

## LA VALUACION DE LOS APORTES EN ESPECIE

*Héctor María García Cuerva*

Para la valuación de los aportes en especie en la constitución de sociedades por acciones por acto único, deben establecerse los siguientes principios:

1. Que la valoración de los aportes en especie sea realizada por los socios, conformando éstos la valuación de terceros extraños a la sociedad que deban ser designados de una lista oficial.

2. En caso de disconformidad con la valuación que el experto atribuya a los aportes en especie, se frustrará la constitución societaria, salvo que los socios afectados integren la diferencia en dinero efectivo o reduzcan el capital social a la suma resultante de la valuación del aporte en especie que efectúe el tercero.

3. Una vez presentado el acto constitutivo para la inscripción registral, el Registro Público de Comercio inscribirá la sociedad, dándole en consecuencia existencia regular a la sociedad típica creada por los socios, pero imponiendo la obligación a directores y síndicos, que puede ser exigida por cualquier socio, de revisar la valuación atribuida a los aportes en especie, en un período que se puede estimar de 6 meses, estableciendo una responsabilidad de éstos en caso de que el aporte en especie haya sido aportado a la sociedad evidentemente sobrevaluado.

La responsabilidad se hará extensiva a los evaluadores designados conforme al sistema previo a la constitución.

4. Durante el lapso de vigencia de la provisoriedad de la valuación del aporte, las acciones que deben ser entregadas al socio suscriptor como contraprestación por los aportes en especie, permanecerán indisponibles y no podrán ser transferidas a terceros extraños, salvo que éstos asuman expresamente la obligación del socio aportante.

5. En todos los casos, ante la existencia de una sobrevaluación de los aportes en especie, el socio afectado puede retirarse de la sociedad, produciéndose la reducción del capital social, en su caso, o la adquisición por parte de la sociedad al valor resultante de la valuación efectuada, como forma de evitar el peligro grave resultante de la eventual reducción del capital social.

En caso de la reducción del capital social, se requerirá la conformidad, según la forma establecida para la reducción voluntaria del capital, de los acreedores sociales.

## FUNDAMENTOS

### 1. La valuación de los bienes no dinerarios

Cuando la obligación asumida por los socios en el contrato constitutivo de la sociedad es la de aportar bienes no dinerarios, se plantea la contradicción de intereses existente entre los socios fundadores respecto de la valuación a atribuir a cada uno de los bienes a ser aportados a la sociedad.

Este caso es una demostración de la contraposición de intereses que tienen los socios en el contrato plurilateral de organización.

Cada socio pretenderá atribuir mayor valor al bien que se obliga a aportar, ya que dicho mayor valor le permitirá obtener mayores derechos en la participación societaria.

Pero la valuación de los aportes en especie no solamente genera el conflicto intersocietario descripto, sino que proyecta sus efectos al interés público.

En las sociedades por acciones, en las cuales, como es obvio remarcarlo, la responsabilidad de los socios es limitada al aporte comprometido, la ley, adoptando una doctrina propia del derecho continental europeo, requiere, no sólo la especial consistencia de los bienes aportados, sino también que no se atribuya, en protección de terceros, valores superiores a los valores reales a los bienes aportados a la sociedad.

La valuación que se atribuya a los aportes en especie interesa a los socios, pues es una demostración de la existencia de intereses contrapuestos en el contrato plurilateral de organización, y al interés general, ya que se pretende que no se constituyan sociedades con un capital expresado en monto nominal superior al valor real de los bienes efectivamente aportados a la sociedad.

Nuestro derecho requiere que la valuación de los bienes, que los socios acuerdan en el acto constitutivo de la sociedad, deba ser aprobada por la autoridad de control.

Otorga, en caso de disconformidad con la decisión del organismo de control, recurso judicial, teniendo en cuenta que ésta es ejercida por un organismo administrativo.

La legislación argentina ha adoptado así la teoría de mayor intervención estatal con relación a las distintas variables o posibilidades existentes respecto de la intervención de organismos estatales o paraestatales tendientes a la aprobación de la valuación que los socios atribuyen a los bienes aportados en el acto constitutivo.

Esta necesaria conformidad de una autoridad estatal es requerida por la ley, a nuestro juicio, en salvaguarda del interés general, que se expresa en los principios

adoptados por nuestro derecho positivo de realidad e intangibilidad del capital social, y no en protección de los socios, ya que éstos tienen amplia libertad para valorar sus respectivas aportaciones en especie.

Al contrario, existen autores que sostienen que la intervención de valuadores externos, sea ésta realizada por un organismo estatal, o por terceros externos -peritos-, tiende también a la protección del interés de los socios, ya que se pretende preservar por tales valuaciones la justicia distributiva en las relaciones internas societarias <sup>(1)</sup>.

## 2. Derecho comparado

En el derecho comparado se establecen distintas formas tendientes a evitar la sobrevaluación de los aportes en especie.

Así, por ejemplo, en el derecho español se establece expresamente que la valuación que los socios atribuyen en el acto constitutivo de la sociedad puede ser revisada, dentro de los 4 meses a contar desde su constitución, por los administradores de la sociedad, estando éstos obligados a efectuarla y, en consecuencia, comprometida su responsabilidad para el caso de que se hubiese aportado bienes sobrevaluados. El art. 32 de la Ley de Sociedades Anónimas española establece también que cualquier accionista puede solicitar, dentro de los 4 meses siguientes a la inscripción, el nombramiento de un perito, tendiente a revisar la valoración efectuada por los administradores.

El juez, en este caso -esto es, en el conflicto existente entre la valuación de los administradores de la sociedad anónima y la valoración del perito designado a petición de cualquier accionista-, decidirá cuál de ellas es la justa y, en consecuencia, resolverá la cuestión imponiendo las costas a aquel que se haya alejado del valor real del aporte de bienes en especie.

En el derecho italiano se establece también que la valuación de los aportes de los bienes en especie que ha sido convenida por los socios en el acto constitutivo, sea sometida a un control posterior a la constitución, no como en nuestro sistema legal de autorización gubernamental o judicial de la valuación atribuida, sino que se establece, en el art. 2343 del Código Civil, una garantía sucesiva emergente de la responsabilidad en que puedan incurrir los administradores y los síndicos si en el término de 6 meses de la constitución de la sociedad no han controlado las valoraciones contenidas en la declaración indicada en el acto constitutivo, si existen fundados motivos para creer que haya una sobrevaloración.

(1) Jorge Bengolea Zapata, "La valuación de los aportes en especie en las sociedades anónimas", LL., t. 18, p. 38, sección Doctrina.

Durante este período de 6 meses las acciones correspondientes a las aportaciones en especie no pueden ser enajenadas y han de quedar depositadas en la sociedad.

Las razones que indujeron al legislador italiano a regular en forma especial las aportaciones en especie están justificadas en la relación 951, por "la preocupación de evitar el daño contra la sociedad y contra terceros que se podrían derivar de una valoración complaciente de los bienes conferidos; la misma razón ha convencido de la oportunidad de imponer a los administradores y a los censores la obligación que lleva como consecuencia su responsabilidad para el caso de que no la cumplan, de controlar en los 6 meses siguientes a la constitución de la sociedad las valoraciones contenidas en la declaración pericial arriba indicada, procediendo a la revisión de éste cuando existen fundados motivos para dudar de su exactitud".

La valoración que efectúan los socios en la constitución simultánea en el derecho italiano, tampoco está desprovista de garantías, ya que dicha valoración debe ser conformada por un experto que no es elegido por los interesados sino por el presidente del tribunal, y su declaración ha de ser aseverada mediante juramento y debe permanecer unida al acto constitutivo.

Pero, sin duda, teniendo presente lo dispuesto respecto de la revisión a que están obligados los administradores en el término de 6 meses, esta valoración es también provisoria, provisoriedad que no puede extenderse más que este lapso. Sin en ese término los administradores y los síndicos no han cuestionado la valoración otorgada por los socios en el acto constitutivo, es imposible replantear la cuestión.

En el derecho francés, también se establece un procedimiento de verificación respecto de la valuación de los aportes en especie, para, como dicen Juglart e Ippolito<sup>(2)</sup>, evitar la sobrevaluación de esos aportes.

La ley prevé en su art. 80 la designación de uno o varios comisarios de cuentas. Estos comisarios de cuentas no son designados por la asamblea constitutiva sino por el presidente del tribunal, pudiendo ser solamente designados aquellos comisarios de cuentas o expertos que estén inscriptos en la lista del tribunal.

Los comisarios de cuentas presentan un dictamen que se agrega al proyecto de estatuto, y que es depositado en el tribunal de comercio a los efectos de que los suscriptores puedan conocer y obtener una copia integral del dictamen.

Esta valuación atribuida por los comisarios de cuentas debe ser aprobada por la asamblea constitutiva, y una vez aprobada, en forma unánime, el valor atribuido al aporte en especie deviene irrevocable.

La ley de sociedades anónimas del Brasil, siguiendo esta corriente legisla-

(2) Michel de Juglart y Benjamin Ippolito, "Traité de droit commercial", vol. 2, Les Sociétés, 3a. ed., 2a. parte, Editions Montchrestien, p. 52.

tiva, establece en su art. 8 que la valuación de los bienes será hecha por tres peritos o por una empresa especializada nombrados en la asamblea general de los suscriptores. Estos peritos o la empresa valuadora deberán presentar un laudo fundamentado con la indicación de los criterios de valuación y los elementos de comparación adoptados fundamentados con los documentos relativos a los bienes valuados, y estarán presentes en la asamblea para hacer conocer el laudo a fin de prestar las informaciones que le fueren solicitadas.

La asamblea aprobará la valoración atribuida a los aportes en especie, pero es requisito fundamental que el suscriptor acepte la valuación aprobada por los peritos.

Los valuadores y el suscriptor responden a la compañía, a los accionistas y a los terceros por los daños que causaren por culpa o dolo en la valuación de los bienes, sin perjuicio de la responsabilidad penal en que también hubieran incurrido.

Como vemos, en ninguna de estas legislaciones precitadas se produce una intervención tan concreta y directa como en la nuestra, por parte de un organismo estatal que aprueba la valuación otorgada a los bienes en especie.

### 3. La cuestión en el derecho vigente

Si el organismo de control verificase que existe una infravaluación de los bienes aportados, como su cometido tiende a la protección del interés de terceros, en nada obsta a la constitución societaria.

Al contrario, cuando se sobrevaluasen los aportes en especie, el art. 53, último párrafo, de la ley 19.550 establece que se exigirá la integración de la diferencia respectiva.

La sociedad en formación será la legitimada para exigir al socio fundador la integración de la diferencia entre el valor atribuido al aporte en especie y el valor autorizado por el organismo de control.

Nuestro derecho, estableciendo, a mi juicio, una consecuencias injusta, impide al suscriptor que se viese afectado en sus intereses por el valor atribuido a su aporte en especie, separarse y frustrar el procedimiento de constitución de la sociedad anónima.

La imposibilidad del socio de rescindir el contrato de suscripción, en este supuesto es sostenida por Halperín<sup>(3)</sup>, para quien nuestra ley establece claramente que dicha solución "no la admite la ley en su art. 53, ya que le otorga otras alternativas".

(3) Isaac Halperin, "Sociedades anónimas. Examen crítico del decreto-ley 19.550", Ediciones Depalma, 1974, p. 207.

Una de ellas es la de integrar en dinero efectivo la diferencia entre el valor atribuido por el organismo de control o, en su caso, por el poder jurisdiccional; la otra es la de solicitar, como textualmente dice el art. 53, la reducción del aporte al valor resultante de la valuación.

A mi juicio, existe en el texto del artículo una confusión semántica, ya que lo que el socio puede solicitar es la reducción del valor atribuido al aporte según el valor resultante de la valuación, y no la reducción o sustitución del bien que aporta; el bien aportado seguirá siendo el mismo, pero el valor que se le atribuye a este aporte en especie será menor, teniendo presente el valor asignado por el organismo de control.

La reducción de la valuación atribuida al aporte, sólo es factible si los socios que representen 3/4 del capital, no computado el del interesado, acepten la reducción.

Claramente, la ley ha confundido los intereses en juego en este conflicto.

Los consocios del socio aportante del bien en especie, obviamente, y salvo circunstancias especialísimas, aprobarán la reducción del valor atribuido al aporte del socio cuyo bien ha sido considerado sobrevaluado por el organismo de control, ya que ello derivará en beneficio de su propio interés personal, porque a partir de un menor valor atribuido al aporte en especie, obtendrán un mayor peso en sus participaciones societarias, teniendo en consideración que el capital no es sino una expresión numérica de la suma del valor atribuido a todos los aportes en especie.

Y digo en circunstancias especialísimas, porque puede darse el caso de que para determinada actividad se requiera un capital mínimo nominal al momento de la constitución, y que como consecuencia de la reducción del valor atribuido al aporte, éste no se logre y en consecuencia se frustre el proceso constitutivo societario.

#### **4. Consecuencias en caso de que la valuación atribuida en sede administrativa arroje un monto inferior al que surja del acuerdo de las partes en el acto constitutivo.**

He sostenido que es en esta estipulación esencial del contrato constitutivo, que se exteriorizan los intereses contrapuestos de los socios fundadores y que permitieron a la doctrina considerar al acto constitutivo como de carácter contractual.

En consecuencia, para la solución de los conflictos, debemos optar entre la satisfacción del interés particular de cada una de las partes del acto constitutivo o su interés común, que se exterioriza en esta etapa societaria con la culminación del proceso constitutivo social.

La situación normal emergente del acto constitutivo será la convergencia de los intereses contrapuestos de los socios, y que esta convergencia sirva de base para posibilitar la consecución de los intereses comunes.

Los intereses comunes necesariamente no deben estar en una situación de oposición con relación a los intereses propios de cada contratante, pues en la etapa fundacional convergen en el acto constitutivo.

Pero es obvio que cuando existe una valuación realizada por personas extrañas a los socios fundadores, los intereses contrapuestos de éstos, que ya habrían tenido principio de convergencia al proceder a la valoración y al acuerdo respecto del valor atribuido a cada uno de los aportes en especie efectuados por los socios, puede generarse un conflicto, y surgir una posición divergente respecto de sus propios intereses y aún de la consecución del interés común de cada uno de los contratantes.

El interés común consiste, en esta etapa societaria, en la realización de los actos propios del proceso constitutivo hasta obtener la total regularización de la sociedad por acciones.

Nuestra Ley de Sociedades; en su art. 53 y en la interpretación que de él da uno de los coautores, el maestro Halperin<sup>(4)</sup>, ha establecido un sistema que sólo permite al aportante integrar la diferencia entre el valor atribuido y el aprobado por la autoridad de control; más aún, no es sólo una cláusula permisiva, sino que se le exige al aportante integrar la diferencia existente entre el valor atribuido de común acuerdo con los socios y el valor que la autoridad de control determine para los bienes aportados; pero éste, como cláusula moderadora de la obligación que puede serle exigida por la sociedad en formación, podrá pedir, no la reducción de su aporte como establece el último párrafo del art. 53, sino la reducción del valor atribuido a su aporte al valor resultante de la valuación, y esta solicitud debe ser aceptada, siempre y cuando esta disminución sea deliberada y resuelta por los restantes socios que representen 3/4 del capital social sin tener en consideración la pluralidad de votos de las acciones de voto múltiple.

Salvo el caso que mencionamos, el supuesto de determinadas actividades especialmente reglamentadas que requieren capitales mínimos y que esta disminución de la valuación del aporte ocasione, de alguna manera, la frustración de la posibilidad de la consecución del interés común de los socios, la aceptación de la disminución beneficia el interés de los cocontratantes, esto es, a los restantes socios fundadores, ya que la disminución de la participación societaria del socio aportante beneficia a los restantes consocios que aumentan su poder relativo, tanto patrimonial como político.

(4) Halperin, ob.cit., p. 208.

Se trata de una solución legislativa, a mi juicio, errónea, ya que coloca a los otros consocios en la posibilidad de aceptar una disminución que sólo a ellos beneficia.

Pero la ley establece un sistema más grave aún.

La posibilidad de que se le exija al socio aportante la integración de la diferencia entre el valor atribuido de común acuerdo por todos ellos y el valor resultante de la valuación oficial.

Esta solución legal no es común en las legislaciones comparadas, ya que en todos los casos, ante la disconformidad de la valuación atribuida por terceros extraños al proceso constitutivo de la sociedad con relación al valor del aporte de cada uno de los socios, se permite, en protección del interés individual de cada uno de los socios fundadores y aportantes de bienes en especie cuya valuación ha sido cuestionada por terceros, la posibilidad de retirarse, separándose del proceso constitutivo social.

En cuanto a la valoración de estas soluciones, debemos tener presente que en el acto constitutivo de la sociedad, a mi juicio, se debe valorar con preferencia los intereses de los socios contratantes, ya que aún no existe un interés común que se haya materializado o concretado y que en última instancia podríamos titular de interés social, pues no hay, aún, actividad de la sociedad sino un mero proyecto de comunión alrededor de una idea que es la realización de la empresa común aún no iniciada, interés que debe ser postergado en beneficio de los intereses individuales de los contratantes.

Las legislaciones comparadas, si bien, como vengo sosteniendo, requieren la conformidad del socio, en el proceso constitutivo de la sociedad, con la valuación que otorguen terceros extraños a su aporte en especie, y en ese caso sin su conformidad expresa no se puede concluir el proceso de inscripción de la sociedad, establecen que el control respecto de la valuación otorgada a los aportes en especie no lo realiza exclusivamente una autoridad estatal, sino que se crea en los administradores y síndicos una responsabilidad posterior que dura aproximadamente un período de 4 a 6 meses según cada una de las legislaciones, en los cuales los administradores están obligados a revisar el valor atribuido a los aportes en especie. Mas todas estas legislaciones adoptan como principio común que en el caso del socio que realiza una aportación en especie se encuentre disconforme con la valuación atribuida por terceros extraños al acto constitutivo del valor a atribuir a cada uno de los aportes y previamente conformado por los otros consocios, tiene el derecho de integrar la diferencia en efectivo, o de separarse de la sociedad. Esta es, por ejemplo, la solución del art. 2343 del Cód. Civil italiano o del párrafo 3o. del art. 8 de la ley francesa, estableciéndose en ellas la necesidad de la conformidad del socio respecto de la valuación que terceros extraños al acto constitutivo



otorguen a su aporte.

En estas legislaciones, la protección del interés público respecto del valor atribuido a los aportes en especie es ejercida, no, como en nuestro sistema, por la valuación realizada por un organismo público, sino designando a terceros extraños a los socios fundadores, quienes son los que realizan la valuación previa a la inscripción en el Registro Público, y estableciendo una responsabilidad solidaria de directores, administradores y evaluadores respecto de la valuación atribuida a los aportes en especie que perdura generalmente por un período de 6 meses, y en el cual, a pedido de cualquier socio o en cumplimiento de la obligación personal, los administradores, síndicos y evaluadores deberán revisar el valor atribuido a los aportes en especie, impidiendo durante ese lapso la posibilidad de la libre circulación de las acciones que la sociedad ha entregado como contraprestación del aporte en especie, y otorgando la posibilidad al socio aportante para el caso de que exista una diferencia en su perjuicio respecto del valor atribuido a su aporte y el valor resultante de la decisión judicial, de retirarse de la sociedad, mediante lo que el art. 32 de la ley española llama una separación, o completar la integración respecto de la diferencia de valor en dinero efectivo.

La segunda directiva de la Comunidad Económica Europea establece un régimen estricto y detallado para la valuación del aporte en especie, que consiste en la confección de un informe por expertos independientes designados por la autoridad administrativa o judicial; la determinación de un contenido mínimo de ese informe y la publicidad similar de dicho instrumento al del instrumento constitutivo.

Las reglas establecidas en las directivas de la Comunidad Económica Europea han sido adoptadas por la ley de sociedades inglesa Companies Act de 1980, sancionada como una consecuencia del ingreso del Reino Unido en la Comunidad Económica Europea.

En el nuevo régimen se exige para las public companies un informe del auditor externo a la sociedad que describa y evalúe el aporte, siendo esta valuación necesaria para establecer la responsabilidad del aportante en caso de sobrevaluación<sup>(5)</sup>.

## 5. La cuestión en el proyecto de modificación de la ley 19.550

Sin entrar en la consideración de las ideas centrales del proyecto de reformas, que en general no comparto, debo destacar que la aplicación de la ideología general de la norma proyectada aplicada a la cuestión en tratamiento mejora y facilita la

(5) Marta Haines de Ferrari Echeverri, "La reforma británica de la ley de sociedades y su adecuación a la segunda directiva de la Comunidad Económica Europea", LL, t. 1982-D, p. 798.

constitución de sociedades por acciones cuando los socios realizan aportes en especie.

En efecto, al incluir a las sociedades por acciones en el art. 51, la valuación de los aportes resulta resorte exclusivo de los socios, sea que ésta la efectúen directamente o por intermedio de peritos por ellos designados.

El artículo 52, mantiene la acción judicial de impugnación del socio afectado por la valuación atribuida por los peritos designados -obviamente no habría acción judicial si los socios la acuerdan en el acto constitutivo-.

Pero cuál es la competencia del Juez ante el conflicto respecto de la valuación. Será solamente determinar el valor de los aportes impugnados por el socio? ó podrá resolver que la impugnación es procedente y en consecuencia disponer la frustración del proceso constitutivo societario en virtud de la falta de acuerdo entre los socios respecto al valor atribuido entre los socios?

Podría aplicarse analógicamente el principio de la determinación por terceros del precio de la compraventa (art. 459, Código Comercial; arts. 1349 y siguientes del Código Civil) aunque en el sistema normativo civil se establece específicamente que no existe recurso alguno para variar el precio fijado por las personas designadas y los efectos del contrato se retrotraen al tiempo que se celebró -art. 1351 y 1352 Cód. Civil-, criterios que también considero aplicables en materia de compraventa comercial.

En mi opinión, la interpretación analógica de los principios del contrato de compraventa al caso de constitución de sociedades por acciones es procedente en el sistema proyectado y en consecuencia el socio disconforme con la valuación carece de acción judicial tendiente a frustrar el proceso de constitución societaria.

Reitero aquí nuevamente mi opinión favorable al establecimiento de un derecho del socio afectado a frustrar el proceso de constitución en caso de disconformidad con la valuación que se atribuya a los bienes en especie aportados a la sociedad o a requerir la reducción del capital en su caso.

El proyecto mantiene en su art. 53 el contralor de la valuación de los aportes en especie a las sociedades sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores y en las sociedades cuyo funcionamiento y liquidación están sujetos a fiscalización por razón de su objeto.