

EL VALOR DEL REEMBOLSO EN EL RECESO

Ariel Angel Dasso
Ariel Gustavo Dasso

La justa determinación del valor del reembolso es una condición de útil funcionamiento del instituto del Derecho de Receso.

La actual orientación jurisprudencial interpreta que el art. 245, 4º párr. de la L.C. determina que dicho valor será el resultante del balance del ejercicio en el que se produjo el receso.

Consideramos dicha posición disvaliosa y creemos que la interpretación adecuada de "lege lata" consagra una alternativa:

a) Sociedades con ejercicios contables al día: valor del último balance realizado.

b) Sociedades con ejercicios contables atrasados: valor del último balance que debió realizarse.

En todo caso: el del último balance anterior al del ejercicio en el que se ejerció el receso.

De "Lege ferenda"

"El valor del reembolso será el que resulte del último balance realizado en las sociedades con su ejercicio contables al día o del último balance que deba realizarse legal o reglamentariamente en las sociedades atrasadas en el tratamiento de los mismos."

I.- VALOR REAL

El derecho de receso no es, como se ha dicho alguna vez, un útil remedio contra los excesos de la mayoría ni tampoco, consecuentemente, un derecho de tutela de la minoría. Es en cambio sí la correcta resultante legal de dos intereses igualmente legítimos y circunstancialmente contrapuestos: el de la sociedad a modificar las condiciones de su estatuto para mejor cumplir sus fines y el del socio

a preservar en las condiciones de riesgo y responsabilidad a las que adhirió cuando adquirió sus acciones o cuando constituyó la sociedad.

Por encima de todas las discusiones respecto de su conveniencia, ninguna duda cabe que como principio rector es inexcusable coincidir en que consagrado el derecho a receder y receptado en nuestro derecho positivo con circunstancialidad y amplitud, la determinación del valor real de las acciones constituye el principio condicionante de su justa aplicación.

Los tratadistas que han dedicado su atención al tema desde el momento en que en nuestro derecho vivido, su ejercicio alcanzará aplicación práctica frecuente y más aun en épocas mas relativamente próximas, han realizado verdaderos esfuerzos para determinar la solución que, fijando el valor real de las acciones asegure al accionista la justicia del valor de la cuota de reembolso.

Ese objetivo no sólo encuentra apuntalamiento en el texto positivo que regula el monto del reembolso como *valor* sino también de la tésis que condiciona todo el ordenamiento legal cuando procura la justa retribución al socio del valor de su participación en cualquiera de las múltiples circunstancias de liquidación, pudiendo sin esfuerzo conceptuarse el receso como una de sus especies (art.92,inc.1º, art. 3,inc. 5º L.C. y 1198 Cod.Civ.)

La doctrina ha tenido oportunidad de determinar con escueta síntesis en numerosos fallos y estudios sobre el tema: "*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*", así lo sostenemos en "El derecho de separación o receso del accionista", 2ºEd. Bilbao 1985, pág..315, y más recientemente Vázquez Guijo, Waldo "Breves anotaciones acerca de la determinación del valor de las acciones..." Ed LL diario del 30-10-90.

Numerosas ponencias en los congresos de derecho societario realizados hasta la fecha las que con sugestiva uniformidad revelaron el esfuerzo doctrinario para establecer un justo valor de reembolso, evitando que el recedente aparezca en situación de inferioridad frente a la sociedad, como acontece en todos los casos en los que el valor de sus acciones no guarda proporción con la realidad. (San Millán, C. y Matta y Trejo, G: "Derecho de receso; necesidad de un replanteo normativo a fin de evaluar las acciones del recedente." Primer Congreso de Derecho Societario. - T.II - pag.75.; Vergara del Carril, A.D.: "Alternativas en la mecánica del receso." Primer Congreso de Derecho Societario.-T.II- pag.77. Romero,J.I.; Escuti (h), I.A.; Richard, E.H.: "Fijación del valor de las acciones el ejercitarse el derecho de receso, previsto por el art.246, L.S." Primer Congreso de Derecho Societario.-T.II- pag.79. Manovil, R.M.: "Sobre la fijación del valor de reembolso de las acciones en caso de derecho de receso." Primer Congreso de Derecho Societario.- T.II - pag.81.)

Una posición contraria sólo puede explicarse cuando, como en el caso de Halperín se tiene frente al derecho de recesso una opinión disvaliosa. Sólo así puede admitirse la legitimidad de un procedimiento que se apartara en definitiva de la determinación del valor real.

Pero aquella posición del ilustre maestro perdió actualidad frente a una política legislativa positivamente receptada, según la cual el derecho de receder es acogido en el ordenamiento legal como un instituto que resguarda el justo equilibrio entre el interés societario y el del socio, enfrentados en posiciones ambas igualmente legítimas.

DOCTRINA ITALIANA

La posición de la doctrina italiana es prácticamente unánime en el sentido indicado y ratificada en reiterados artículos doctrinarios y también frecuente jurisprudencia:

Fré, G.: "Sull diritto di recesso". en "Rivista del Diritto Commerciale", 1933, T.I, pág. 762 y ss. y 803 y ss.; Colombo, G.: "Il bilancio d'esercizio delle società per azioni", Padua 1965, p.35; Presti, Gaetano.: "Questione in tema di recesso nelle società di capitali", en Giur. Comm. 1982, T.II, p.115, nota 50; Jovenitti, P.: "Scorporo e diritto di recesso...", Rivista Società 1979, p.640. Caso "Proccio contra Banca Commerciale Italiana". Trib. Milano 27/4/1978 en "Giur. Comm." 1978, T.II, p. 692.

II.- LA "ALTERNATIVA" LEGAL

El art. 245, 5º párr. reformado por la ley 22.903 establece que: "Las acciones se reembolsaran por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias".

Las críticas a la reforma se centran en la circunstancia de que se mantenga como parámetro para la determinación del valor de las acciones el balance de ejercicio. Sin embargo se ha considerado válida la sustitución de los términos que se advertían en la ley 19.550 que establecía: "las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance aprobado".

Se advierte, pues, que la creencia al término *aprobado* ha sido eliminada sustituyéndose el mismo por la referencia al balance "realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias".

No parece que el cambio de *aprobado* por *realizado* genere mayores consecuencias. Mas bien correspondería atribuir el mismo alcance y sentido a ambos términos pero en cambio sí hay que advertir que la nueva redacción establece una

alternativa porque las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance *realizado* (vale lo mismo que decir aprobado) o que deba realizarse.

Esta *alternativa* tiene relevancia porque determina una solución pragmática según fuesen las circunstancias del caso:

1º) si el derecho de receder fuere ejercitado en el caso de una sociedad que llevara sus balances al día (rectius: que se encontrase al día en el tratamiento de sus estados contables) el valor del reembolso deberá ser establecido conforme el último balance realizado, el que necesariamente debe ser el correspondiente al del último ejercicio inmediato anterior de la fecha del receso.

2º) Si, en cambio, se ejercitare en el caso de sociedades que -no importa porque motivos- se encontrara atrasada en el tratamiento de sus estados contables, el valor del reembolso deberá ser realizado, en este caso sí, conforme al balance que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias, esto es de acuerdo siempre al balance del último ejercicio anterior a aquél en el que se ejerció el derecho.

Estamos en presencia de una alternativa legal frente a dos situaciones fácticas distintas: sociedades con balances actualizados, o sociedades con balances atrasados.

III.- JURISPRUDENCIA CONTRARIA: BALANCE DEL EJERCICIO DE RECESO

Me ha llevado a la reflexión expuesta en la ponencia la opinión a mi criterio disvaliosamente receptada en los autos "Perlas de Mir Montserrat c/Mir Chaubel y Cia. S.A. Com.Ind.y Agrop.", CNCom.Sala B del 8-8-86 ("Sociedades", T.II, Errepar 029023,003) y "Golpe Seoane Santiago y otro c/Surget s/ord.", CNCom Sala E 4-10-84.

En el primero de los casos se afirma que las expresiones último balance realizado o que deba realizarse constituyen una *opción*.

Obviamente distinto son los significados de la *alternativa* que por mi parte entiendo establece la ley respecto de la *opción*, que como solución legal le atribuye la mentada jurisprudencia.

El término *alternativa* significa una u otra solución según fuesen las circunstancias del caso.

El término *opción* en cambio implica la posibilidad de elegir entre los valores del último balance realizado o bien del que deba realizarse.

En el segundo de los fallos mencionados se sostuvo que "cuando el legislador establece que las acciones se pagarán de acuerdo con el valor que surge del balance aprobado lo hace pensando que se trata del que corresponde al ejercicio en que se

produjo el receso”.

Así pues, la solución receptada por nuestros tribunales no me parece acertada.

Considero que la ley consagra una alternativa para hipótesis fácticas distintas y no una opción.

Entiendo que es de técnica legislativa prever las diversas hipótesis totalizadoras fácticas y la solución que en cada caso corresponderá, pero no aparece adecuado como técnica consagrar soluciones que pueden generar opciones (y en todo caso discusión) por cuanto la *opción* supone la posibilidad de discutir en torno a los distintos componentes de la opción y aún de sujetos. (quién opta? y en su caso por qué?).

En apoyatura de la tesis aquí sostenida destaco que si se decidiera por la posición de los fallos mencionados parecería relativamente simple a la mayoría, habida cuenta que el valor del reembolso estará dado por el resultado del balance en el que se ejerció el derecho de receso, tratar un balance del ejercicio en situaciones desfavorables para la fijación del valor de las acciones (conforme MARISCOTTI, Raúl.: “El derecho de receso y la valuación del reembolso”, VIIIº Congreso de Profesionales en Ciencias Económicas, Noviembre de 1990, Buenos Aires).

IV.- ULTIMO BALANCE

Si partimos de una base de la que al parecer es difícil disentir, en el sentido de que la tesis de la regulación positiva es la de dar al recedente el valor de reembolso coincidente con el valor real de las acciones debe entenderse la ley de *lege lata* de acuerdo a los siguientes principios:

1º Cuando el texto legal remite el valor del reembolso al resultante del *último balance realizado* prevé una primer hipótesis, esto es, que la sociedad ha realizado -aprobado- el último balance en forma regular. En tal situación el valor del reembolso es el que resultará de ese balance.

2º La alternativa resultante de la expresión “o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias” debe entenderse remitida para otra hipótesis fáctica, esto es la de aquellas sociedades en las que el balance correspondiente al último ejercicio no hubiere sido realizado -ni obviamente aprobado- al tiempo de receder.

En la hipótesis meramente ejemplificativa de una sociedad en la que el derecho de receder se ejercita en el mes de enero de 1992 por haberse intentado en ese momento la modificación estatutaria causal: si la sociedad a ese momento no hubiere realizado -aprobado- el balance correspondiente al ejercicio anterior -

supongamos siempre por vía de hipótesis que el ejercicio anterior hubiese cerrado el 30-6-91- corresponderá atenerse al resultado del balance de ese ejercicio que deba realizarse a esa fecha esto es al 30-6-91.

La ley ha previsto entonces dos situaciones alternativas.

Si se hubiera quedado en la primera parte del texto legal, esto es "el ultimo balance realizado" y por vía de hipótesis la sociedad no hubiera realizado el balance de los tres últimos ejercicios, nos encontraríamos en que el valor del reembolso sería calculado sobre la base de un ejercicio fenecido tres años antes del momento del ejercicio del receso, lo cual alejaría el valor resultante del valor real de las acciones al momento de receder.

Lo que en realidad de tal hipótesis correspondería, sería que la sociedad a los efectos del receso hubiera realizado el balance correspondiente al último ejercicio que con anterioridad al cierre de la fecha de notificación de receder debió haber sido realizado en tiempo y forma.

Como elemento de convicción, contra la tesis del balance del ejercicio en que se produjo el receso advertiremos que sería peligroso poner en manos de la mayoría aprobar un balance ulterior al receso en conocimiento de que éste ha acontecido en el curso del ejercicio, con lo que podría realizar los arbitrios o manejos pertinentes en orden a la obtención de un resultado que no contemple la realidad previa al receso.

Y más relevante sería aun pensar en la situación extrema de una sociedad en la que el receso se produjo en los primeros días de un nuevo ejercicio, porque en tal hipótesis la sociedad dispondrá de dieciséis meses para tratar el balance de un ejercicio social en el cual el recedente no pudo ni siquiera ejercitar sus derechos políticos o patrimoniales.

Dicha situación extrema demuestra en que medida parece disvaliosa la solución por la que se muestra proclive nuestra jurisprudencia.

En cambio si focalizamos el momento de determinación del valor con el del último balance realizado en tiempo y forma, es decir el correspondiente al ejercicio anterior a aquel en el que se ejerció el receso estaremos en presencia de un balance en cuya confección no medió como factor distorsivo el previo conocimiento del receso y en cuya aprobación además, como factor convalidante, intervino el socio recedente.

Contrariamente si partimos de la hipótesis que receptan los fallos mencionados precedentemente nos encontraremos con que el valor del reembolso es fijado según el resultado de un balance aprobado por los socios no recedentes y sin que quepa posibilidad de impugnación o cuestionamiento al socio recedente: en suma se opondrá al accionista recedente un acto societario en el cual no pudo legalmente participar. (Destacamos que esta es la posición dominante de la

doctrina aunque por razones que no es del caso en esta circunstancia exponer, no compartimos).

V.- DOCTRINA ITALIANA: IDENTICA SOLUCION

La tesis de la ponencia, tiene respaldo también de la mas autorizada doctrina italiana.

Conforme lo dispone el art. 2437 del CC Italiano, el socio que ejercita el derecho de receso tratándose de sociedades que no cotizan en Bolsa tiene derecho a obtener el reembolso de sus acciones "en proporción al patrimonio social resultante del balance del último ejercicio".

El Cod. Com. de 1882 en su art. 158 establecía en cambio que el reembolso debería realizarse en proporción al activo social según el ultimo balance aprobado, siendo conteste la doctrina y jurisprudencia en sostener que por último balance no debía entenderse necesariamente el último balance ordinario, sino también en su caso un balance extraordinario que hubiese sido sucesivamente aprobado. Observa al respecto Fré Giancarlo en "Societa per azioni" - Commentario delle Codice Civile a cura di A.Scialoja e G. Branca - libro 5to. ed.1982,p. 2437: justa tesis si se considera que lo que importa es que la liquidación del socio recedente acontezca en base a una valuación del patrimonio social lo mas próxima posible al momento en el que ha tenido lugar el receso.

Cualquiera sea el propósito el Código ahora ha eliminado la cuestión: el balance al que debe tenerse en cuenta será en efecto exclusivamente aquel del último ejercicio: "*por balance del último ejercicio precedente a aquel en el curso del cual fue hecha la declaración de receso debe entenderse aquel del último ejercicio que se ha cerrado, aunque todavía no hubiere sido aprobado*".

"En otros términos si una sociedad cierra su ejercicio el 31 de diciembre y en el sucesivo mes de enero tiene lugar una deliberación por la cual es admitido el receso, los socios recedentes tendrán el derecho de obtener el reembolso de sus acciones en proporción al patrimonio social que resultará del balance de dicho ejercicio que será aprobado por la asamblea ordinaria dentro de los 4 meses de la clausura del referido ejercicio".

A modo de comentario podemos advertir que es dable reconocer la existencia de alguna diferenciación terminológica entre los términos del art. 2437 del Cod.Civ. Italiano, respecto del art. 245 L.S. Argentina, pero no precisamente en cuanto ambos se refieren al valor resultante del balance del último ejercicio.

Entiendo en suma que el último ejercicio al cual se refiere la ley no puede ser otro que aquel correspondiente como lo observa Fre - al ejercicio precedente o cerrado con inmediata anterioridad a aquel ejercicio en cuyo curso se ejercitó el

derecho de receder.

Coincidentemente con Fre enseña Brunetti, Antonio en "Tratado del Derecho de las Sociedades." ed. Uteha, 1961, - T.III - p.316: "*no se puede tampoco objetar que la cuota ha de corresponder a las resultancias de un balance patrimonial porque la indicada valoración de la marcha de la empresa, satisface las exigencias del balance del ejercicio*". La respuesta es fácil: el art. 2437 habla de "balance del último ejercicio" y este es únicamente el que los administradores han de presentar anualmente de conformidad con el art. 2423.

Queda pues así suficientemente esclarecido a través de la doctrina expuesta, que la referencia al último ejercicio (realizado) está dirigida directamente al balance del ejercicio inmediatamente anterior al de aquel en el que se ejerció el receso.

VI.- HIPOTESIS A MODO DE EJEMPLO Y CONCLUSION

La fijación del valor del reembolso sobre el balance del ejercicio en el que se recedió no puede servir de excusa para licuar la participación relativa y consecuentemente la cuota de salida del recedente.

Supongamos la hipótesis de un receso por aumento de capital.

Es evidente que la suscripción de nuevas acciones trae como consecuencia un inoculable resultado: al incrementarse el capital social aumento uno de los componentes del balance que incide en el valor de las acciones en forma negativa.

Esto significa que con posterioridad al aumento de capital social al mantenerse inalterable el activo cada nueva acción valió menos de lo que valía antes del aumento.

Se ha dicho en forma casi gráfica con afortunada expresión: "*la influencia del accionista en el gobierno de la sociedad y en la parte de capital que le corresponde debe expresarse por un quebrado, cuyo numerador representa el numero de acciones que posee y el denominador el numero de acciones de la sociedad. El derecho de los socios en el gobierno de la sociedad, en el patrimonio real de la misma depende de dicho quebrado. Cada vez que denominador aumenta permaneciendo invariable el numerador, disminuye el valor del quebrado*". (RAY José Domingo "Limitaciones a la transferencia de acciones" Ed. Abeledo Perrot 1960, p.31).

Es claro que el accionista que recedió no pudo ver de ninguna manera incrementada su participación relativa desde el momento en que precisamente ejerció su derecho de receder exteriorizando su voluntad de no suscribir nuevas acciones.

Esto no hace sino poner en evidencia que desde el punto de vista matemático, el accionista que no suscribió nuevas acciones experimenta un deterioro en su

influencia en el gobierno de la sociedad y en la parte de capital que está representada por su tenencia accionaria que es proporcional al incremento del número de acciones que no ha podido o querido suscribir y precisamente en razón de la cual ha ejercitado legítimamente el derecho de receder.

Lo expuesto precedentemente no es sino corroboración del acierto de la tesis que aquí se sostiene en el sentido de que el balance a utilizar para calcular al derecho de reembolso no puede ser el del ejercicio en el cual se ejercitó.

La interpretación correcta del texto legal art. 245 de la L.C. a mi criterio es aquella según la cual corresponde aplicar para determinar el valor del reembolso el balance del ejercicio anterior a aquel en el que se ejercito el derecho de receder en contra de la posición doctrinaria marcada en las sentencias referidas.

Ello nos llevará a evitar las confusiones o interpretaciones que intenten reparar la objetiva injusticia que resultaría de aplicar el balance del ejercicio con las nuevas proporciones resultantes de la modificación causal, cuya no aplicación precisamente determinó el receso.