

EL "JUSTO PRECIO" DE LAS ACCIONES AMORTIZADAS

Efraín Hugo RICHARD
Isabel Bisio de VIANO

PONENCIA

A los efectos de la determinación del justo precio de las acciones amortizadas conforme el régimen del art. 223 LS, deberían tenerse en consideración los derechos que consagra a favor de los bonistas el art. 228 LS y los que, a su vez, les otorgue el estatuto atento la previsión de la última parte de este artículo.

DESARROLLO

Las sociedades por acciones se encuentran facultadas para proceder a la amortización de acciones con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, mediando autorización estatutaria y decisión de asamblea extraordinaria.

El art. 223 LS se ocupa de este tema y, si bien se refiere sólo a la amortización de acciones con ganancias realizadas y líquidas, extendemos sus disposiciones al supuesto en el que el pago se cargue a reservas libres, a tenor del 2º párr. del art. 204 LS.

Ante dicha amortización de acciones con ganancias o reservas, el accionista afectado tiene los siguientes derechos:

- 1.- Trato igualitario y, en su defecto, sorteo;
- 2.- Percepción del justo precio de la acción;
- 3.- Atribución gratuita de bonos de goce en reemplazo de las acciones, los cuales, de conformidad con el art. 228 LS le otorgan los siguientes derechos:
 - 3.1.- Participación en las ganancias;
 - 3.2.- Participación en el producido de liquidación;
 - 3.3.- Otros derechos que el estatuto le reconozca expresamente.

Atento la posibilidad de que la medida no afecte por igual a todos los accionistas, se torna necesario determinar qué debe entenderse por "justo precio de la acción" en confrontación con el régimen de derechos consagrados para los bonos de goce y reseñados al punto 3.

Es indudable que, en su primer momento, surge como respuesta que el justo precio de la acción es el equivalente al valor real de la misma o, para las sociedades que cotizan en bolsa, también puede serlo el valor corriente bursátil (1).

En la determinación del valor real y del valor de cotización incide la situación patrimonial de la sociedad, más específicamente el patrimonio neto compuesto por el capital, reservas y resultados. Es claro que esta influencia es mayor en la apreciación del primero, ya que el valor real se vincula prácticamente con exclusividad con el patrimonio societario, mientras que el segundo resulta de la conjunción de una serie de factores internos y externos, encontrándose entre los primeros el elemento que ahora nos ocupa.

Vale decir, entonces, que apreciado de esta forma el "justo precio" el accionista "amortizado" percibirá no solo el nominal por él aportado sino, además, el equivalente a la íntegra

participación económica que tiene en la sociedad, o sea, su parte proporcional en el capital, reservas y resultados con lo cual, en otras circunstancias perdería los derechos latentes que posee en relación con el patrimonio societario.

De lo cual resulta que, de imponerse esta primera solución para la estimación del "justo precio", el ahora bonista habría incorporado a su patrimonio personal las sumas de dinero resultantes de una liquidación de su parte efectuada en la forma reseñada en el párrafo precedente, a la par que mantendría su derecho a la percepción de los dividendos periódicos arrojados por una explotación a cuya financiación ya no concurre y, además, a la cuota de participación al producirse ésta.

Como contrapartida, el accionista que no hubiere resultado sorteado, tiene como diferencia a su favor el reembolso del valor nominal de sus acciones al producirse la liquidación (art. 228 LS) y la participación en las eventuales capitalizaciones de reservas, si el estatuto no hubiera otorgado a los bonistas derecho a las mismas. Mediante dicho supuesto, este tratamiento que ya se nos presenta como inicuo, lo sería aún más.

Advertidos de esta situación, ¿cuáles son las soluciones que caben a los efectos de que la aplicación de la norma jurídica no cree, por sí, situaciones de evidente injusticia? Ensayaremos algunas:

1) En primer lugar, en la redacción de los estatutos societarios que prevean la amortización de acciones con utilidades realizadas y líquidas o con reservas libres, deberá ponerse especial cuidado en la determinación de los derechos que otorgan a los bonos de goce; por nuestra parte, estimamos - atento el razonamiento precedente - que la participación de aquellos en las utilidades y en la cuota de liquidación podrá serlo en proporción razonablemente inferior a la de los accionistas (2);

2) Es válida la decisión asamblearia que, en la determinación del justo precio de las acciones a amortizar, tome en cuenta, además de los datos reales coetáneos, los derechos patrimoniales que los bonos de goce otorguen a sus titulares. No descartamos que justo precio pueda ser el valor nominal cuando el estatuto otorgue a los bonos de goce derecho a participar en la capitalización de reservas;

3) Para la oportunidad en que se trate una reforma legislativa, deberá tomarse en consideración como solución más justa la amortización al valor nominal de las acciones y el otorgamiento a los titulares de bonos de goce del derecho a participar en las utilidades, capitalización de reservas y cuota de liquidación en igual proporción que los accionistas, conforme la solución que consideramos puede preverse estatutariamente (ver punto 2 "in fine").

NOTAS:

1.- HALPERIN, I., "Sociedades Anónimas", Depalma, Buenos Aires 1974, en nota 13 de pág. 265, citándolo a Vivante, dice: "además del valor nominal existen otros, que en algunos supuestos pueden coincidir: a) valor real, que es la cuotaparte que le corresponde sobre el activo neto. Se da como valor cierto en el supuesto de liquidación; b) valor contable, que es el calculado sobre activo neto según el balance, tal como se dispone para el supuesto de receso (art. 245); c) valor corriente bursátil, que es el prefijado por la cotización de bolsa, que puede no coincidir con el real o el contable, por los diversos factores que influyen en estas cotizaciones, además de la oferta y la demanda".

2.- Conf. GASPERONI, N., "Las acciones de las sociedades mercantiles", Ed. Rev. de Der. Priv., Madrid 1950, pág. 177 y ss.