

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

EL DERECHO DE RECESO. (FIJACIÓN DEL VALOR DE REEMBOLSO)(*)(129)

JAIME MALAMUD

1) De acuerdo a lo que dispone el artículo 354 del Código de Comercio, una asamblea general de accionistas podrá, con la presencia de las tres cuartas partes del capital y el voto favorable de más de la mitad, resolver fusionarse con otra sociedad; reintegrar o aumentar el capital social; cambiar el objeto para el cual fue constituida y prorrogar su término de duración, aunque no esté autorizada por los estatutos. Pero, en cualquiera de esos supuestos, los socios disidentes con las decisiones que adopten tales medidas, tienen derecho a separarse de la sociedad "exigiendo el reembolso del valor de sus acciones, en proporción al capital social, conforme al último balance aprobado".

Su fuente es el artículo 158 del Código de Comercio italiano, con el que sólo tiene pequeñas diferencias de detalle que no hacen al fondo del problema en análisis.

2) Esa facultad se denomina derecho de receso, y tiene un doble propósito: autorizar que una sociedad continúe su explotación conforme al deseo de la mayoría más allá de lo establecido en el estatuto y permitir la salida de aquellos socios que no estén conformes con las modificaciones que se introducen, o, simplemente, porque no se consideran en condiciones de asumir las nuevas obligaciones que la decisión adoptada les puede significar.

3) Mucho se ha discutido sobre el carácter de este derecho, si es o no de orden público. Me inclino por la afirmativa. Considero que ello surge del mismo artículo que lo consagra en nuestro Código de Comercio al establecer excepciones al régimen que determina el derecho de las mayorías, para defender el interés individual de cualquier socio, y del hecho de que - aunque los estatutos de una sociedad digan lo contrario - no se puede hacer renunciar válidamente derechos que puedan significar la creación de obligaciones cuya magnitud resulte imposible prever. La única causa que podría eximirse, de acuerdo a la opinión de Vivante, es la de la prórroga, porque ella no cambia la situación, sólo la prolonga.

No coincido con Siburu y Malagarriga, en que puede renunciarse anticipadamente ese derecho para decidir la fusión con otra sociedad o el cambio de objeto, porque esas decisiones pueden significar nuevas obligaciones o problemas que el accionista no está dispuesto a soportar. Entre nosotros, Halperín llega también a la conclusión de que es de orden público, con el claro y concreto argumento de que se puede excluir el receso previendo y precisando cualquier modificación que sea de interés para la sociedad en el acto constitutivo. (Conf. Castillo, Raymundo Fernández, etc. Rivarola es de la misma opinión, aunque

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

critica el derecho, porque puede afectar las garantías de los acreedores que merecen - a su juicio - mayor protección que el socio. El comentario es atinado, pero el acreedor tendrá que ser notificado si la disminución del capital se produce, para que tome las medidas que considere conveniente.)

Resolver en otra forma significaría desvirtuar un derecho que representa la única defensa de las minorías frente a los posibles abusos de la mayoría. No acepto la tesis de Vidari - comentando el Código italiano - que invocar el orden público es, en este caso, limitar la libertad de contratar, porque todo contrato debe mantenerse dentro del límite de lo que los contratantes conscientemente pueden prever. Además, para que no quede duda, ya en el año 1924 se dictó en nuestro país una resolución ministerial (expediente B/67/923), que decidió un problema planteado ante la administración pública, por la que, atenta la naturaleza jurídica de las sociedades anónimas, se debe considerar como de orden público "todo lo que se refiere a su organización, funcionamiento y duración", criterio que hasta la fecha no ha sido cambiado.

No entraré en todos los puntos que se derivan de este derecho, que han sido suficientemente estudiados por la doctrina extranjera y nacional, así como resueltos por la jurisprudencia en los pocos casos que se han presentado en nuestros tribunales; sólo recordaré que se ha discutido sobre quiénes pueden ejercerlo, en qué plazos, cómo se cuentan los términos, cómo se prueba la calidad de accionistas al momento de la resolución que hace nacer el derecho, etc., etc.

4) El único punto que voy a considerar es cuál es el valor que se debe dar a cada acción que corresponde reembolsar. La ley dice que deben abonarse "en proporción al capital social, conforme al último balance aprobado".

La solución es buena en principio, pero incompleta. Se da una base insuficiente, porque puede llevar a un resultado injusto. Naturalmente parto del supuesto de que ese "último balance" es correcto, que él fue realizado en el momento normal, de acuerdo a todos los cánones contables, que expresa el interés verdadero de la empresa y, por lo tanto, de los accionistas.

Hago estas aclaraciones porque puede suceder que las mayorías que manejan una sociedad anónima, ante la posibilidad de efectuar modificaciones que pueden significar el uso del receso, preparen balances, que aunque llenen las condiciones exigidas por la ley, no representen con exactitud el verdadero estado social, disminuyendo activos o aumentando pasivos, mediante cualquier tipo de maniobras. En esos casos los responsables incurren en delitos castigados con sanciones penales. Contra esos balances falsos o intencionalmente mal confeccionados, tiene el accionista el recurso de atacarlos para restablecer la verdad y evitar los perjuicios que se le pueden causar, fijando un valor bajo a las acciones al momento de separarse.

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

5) Hasta hace algunos años la determinación del justo valor tampoco preocupaba mayormente, se trabajaba dentro de una relativa estabilidad económica y no se oía tanto hablar de inflación, desvalorización de la moneda, aumento del costo de vida, que hoy es tema diario de preocupaciones. Sin embargo, esos factores aumentan el problema, no son la única causa que lo provocan.

De ahí la pregunta: ¿puede representar el "ultimo balance aprobado" el verdadero valor de una acción? Evidentemente no.

Más aún. Los que saben leer un balance, consideran que una empresa está bien administrada cuando mayores son las amortizaciones efectuadas sobre los bienes de capital. Si hay camiones, autos, máquinas, etc., que figuran a \$1, se piensa enseguida en la honestidad con que ha sido confeccionado, pero ninguna gracia le puede causar al accionista que se separa; sobre todo, cuando esos bienes comprados con buena moneda representan, a los precios actuales, mucho más dinero que el empleado en el momento de su adquisición.

6) A propósito de estas reflexiones la ley 19060, sancionada el 28 de mayo de 1971, excluye del derecho de receso cuando se resuelve aumentar el capital o fusionar con otra empresa, cuando las sociedades hacen oferta pública de sus acciones o se hallan autorizadas para cotizar. La idea que la originó es la de favorecer inversiones de capital y restablecer nuestro alicaído mercado de valores, porque se considera preferible propender al crecimiento de las empresas, que respetar la situación de los accionistas minoritarios.

Estoy de acuerdo con el propósito, pero no con la disposición, que puede ser contraproducente, pues es más fácil que conduzca al alejamiento de los ahorristas - que verán limitados cada vez más los derechos de las minorías - que a su ingreso a una empresa que les resulte un pozo de sorpresas. Esta ley sólo podrá ayudar a resolver situaciones actuales, obligando a los accionistas a permanecer en la sociedad, aunque les resulte perjudicial.

Pero, vender una acción en el mercado no significa recuperar su valor real. Nadie ignora que ellas se cotizan más por su rendimiento, que por los bienes que posea la sociedad. Por otra parte, el tenedor también se verá perjudicado si no tiene dinero para comprar la proporción que le corresponda de las nuevas emisiones para conservar su porcentaje, lo que significará que otros compren en moneda desvalorizada lo que él adquirió con dinero sano, y que cuando se repartan dividendos, a veces acumulados como reservas libres durante años, se dividan entre más los beneficios obtenidos o derivados de la época en que su proporción en la sociedad era mayor. El repartir dividendos de ejercicios anteriores después de aumentar el capital accionario es un juego bastante común.

Independientemente de lo expresado, considero que la ley puede ser atacada de inconstitucional porque viola el artículo 17 de nuestra Carta Magna, en cuanto vulnera el derecho de propiedad.

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

7) Para fijar el valor del reembolso, el artículo 247 del "Anteproyecto de Ley General de Sociedades", presentado por la Comisión Redactora el 27 de diciembre de 1967, contiene una fórmula más lógica y clara, que la de nuestro artículo 354, pues determina que deberá abonarse por las acciones el valor del último balance aprobado "salvo que el recedente en el momento de ejercer su derecho solicitare a este efecto su reajuste conforme a valores reales". El principio es bueno, discrepo solamente en la obligación de tener que solicitar ese reajuste que debe concederse de pleno derecho.

Esa es la tendencia actual de la doctrina. Malagarriga considera inadmisibles que se pretenda fijar el valor sobre un balance en el que figuren inmuebles o máquinas en un importe muy inferior a la realidad. Halperín sostiene que el derecho de receso garantiza al accionista "la salida de la empresa sin desmedro de sus inversiones hasta ese momento"; además, de considerar que por "capital social" debe entenderse "patrimonio neto", "esto es, activo real, deducido el pasivo"; agregando que con ese activo se deben incluir las reservas, las provisiones, los dividendos no distribuidos. Vivante se pronuncia en el mismo sentido: "Una vez establecido cuál es el balance decisivo, hay que determinar el valor del activo social, y en consecuencia el valor de cada acción", agregando los mismos ítems a que se refiere Halperín; para él, el recedente tiene derecho al reembolso computado en proporción al activo social. Esa es también la opinión de Ascarelli, quien sostiene que las bajas valuaciones deben reconsiderarse para no perjudicar al accionista que se retira.

Más completas son las observaciones de Moreau, expuestas en su Tratado sobre las sociedades anónimas donde analiza la noción de lo que debe entenderse por justo precio, que no es otro que el real, considerando que debe defenderse al accionista contra los abusos o arbitrariedades que disminuyan lo que le corresponde recibir.

En el mismo sentido se pronuncia el jurista brasileño de Miranda Valverde (Sociedades por acciones), reconociendo al accionista el derecho de impugnar el balance del que se pretenda inferir un valor a la acción inferior al que le corresponda de acuerdo a los bienes a que tiene derecho.

8) En conclusión, considero que el camino a seguir para evitar discusiones o interpretaciones interesadas o perjudicar al accionista que usa el derecho de receso, es el siguiente:

- a) Tener en cuenta el último balance aprobado para computar el activo y pasivo, considerando como definitivas las cuentas en dinero;
- b) Computar las reservas, provisiones, previsiones y dividendos no distribuidos;
- c) Actualizar el valor de los bienes materiales al momento del receso, modificando en ese aspecto el balance;
- d) Calcular los beneficios o perjuicios de las operaciones no terminadas, de acuerdo al tiempo transcurrido y al tiempo que falte para finalizarlas,

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

incluyendo en el reembolso la proporción correspondiente.

En esta forma se respeta el derecho de recibir el valor exacto de las acciones.

9) Finalmente, concuerdo con la tesis de que el importe debe ser abonado de inmediato y en dinero, correspondiéndole el cobro de intereses desde el momento que comunicó su decisión de retirarse de la sociedad hasta que el pago se haga efectivo. No debe olvidarse que en ese instante dejó de ser socio, no participa de las ganancias, ni de las pérdidas, transformándose en un acreedor de una obligación, que la notificación la convierte en exigible.

Si se suscitasen diferencias en la fórmula usada para actualizar el valor de los bienes materiales, o alguna de las partes no aceptase el dictamen del perito designado a ese efecto, sólo queda la acción judicial para resolverlas. Para evitar llegar a ese extremo recomiendo usar el juicio pericial, de acuerdo a lo dispuesto en el sabio artículo 800, recientemente incorporado a nuestro Código de Procedimientos (ley 17454), para lo que bastará que los interesados así lo convengan.