receder que existían con anterioridad a la reforma.

En juicio de valor teórico y práctico nos hace concluir que el momento negativo de la complejidad, la dilación y la onerosidad frecuentemente exhibido por los partidarios de la tesis que ha triunfado en la reforma se aduna directamente en la primera faz del sistema con la realización de un balance especial, lo cual será siempre más justo y útil que el correctivo de la impugnación, y en la práctica a menudo disuasivo del ejercicio del derecho de separación.

La doctrina actual es unánime al postular como objetivo de la liquidación una cifra que refleje, o al menos no se aleje notoriamente del valor real (art. 13 inc. 5 LSC), lo que debe hacerse con los mismos criterios contables que se deben emplear para los restantes casos de resolución parcial del contrato social según el criterio del art. 92 LSC. Conceptúa que el anteproyecto de reformas del año 2003 se orienta en ese sentido, pero que, sin embargo, a despecho de ese criterio, si bien se establece el criterio del valor real para la determinación de valor de las acciones, cuotas o participaciones en hipótesis de

³⁰ Con posición adversa a la solución legal de la reforma se expide claramente y con fundamentos ilevantables. GARCÍA CAFFARO JOSÉ L.: *"Derecho de receso en las sociedades anónimas"*, LL, 1984-A-81b y NISSEN RICARDO A.: *"Modificaciones estatutarias y derecho de receso"*, LL. 1983-D-584.

DECONOMI

AÑO VIII – NÚMERO 25

conflicto, no se lo establece para la determinación del valor del reembolso de las acciones en caso de receso.³¹



DECONOMI

³¹ ROITMAN HORACIO - Colaboradores AGUIRRE HUGO, CHIAVASSA EDUARDO, "*Ley de Sociedades Comerciales, comentada y anotada*", La Ley, Buenos Aires, 2006, t. IV, p. 165.

DECONOMI

AÑO VIII – NÚMERO 25



DECONOMI