

Comisión III.

**SOBRE LA FIJACIÓN DEL VALOR DE REEMBOLSO DE LAS
ACCIONES EN CASO DE EJERCICIO DEL DERECHO
DE RECESO**

RAFAEL MARIANO MANÓVIL.

El art. 245 de la ley 19.550 instituye y reglamenta el derecho de los accionistas, manteniendo el criterio del derogado art. 354 del Código de Comercio en cuanto a la forma de fijar el valor que se reembolsará por las acciones con las cuales el socio ejerce ese derecho. Al principio de la norma se establece que "pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones", sin hacer calificación alguna de cuál es ese valor. El cuarto párrafo, en cambio, aclara que "las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance aprobado".

En la exposición de motivos (cap. II, VIII, punto 5, *a*) se explica que la no adopción del sistema de confección de un balance especial "ha obedecido a las graves dificultades prácticas para el funcionamiento eficaz de este remedio". Halperin, a su vez, señala que ello "se justifica, aun cuando no se reembolse el valor real sino según libros, porque la fijación por valuación pericial sería sumamente onerosa y la confección de un balance especial según valores reales, complejo, susceptible de dilaciones prolongadas, etc." ¹.

Siempre se reconoció que este sistema sacrificaba, en favor de la practicidad y sencillez, la justicia estricta en la valuación de las participaciones accionarias de los recedentes:

a) por la distancia temporal que puede llegar a existir entre la fecha a la que se confeccionó el último balance y la del ejercicio del receso; y

¹ I. Halperin, *Sociedades anónimas*, Depalma, 1974, ps. 630/1.

b) por la diferencia de valores que casi siempre existe entre la realidad y los libros de la sociedad, base de los balances, especialmente en épocas de inflación.

No existe discrepancia en la doctrina sobre dos aspectos que contribuyen a morigerar ese efecto injusto:

a) que el último balance aprobado no es necesariamente el último balance de ejercicio, sino que puede ser también cualquier otro balance posterior que se haya realizado con cualquier motivo²;

b) que el último balance puede ser impugnado —por quienes no lo votaron favorablemente— en oportunidad del ejercicio del receso, en virtud de consideraciones relativas a su propia estructura, a los resultados declarados, etc.³. Pero ello no alcanza a la valuación de los bienes que componen su activo.

Sin embargo, el proceso de hiperinflación al cual desde hace un tiempo se ve sometido nuestro país, ha tornado las desproporciones de valores tan considerables, que resulta en casi todos los casos que el accionista recedente se ve privado de una proporción tan importante del patrimonio que le corresponde por su participación social, que en la práctica lo inhibe de ejercer ese derecho.

Corresponde, entonces, replantearse la conveniencia de mantener el sistema de la ley, frente a la posibilidad de proponer en su reemplazo una solución alternativa que fuera ya la de permitir la confección de un balance especial con valores actualizados —con los inconvenientes apuntados—, ya la de establecer un sistema permanente de revalúo contable obligatorio de los bienes del activo a realizarse en oportunidad de cada balance, con actualización de valores conforme a índices oficiales⁴. Esta última es la solución que mejor contemplaría todos los intereses en juego, y serviría a múltiples propósitos, no sólo a los de permitir que el ejercicio del derecho de receso sea una facultad real del accionista disidente, sino al juego de diversas otras instituciones.

Por supuesto que me inclino por esta última alternativa, y propongo que el Congreso se expida en ese sentido.

Pero ello atañe a la cuestión *de lege ferenda*.

² Ver Halperin, ob. cit., p. 631, y doctrina allí citada.

³ Halperin, lug. cit. nota anterior; E. Zaldívar, R. M. Manóvil, G. E. Ragazzi y A. L. Rovira, *Cuadernos de derecho societario*, t. II, 2ª parte, Abeledo-Perrot, 1975, ps. 411/412.

⁴ Como lo propone, también, C. Bollini Shaw, en *Capital y patrimonio en las sociedades anónimas*, en "E.D.", t. 65, p. 813.

El propósito de estas líneas es considerar la cuestión en el derecho vigente, para recordar otras normas de la Ley de Sociedades que pueden servir, en ciertos casos, para encontrar un correctivo a la injusticia derivada de la fría aplicación del art. 245 de la ley.

Ante todo, es de destacar que en los supuestos de fusión el último balance aprobado a tener en cuenta, será el propio balance de fusión que ordena el art. 83, inc. 1, segundo párrafo.

Este balance, como lo tiene señalado sin discrepancias la doctrina, debe hacerse sobre la base de valores reales, porque sirve para establecer la equivalencia de las prestaciones de las sociedades que se fusionan, o sea, la relación de cambio entre las contribuciones de cada una a la formación del nuevo patrimonio consolidado⁵. En este supuesto está, pues, garantizado el efectivo ejercicio del derecho de receso de los disidentes.

Otra norma que no debe olvidarse es el art. 92, inc. 1, de la ley, relativo a los efectos de la exclusión del socio en las sociedades de personas. Esta norma establece que "el socio excluido tiene derecho a una suma de dinero que represente el valor de su parte a la fecha de la invocación de la exclusión"; o sea que se toma en cuenta el valor real de su participación social⁶. Debe tenerse en cuenta que en este supuesto el reembolso del valor no se produce como consecuencia del ejercicio de un legítimo derecho del socio, sino incluso, en algunos casos, como sanción por una causal imputable de conducta societaria.

La injusticia comparativa de ambas soluciones resulta evidente. Y lleva a pensar que el propósito del legislador no pudo haber sido tan contradictorio en dos situaciones con matices parecidos, pero cuyas diferencias demuestran mayor generosidad y justicia para aquel caso, de los dos en que ello menos se justificaría.

Así se llega a la norma que estimo es la clave de la solución: el art. 13, inc. 5, de la ley, que al establecer la nulidad de las cláusulas contractuales "que permitan 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", está sentando un principio imperativo que veda toda posible actuación que implique resultados leoninos en favor de uno o algunos socios, a costa de los restantes.

⁵ Halperin, ob. cit., p. 722; Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira, ob. cit., vol. IV, p. 139.

⁶ Carlos Odriozola, *Estudios de derecho societario*, Cangallo, 1972, ps. 77/78; Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira, ob. cit., vol. IV, p. 240.

Es indudable que el reembolso del valor de las acciones en el supuesto del ejercicio del derecho de receso importa la situación básica considerada por esta norma, o sea, la adquisición de la parte de un socio por otro.

Ello obliga a formular una interpretación coherente de todo el sistema normativo societario, respetando los principios fundamentales que lo inspiran.

Estimo que la interpretación que debe darse en materia de fijación del valor de reembolso de las acciones con las que se ejerce el derecho de receso, es la siguiente:

a) En principio, el valor que surge del último balance aprobado, aunque no sea del ejercicio.

b) Este balance puede ser impugnado por el recedente por las razones tradicionalmente reconocidas, pero también en cuanto a las valuaciones utilizadas para los bienes, siempre que exista un *notable* apartamiento del valor real a la época de confección del balance.