

**EL VALOR DEL CAPITAL RECEDENTE NO
DEBE SURGIR DE UN BALANCE SINO DE
LA APRECIACIÓN QUE LAS PARTES
HAGAN DEL RESPECTIVO VALOR REAL,
SOLUCIONANDO ARBITRALMENTE
LA DIFERENCIA**

BERNARDO CARLINO

RESUMEN

La determinación del valor del capital recedente es materia de controversia no tanto por la redacción del texto legal sino por su concepción doctrinaria: como valor real devuelto por la alteración de las reglas fundamentales del contrato social o como castigo por el disvalor que el instituto en sí representa.

Según una y otra, el balance sobre el que debe trabajarse será el del valor más "real" que las técnicas, métodos y criterios permitan, o el del valor de libros o balance "general". Pero la ley contempla la

formulación de balances “especiales” en el caso de fusión (art. 88, 1, b) sobre los que se aplicará el cálculo de los recedentes disconformes con tal proceso, que no participa de las características de ninguno de los anteriores.

En oportunidad de considerarse un Anteproyecto de reforma a la LS (Ministerio de Justicia y D.H., Res. 102/02) es necesario zanjar definitivamente la cuestión adoptando una posición clara que minimice la conflictividad en la materia.

Proponemos que la norma contemple la base del valor que técnicamente se acerque al más real posible de la empresa, el que deberá ser formulado por un árbitro perito en caso de desacuerdo con el preparado especialmente por la sociedad dentro de un plazo determinado, con cargo al que más se aleje de este valor.

ANTECEDENTES

Pese a los avances legislativos en la materia, la determinación del valor de reembolso del capital recedente sigue ocasionado múltiples y generalmente onerosos planteos judiciales en razón del anclaje al último balance realizado y a la poco feliz aclaración “...o que deba realizarse” de la parte pertinente del actual art. 245 LS.

La reforma proyectada por el Anteproyecto (art. 94) al art. 245 LS, mantiene el criterio de reembolsar el valor de la parte recedente según resulte del último balance aprobado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales y reglamentarias. No zanja la disputa entre los que sostienen que se trata de una suerte de costo que debe cargar el socio que ejerce el receso, quien debe someterse ante el principio de continuidad de la empresa, y los que argumentan la inconsistencia del planteo pues ningún derecho se concede para imposibilitar su ejercicio, y que ignorar el valor real raya en lo inconstitucional.

Tiene razón Vítolo, D. (*Las sociedades “cerradas” y de familia: derecho de receso, valor de la participación e inscripción*, ponencia presentada en las XI Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, Corrientes junio/04, p. 110, Ed. Ad-Hoc, Bs. As: 2004) cuando afirma que “No caben dudas de que, partiendo el Anteproyecto de un precio absolutamente artificial, la cuestión necesariamente derivará en una

contienda arbitral o judicial. ¿No era más sencillo regular desde un comienzo dicho procedimiento para obtener desde un principio un precio real y equitativo por el valor de la participación del recedente?"

Trabajo que contiene valiosas citas que suscribimos y a las que remitimos.

FUNDAMENTOS

Es conocida la diferencia entre el valor patrimonial emergente del balance de ejercicio y el proveniente de la fijación del valor "real", aún sorteando la complejidad de establecer criterios metodológicos uniformes al respecto.

Como si hicieran falta más, la LS agrega el balance especial de fusión, que es tal por el valor estratégico que representan para las sociedades intervinientes los activos y pasivos de cada una, de suerte que aún cuando el balance general estuviera disponible en los plazos del art. 83, 1, b), no resultaría útil para las partes y por ello no es el querido por la ley.

En tales casos los criterios de valuación son distintos a los aplicados para obtener el valor "real" de las empresas, ya que los componentes tangibles e intangibles de cada una adquieren una valoración propia de la estrategia de negocios que se pretende llevar a cabo y de la particular aptitud de algunos activos en función de ella, lo que será justificado en la exposición de motivos y finalidades de la fusión.

Sostenemos que el proceso de formulación de un balance, aún cuando persiga el valor real, constituye una complicación innecesaria para las partes y que la norma que se ocupe de la cuestión deberá referirse claramente al valor real, el que por cierto justipreciará los intangibles, y deberá ser fijado dentro de un plazo breve por la sociedad, por una parte, y por los disconformes que ejercieron legítimamente el derecho, por otra.

En caso de que entre estos valores no surgiera un acuerdo en el plazo fijado, la cuestión será sometida a un arbitraje pericial como el previsto en el art. 15 del Anteproyecto de Reforma (MJDH, Res. 1032/12) cuyo laudo inapelable no consistirá en un balance de ninguna naturaleza, sino en la explicitación de los criterios utilizados y la

valuación por rubros.

Encerrar la cuestión dentro de las reglas y la estructura que significa un Balance, cualquiera sea la denominación que pretenda dársele, implica el apego a normas técnicas que gobiernan en general la materia y supone su presentación estructurada en un complejo sistema de información contenido en la LS y en las resoluciones técnicas de las entidades profesionales, aún cuando se aplique parcialmente.

La fijación del valor real de la empresa, en cambio, es una cuestión privativa del criterio con que cada parte se sitúa y es admisible que tenga lugar un proceso de tanteo o regateo que acelere los términos de entendimiento. Las estimaciones fuera de toda realidad pagarán las costas periciales, según lo prevé. acertadamente la norma proyectada en el art. 15.

Debe superarse definitivamente el conflictivo e inequitativo valor emergente del último balance realizado o que deba realizarse y obturarse la alternativa judicial de la solución del conflicto de valuación mediante el sistema de la pericia arbitral impuesto por la ley.