



Suplemento de Derecho Empresario

AÑO III

Nº 3

DOCTRINA

- Receso: valor del reembolso
- Acuerdo preventivo extrajudicial
- Decisiones asamblearias: responsabilidad de los socios

APOSTILLAS

- Impugnación de asamblea
- Tipo social en la denominación

NOTA A FALLO

- Pronto pago: perención de instancia

JURISPRUDENCIA

- Fallos completos
- Síntesis de jurisprudencia

LEGISLACION



Derecho de receso. Determinación del valor de reembolso

Alejandro M. López Tilli

Sumario:

- I. Planteo del problema. Valor real vs. valor libro.
- II. Posibles soluciones con la legislación actual para escapar al valor libro.
 1. Articulación de inconstitucionalidad.
 2. Impugnación del balance.
- III. Desarrollo en la jurisprudencia.
 1. Precedente «Cladis de Menéndez, Grecia Argentina c/ Daneri I.C.S.A.».
 2. Precedente «Tacchi, Carlos c/ Peters Hnos».
 3. Precedente «Cunnington S.A. c/ Pintelos, Juan y otros».
- IV. Conclusiones.

I. PLANTEO DEL PROBLEMA. VALOR REAL VS. VALOR LIBRO

El instituto del derecho de receso se encuentra regulado por el art. 245 L.S.C., el cual establece que los accionistas disconformes con las resoluciones asamblearias contempladas dentro de los supuestos especiales del art. 244 L.S.C. 8⁽¹⁾, pueden separarse de

(1) Dichos supuestos son: transformación, prórroga o reconducción, excepto en las sociedades que hacen oferta pública o cotización de sus acciones; transferencia del

la sociedad con reembolso del valor de sus acciones. También podrán hacerlo en los supuestos de aumentos de capital que correspondan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el socio, o en los supuestos de retiro voluntario de la oferta pública, o de continuación de la sociedad pese a existir sanción firme de cancelación de la oferta pública.

Según lo dispone el mismo artículo, las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias. Y es aquí donde se plantea el problema, pues la determinación del valor de reembolso de conformidad al resultado arrojado por el último balance (comúnmente denominada como «valor libro») difícilmente tenga relación alguna con el valor real de la acción.

Téngase en cuenta que el balance de ejercicio no tiene por finalidad la determinación del valor real de las acciones sino que se confecciona de conformidad con normas contables y legales destinadas a determinar el resultado del ejercicio en orden a la distribución de los dividendos y fijación de honorarios de los directores y síndicos, o a la aplicación de las pérdidas en su caso, pero de ninguna manera constituye un criterio respecto del valor real de las participaciones de los socios.

Para fundar la aplicación del método del valor libro se ha dicho que la solución alcanzada por la ley representa la justa composición o equilibrio de los derechos de la sociedad a modificar libremente sus estatutos y del accionista a que se le respeten las condiciones de riesgo y responsabilidad tenidas originariamente en cuenta al momento de decidir incorporarse a la sociedad.

Sin embargo, no compartimos tal posición. Es que si partimos de la base de conceptualizar a la sociedad como un contrato y que el derecho de receso nace como consecuencia de que una de las partes ha modificado las circunstancias fundamentales tenidas en cuenta por el recedente al momento de asociarse (es decir, al momento de suscribir el contrato de asociación), entonces debemos concluir que el receso supone una rescisión parcial con causa del contrato plurilateral

domicilio al extranjero; cambio fundamental del objeto; reintegración total o parcial del capital, y fusión y escisión, salvo en los casos de los accionistas de la sociedad incorporante en estos dos últimos supuestos.

de sociedad. Y siendo así, no vemos cómo es posible que al sujeto agraviado que se lo fuerza a receder, se lo termine perjudicando al asignarle un valor sumamente arbitrario y sustancialmente inferior al que el mercado ofrecería por sus acciones, como es aquel resultante de la división de la cifra del resultado patrimonial neto del balance ordinario de ejercicio dividido por el número de acciones representativas del capital social.

Por otra parte, es del caso remarcar que no existe -como se ha dicho- un derecho de la sociedad a modificar sus estatutos. La sociedad sólo es un centro de imputación de normas diferenciado de los miembros que la componen a los efectos de las relaciones de éstos con los terceros; pero en el ámbito interno, la sociedad no deja de ser el mero resultado de un contrato y por tanto, el derecho a modificar sus estatutos pertenece a las propias partes contratantes, es decir a los socios, y no a ésta.

De tal modo, lo que está en juego no es el derecho supremo de un ente todopoderoso (como parecería ser la concepción de la sociedad bajo las teorías institucionalistas) contra el derecho individual de un socio determinado, sino que se trata de derechos de particulares contra particulares.

Siendo así, y conforme las reglas básicas del derecho común, cuando una de las partes de un contrato pretende modificar sus bases fundamentales, si la otra parte no está de acuerdo tiene derecho a oponerse y reclamar que se cumpla con lo acordado originariamente o, en su caso, rescindir el contrato y ser indemnizado.

Es de este modo como arribamos al derecho de receso bajo la concepción contractualista. Sin embargo, dada la característica plurilateral del contrato de sociedad, no resulta admisible que la rescisión por parte de uno de los socios produzca la terminación de todo el contrato. Por ello, al regular este instituto, se estableció que la rescisión del contrato fuese parcial y sólo con relación al socio recedente.

No obstante lo expuesto, aún queda pendiente la reparación que debe recibir el socio que se separa no por propia voluntad sino como consecuencia del cambio de las condiciones tenidas en cuenta al momento de suscribir el contrato de sociedad.

En este sentido, la ley ha optado -injustamente a nuestro criterio y contrariando el más elemental derecho de propiedad- por pagarle

un valor libro que resulta tan arbitrario como podría haber sido la determinación de un precio librada absolutamente al azar.

Puede entenderse quizás que -en aras del principio de conservación de la empresa y en virtud del reconocimiento de que la actividad empresaria es beneficiosa para toda la comunidad en general- al recedente no se le resarza el lucro cesante o la pérdida de la chance; pero que ni siquiera se le reconozca el daño emergente efectivamente sufrido -que es la pérdida del importe correspondiente a sus acciones- resulta manifiestamente inadmisibile.

Nótese que el art. 92 inc. 1 L.S. establece que cuando proceda la exclusión del socio, el socio excluido tendrá derecho a una suma de dinero que represente el valor de su parte a la fecha de la invocación de la exclusión. Teniendo en cuenta que la exclusión puede ser una sanción impuesta al socio con motivo de alguna inconducta, no parece lógico que en este supuesto el socio tenga derecho a una suma equivalente al valor de su parte (es decir, al valor real de sus acciones) mientras que en el caso del derecho de receso -en que el socio se aparta de la sociedad no con motivo de una inconducta de su parte sino por la modificación de las condiciones contractuales tenidas en cuenta por él al momento de decidir ingresar a ella- el recedente se ve perjudicado en cuanto a la fijación del precio de sus acciones por no poder exigir su real valor debiendo conformarse tan sólo con el valor contable que surja del balance.

Del mismo modo, el art. 1788 bis C.C. establece que en la liquidación parcial de la sociedad por fallecimiento o retiro de algún socio la parte del socio fallecido o del saliente se determinará, salvo estipulación en contrario del contrato social, computando los valores reales del activo y el valor llave si existiere.

En el mismo sentido, el art. 22 párr. 4º L.S. establece que en el caso de regularización de la sociedad no constituida regularmente, los socios que votaron contra la regularización tienen derecho a una suma de dinero equivalente al valor de su parte a la fecha del acuerdo social que la dispone.

De otro lado, el art. 13 inc. 5 L.S. fulmina con nulidad las estipulaciones que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro, que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva.

Dentro de este contexto, sólo nos queda por concluir que el valor libro plasmado en el art. 245 L.S.C., no encuentra justificativo ontológico en nuestro sistema jurídico y resulta manifiestamente violatorio del derecho de propiedad regulado por nuestra Constitución Nacional.

II. POSIBLES SOLUCIONES CON LA LEGISLACIÓN ACTUAL PARA ESCAPAR AL VALOR LIBRO

Sin perjuicio de lo reseñado a todo lo largo del título anterior, y dejando a salvo nuestra opinión sobre el yerro del legislador en la regulación del instituto, debemos puntualizar que el método del «valor libro» -aunque injusto- constituye derecho vigente y en la medida que no se intente alguna de las alternativas que se describen a continuación para franquear la barrera que ofrece el texto legal, la valuación de las acciones en el supuesto de receso deberá efectuarse sobre la base de dicho valor.

Como ya lo expusieramos en un trabajo anterior⁽²⁾, dichas alternativas son: 1. Articular la inconstitucionalidad del art. 245 L.S. o 2. Impugnar el balance referido a fin de que éste refleje el valor real del patrimonio de la compañía y no sólo estimaciones contables tendientes a determinar la existencia de ganancias o pérdidas.

1. *Articulación de la inconstitucionalidad:* No se han encontrado precedentes jurisprudenciales en este aspecto, no obstante lo cual, y atento lo expuesto en el punto anterior, creemos que podría fundarse el pedido en el cercenamiento o menoscabo del derecho de propiedad del recedente, toda vez que éste no estaría percibiendo el valor real de sus acciones sino sólo un valor contable estimado en base a un balance cuyo objetivo es la determinación de la existencia de ganancias o pérdidas de la sociedad, mas no el justiprecio de la real situación patrimonial de la empresa.

No existe razón atendible alguna para que el accionista recedente que se ve forzado a retirarse de la sociedad por una modificación que

(2) López Tilli, Alejandro Miguel, *Las asambleas de accionistas*, Abaco, Bs. As., 2001, p. 277 en adelante.

él no consintió, de las condiciones de riesgo y responsabilidad tenidas originariamente en cuenta para decidir su incorporación a la empresa, se vea perjudicado al retirarse de ella recibiendo menos de aquello que realmente vale su acción.

Recordemos -como ya lo hemos dicho- que al hablar de sociedad nos estamos moviendo dentro del plano de un contrato plurilateral y en tal orden de ideas, el receso sería algo así como una rescisión parcial del contrato fundada en justa causa.

Si hay justa causa para rescindir el contrato, no se entiende por qué la parte rescindente debe salir perjudicada de la rescisión.

2. *Impugnación del balance*: Según hemos visto, la segunda alternativa sería la de intentar ajustar el balance que será tomado como base para la valuación de sus acciones, de manera tal que éste reflejara el valor real de los bienes integrantes del activo y de ese modo se adecuara también el precio de las acciones.

Cabe por tanto que el recedente impugne el último balance alegando que fueron arbitrariamente fijados los valores del inventario -piedra angular del balance- con la finalidad de reducir el monto de la suma que corresponde por el receso.

Mas -en opinión de Sassot Betes ⁽⁴⁾- si no obstante lo arbitrario de la valuación del inventario, se aplicaron criterios generalmente aceptados como correctos, el balance será válido, pues el recedente no puede pretender que la mayoría que aprobó el balance aplique como criterios de valuación los que él estime procedentes o convenientes para sus intereses, y no los que responden a la política que se haya fijado la propia sociedad. Realidad aún más evidente si el último balance fue confeccionado siguiendo las mismas pautas que se aplicaron en los balances anteriores y que no fueron impugnadas por el actual recedente.

Si, en cambio, lo arbitrario surge de haberse dolosamente falseado los valores del inventario -según dicho autor- sería procedente la impugnación, en tanto y en cuanto el balance en cuestión no hubiese sido consentido oportunamente por el recedente. Además, y por no ser aplicable frente a esta situación la protección que la ley acuerda a los

(4) Sassot Betes, Miguel A. y Sassot, Miguel P., *Los dividendos - Sociedad Anónima*, Abaco, B., As., p. 538.

accionistas de buena fe, el recedente impugnante del último balance deberá restituir a la sociedad cualquier beneficio indebido que hubiera percibido de acuerdo con el balance que posteriormente impugna.

En sentido concordante con el criterio de la arbitrariedad se ha dicho que «*como principio para la determinación del valor de reembolso de sus acciones, el accionista recedente debe aceptar el último balance común que realizó o debió realizar la sociedad de que se trate, sin poder pretender la confección de un balance especial; sin embargo, como excepción a tal principio, el accionista podrá impugnar ese balance común de la sociedad y obtener su rectificación, cuando -a más de otras probables hipótesis que no es del caso imaginar aquí- se dé alguna de estas circunstancias: (i) irracionalidad o arbitrariedad manifiestas de las constancias del estado contable y (ii) enriquecimiento sin causa de un tercero como consecuencia de algún negocio o acto reflejado en ese estado contable*» ⁽⁵⁾.

Una cuestión que queda pendiente es la de determinar el modo en que deberá proceder el recedente para impugnar el balance respectivo, siendo que desde el mismo momento en que notifica su decisión de receder se desvincula automáticamente de la sociedad para convertirse en un acreedor de ésta.

Así pues, no siendo accionista, cabría la posibilidad de que se cuestionara la legitimidad del recedente para ejercer la acción de impugnación.

Sin embargo, según señala Dasso ⁽⁶⁾, el conflicto entre la interpretación de la naturaleza jurídica del derecho de receder -recepticio y vinculante- que transforma al accionista en acreedor perdiendo la calidad de socio, y la legitimidad de éste para impugnar el balance, fue resuelto en los autos «*Cunnington S.A. c/ Puintelos*» ⁽⁶⁾, en que -si bien no se trataba de una acción de impugnación sino de una medida cautelar entablada por el

(4) CNCom., Sala D, *in re* «*Tacchi, Carlos c/ Peters Hnos*» 8 992, L.L., t. 1994-A, p. 401. Voto del Dr. Cuartero.

(5) Dasso, Ariel, «*Comentario al caso 'Cladis de Menéndez c/ E. Daneri LC.S.A. s/ Sumario'*», E.D., t. 181, p. 429.

(6) CNCom. Sala B, 12/10/81, L.L. 1983-C, p. 337: Por vía de medida cautelar procede intimar a la sociedad para que permita a los socios que ya han manifestado su voluntad de receder asistir a la asamblea y en ella ejercitar los derechos políticos de sus acciones, habida cuenta que dicha asamblea tratará el balance cuyos resultados serán tenidos en cuenta para determinar el valor de las acciones a reembolsar.

recedente para que se le permitiera asistir a la asamblea que trataría el balance sobre el cual se determinaría el precio del reembolso- se resolvió acertadamente que debía permitírsele la concurrencia a dicha asamblea y ejercer luego el derecho político de impugnar el balance cuyo resultado sería tenido en cuenta para establecer dicho valor.

Este fallo muestra una correcta dirección pero no resuelve la cuestión que se plantea cuando el recedente no impugna el balance en la asamblea, ni dentro del término de tres meses que el art. 251 L.S. otorga al accionista para la impugnación de la decisión asamblearia.

El fallo que resuelve esta cuestión es el pronunciado en el precedente «Tacchi c/ Peters Hnos.» (el cual desarrollaremos más adelante) en que, a través del voto del juez Cuartero, se analiza la naturaleza jurídica de la acción de impugnación prevista en el art. 251 L.S. y la de la acción intentada por el socio recedente; y se llega a la conclusión de que mientras es una acción de naturaleza mixta (social-particular) -porque se encuentra comprendido en ella no sólo el interés de la sociedad sino también el del socio impugnante-; la segunda es una acción solamente individual, pues el único interés que se busca proteger es el del recedente.

De tal modo, siendo que la acción ejercida por el recedente para lograr el reajuste del balance no califica dentro de la naturaleza jurídica de la acción regulada por el art. 251 L.S., no cabe pues aplicarle sus previsiones y, por lo tanto, no se encontrará alcanzada por el breve plazo de prescripción establecido en dicha norma.

III. DESARROLLO EN LA JURISPRUDENCIA

La jurisprudencia, a través del dictado de diferentes precedentes que ya hemos mencionado y que analizaremos a continuación, se ha ido encargando de intentar morigerar los efectos adversos de la defectuosa regulación legal del instituto del derecho de receso, procurando que, aun cuando se respete el principio sentado de fijación del valor del reembolso en base al último balance realizado o que debiera realizarse, se logre achicar, en la mayor medida posible, la brecha existente entre el valor contable y el valor real de la acción.

I. Precedente «Cladis de Menéndez, Grecia Argentina c/ E. Daneri I.C.S.A.»⁽⁷⁾

- *Antecedentes del caso:* La actora inició un juicio sumario por cobro de pesos reclamando la diferencia resultante entre el valor de reembolso determinado en el balance y el valor de reembolso que hubiera procedido establecer por efecto de la inclusión en él del valor real de ciertos bienes muebles e inmuebles de la sociedad y de un crédito fiscal reconocido por la propia Dirección General Impositiva y registrado en las notas complementarias a los estados contables, pero no incorporado al balance en cuestión.

Los activos físicos mencionados habían sido considerados a un precio sustancialmente menor al que figuraba en el contrato de seguro celebrado a su respecto.

De incluirse tales valores, el valor de reembolso se hubiera duplicado.

Es importante destacar que la actora precisó que la acción incoada no importaba de ningún modo objetar la legitimidad del balance trimestral ni impugnar la validez de la asamblea en la que se lo dio por aprobado, sino que solamente se perseguía el cobro de la diferencia resultante entre dichos valores.

Si bien no surge de los considerandos del fallo, es dable presumir que ello fue encarado de ese modo a fin de evitar que se opusiera una excepción de la falta de legitimación activa para impugnar dicha asamblea, en virtud de haber dejado de ser accionista al momento de ejercerse el derecho de receso. Dicha excepción fue efectivamente opuesta por la demandada y rechazada por el juez de grado sobre la base de considerar que «la pretensora se encontraba habilitada... para intentar la acción incoada, no como socia de la sociedad sino como tercera titular de un derecho creditorio contra la misma».

No obstante ello, se rechazó la demanda en la primera instancia, argumentándose que la única forma de lograr la modificación del balance en cuestión era acreditando el fraude a los accionistas en su confección y el enriquecimiento sin causa de la sociedad en perjuicio de sus socios; y ninguno de los dos extremos se juzgó acreditado en la causa.

(7) CNCCom., Sala D, 16/12/97, E.D., 4/3/99, p. 1.

- *Doctrina del fallo*: La sala interviniente, a través del voto del Dr. Rotman, juzgó que si el texto legal vigente establecía que las acciones se reembolsaban por el valor resultante del último balance realizado, y ese balance no había sido objetado por la demandante, no se concibe cuál sería el título jurídico de la pretensora para exigir que el valor de sus acciones fuese calculado con base diversa a la fluyente de ese inimpugnado balance.

Así, la ausencia de impugnación por parte de la accionante respecto de la regularidad del balance, constituyó argumento decisivo para proponer la confirmación de la sentencia desestimatoria de la demanda.

Asimismo, retomando la línea argumental expresada con anterioridad en el precedente «Tacchi c/ Peters Hnos.» (L.L., 1994-A-384) dictado algunos años antes por la misma sala, el vocal preopinante argumentó que las valuaciones contenidas en un balance resultan de pautas usuales y normas generalmente aceptadas, que pueden tener desviaciones respecto de los valores reales y que, no siendo presumible que al legislador se le hubiese escapado una realidad tan evidente, debía concluirse que aceptó e impuso esa base, aceptando también tales defectos y posibles apartamientos de la realidad, en tanto ellos fueran usuales o normales.

Según el pensamiento del juez Rotman, para la determinación del valor del reembolso siempre debe estarse a las valuaciones que surjan del último balance -aun cuando contengan desviaciones de los valores reales- siempre que éstas se ajusten a las normas técnico-contables de uso habitual. Para pretender un reajuste del valor de reembolso deberá indefectiblemente impugnarse el balance respectivo, sobre la base de la irracionalidad o arbitrariedad manifiesta de sus constancias.

El juez Cuartero, en cambio, conceptúa como muy opinable que en la hipótesis de existir una diferencia entre el balance y la nota complementaria, el sujeto de alguna manera afectado por esa incongruencia deba o tenga la carga de impugnar el balance.

Así, resalta que al accionista de la demandada -quien dejó de ser socio al notificar el ejercicio de su derecho de receso, y pasó a ser acreedor de la sociedad-, poco o nada puede interesarle impugnar el balance, cuando su interés de acreedor quedaría satisfecho con sólo adoptar como base de la determinación del valor de reembolso esos datos más favorables a su parte.

Aquí radican las discrepancias, por cierto que desde el punto de vista dogmático sumamente importantes, entre los votos de los Dres. Rotman y Cuartero, pues mientras que el primero le asigna una relevancia excluyente al balance propiamente dicho, el segundo disiente en que su falta de impugnación constituya el elemento decisivo para descartar la pretensión del recedente a un valor de reembolso superior, que resultaría del cálculo practicado no solamente sobre el balance propiamente dicho sino sobre el conjunto de los estados contables⁽⁸⁾.

Sin perjuicio de lo expuesto, Cuartero también retoma la idea de la irracionalidad o arbitrariedad como presupuestos necesarios para dar por tierra con las posibles desviaciones en las valuaciones de los activos del balance con respecto a su valor real, y deja entrever que aun cuando no fuese necesario impugnar dicho balance en el caso concreto, sí resulta indispensable acreditar tal irracionalidad o arbitrariedad.

Así, luego de expresar que no le parecían irracionales ni arbitrarios los criterios utilizados por la sociedad, adhiere al voto del Dr. Rotman y finalmente propone que se confirme la sentencia.

- *Conclusiones prácticas*: A modo de resumen de las posiciones doctrinarias sostenidas en los eruditos votos de los integrantes de la Sala D emitidos en el fallo que nos ocupa, podemos extraer como conclusiones que no es uniforme el criterio de la necesidad de impugnar el balance que determina el valor de reembolso de las acciones para lograr el reajuste de dicho valor; pero sí, en cambio, hay coincidencia en exigir, de modo indispensable, que se acredite la irracionalidad o arbitrariedad de las valuaciones asignadas a los distintos bienes del inventario.

Si tales valuaciones difieren de los valores reales de mercado, pero han sido obtenidas mediante procedimientos técnico-contables usualmente admitidos, entonces no habrá irracionalidad ni arbitrariedad y por tanto serán perfectamente válidas.

2. Precedente «Tacchi, Carlos c/ Peters Hnos.»

- *Antecedentes*: A diferencia de lo acontecido en el precedente "Cladis de Menéndez", aquí el actor no inició un cobro sumario de

(8) Dasso, Ariel, op. cit., p. 418.

pésos tendiente a cobrar la diferencia entre lo que consideraba el valor real de sus acciones y el valor determinado por el balance de la sociedad, sino que impugnó efectivamente dicho balance pidiendo que se lo reajustara; y recién una vez reajustado se calculara el verdadero valor de sus acciones.

Lo interesante del caso es que el balance en cuestión ya había sido oportunamente aprobado por la asamblea y no había sido impugnada en tiempo y forma por el entonces accionista, ahora recedente. Y éste fue justamente el motivo del rechazo de la demanda en la primera instancia ⁽⁹⁾.

No obstante lo expuesto, la Sala D -nuevamente a través del voto del Dr. Cuartero- estimó que no pesaba sobre el actor la carga de impugnar el balance de Peters Hnos. S.A. por la vía del art. 251 L.S. por considerarla inadmisibile, toda vez que dicha acción habría sido prevista para satisfacer un interés mixto (el de la sociedad y el interés particular del accionante), en tanto que lo que al actor le interesaba realmente era la satisfacción de un interés puramente particular.

Sin perjuicio de ello, igualmente se juzgó en esta oportunidad que si se pretendía lograr la corrección del valor de reembolso, la necesidad de impugnar el balance aparecía como insoslayable; habida cuenta que el imperativo legal del art. 245 L.S. impone ineludiblemente que este valor se determine a través de dicho instrumento.

Podrá criticarse el acierto o el desacierto de la solución alcanzada, pero el texto de la norma permanece inmodificable.

Seguidamente se concluyó que mediante la acción entablada en esa oportunidad -si bien no era la prevista por el art. 251 L.S.- se había impugnado efectivamente el balance referido y por tanto era admisible entrar a considerar si el valor establecido debía ser modificado.

Como la acción de impugnación de un balance intentada por un ex socio recedente es una acción distinta a la regulada en el art. 251 L.S. y por tanto no corresponde que se vea alcanzada por sus previsiones, entonces no resultaba de aplicación el plazo de prescripción de tres meses allí establecido.

(9) «El actor soslayó la vía de la impugnación de los estados contables establecida por la ley societaria (...), única vía que cupo al accionista recedente para cuestionar los resultados numéricos del balance correspondiente al ejercicio 1/1/82 al 30/9/86» (sic).

Bajo esta línea argumental, la sala consideró procedente la acción intentada por Tacchi y revocó el pronunciamiento de la primera instancia.

Como consecuencia de ello, entró a analizar la entidad de las concretas imputaciones formuladas por el actor, las cuales se limitaban a: (i) la crítica de la valuación asignada a las marcas de la empresa; y (ii) la irregular derivación de fondos hacia sociedades vinculadas con la demandada que disminuyan considerablemente su activo.

Con respecto a la valuación de las marcas se expresó que, «naturalmente, las valuaciones contenidas en un balance resultan de pautas usuales y normas generalmente aceptadas, que pueden tener desviaciones respecto de los valores de mercado» (sic).

Asimismo se afirmó que no parecía que al legislador se le hubiese escapado una realidad tan evidente, sino que por el contrario -consciente de ella- la aceptó y la impuso porque simplemente no tenía otro mecanismo mejor ⁽¹⁰⁾.

En tal sentido se dijo que «el legislador asumió -como inevitable dato de la realidad- ciertos defectos que usualmente presentan o pueden presentar los balances, como -especialmente- ciertas subvaluaciones de los bienes del activo, producidas por el sistema de amortizaciones» (sic).

En consecuencia, como principio para la determinación del valor de reembolso de las acciones, el accionista recedente debía siempre aceptar el último balance realizado o que debiera realizar la sociedad según normas legales o reglamentarias.

Sin embargo, según el voto que venimos citando, lo expresado no dejaba de ser un principio general que reconocía como excepciones: (i) la irracionalidad o arbitrariedad manifiesta de las constancias del balance; o (ii) el enriquecimiento sin causa de un tercero -y consecuente empobrecimiento del socio recedente- como consecuencia de algún negocio o acto reflejado en el balance.

(10) Sostiene el voto que: «En mi criterio, es ocioso discutir si al hacer tal el legislador prefirió el interés de la sociedad al interés del socio, o si de alguna manera «castigó» al socio disidente que se apartaba de la empresa común. En mi entendimiento, el legislador adoptó tal solución porque, simplemente, no tenía otra mejor» (sic del voto del Dr. Cuartero).

De tal forma, analizando los informes de los peritos que habían intervenido en el juicio, se llegó a la conclusión de que, si bien los valores asignados a las marcas de la empresa podían encontrarse alejados de los valores reales del mercado, no se habían criticado fundadamente las bases o los criterios de valuación en que se apoyó el balance y por consiguiente no podía ser tildado de arbitrario o irracional.

Es importante tener en cuenta que el valor asignado en el balance resultaba sustancialmente inferior al menor de todas las hipótesis barajadas por los peritos (conl. considerando 9.c.2 de la sentencia), punto que consideramos de suma relevancia, pero sobre el cual volveremos más adelante -cuando expresemos nuestra opinión- para evitar perder el hilo conductor de esta parte del trabajo.

En lo que hace a la segunda impugnación, esto es, la irregular desviación de fondos de la sociedad demandada a otras sociedades vinculadas, se consideró que la excepción a aquel principio general (estar siempre al último balance) se justificaba ampliamente en derecho, pues éste no podía consentir el enriquecimiento sin causa de una tercera sociedad, por el acto fraudulento de la sociedad emisora de las acciones de las que era titular el actor.

De esta forma, se hizo lugar a la impugnación formulada contra el balance y se mandó rectificar el valor de las acciones a los efectos del reembolso como consecuencia del ejercicio del derecho de receso.

- *Doctrina del fallo*: El aporte más significativo de este precedente ha sido el de abrir la puerta para posibilitar la impugnación del balance sobre el que se determinará el valor del reembolso, por quien ya ha dejado de ser accionista de la sociedad e inclusive luego de haber vencido el plazo al que se refiere el art. 251 L.S..

En segundo término se destaca la invariabilidad de la utilización del balance para la determinación del valor del reembolso de las acciones y la necesidad de impugnarlo como presupuesto indispensable para lograr la modificación de dicho valor, aunque esto último, como hemos visto, ha sido luego relativizado por la misma sala al dictarse el precedente «Cladis de Menéndez».

Finalmente, como tercera conclusión, puede extraerse el criterio (luego reafirmado en el precedente recientemente citado) de que para impugnar dicho balance no basta una mera discrepancia con los criterios de valoración del activo utilizados, sino que es menester acreditar su irracionalidad o arbitrariedad manifiestas.

- *Nuestra opinión*: Nos parece acertada la solución alcanzada en el fallo en cuanto permite quebrar el rígido esquema que tradicionalmente la doctrina ha interpretado como derivado del art. 245 L.S., allanando la senda para buscar el justo equilibrio de las cosas y lograr que el recedente obtenga el verdadero valor de sus acciones.

Sin embargo, nos llama la atención el criterio con que se ha juzgado la posibilidad de pretender la rectificación del balance.

Estamos de acuerdo con que es inadmisibles que la sociedad tenga que ajustar los criterios contables que ha mantenido durante toda su existencia social a la conveniencia de los intereses del socio recedente, pero entendemos que el criterio con que la cámara ha juzgado en esta oportunidad la acreditación de la irracionalidad o arbitrariedad de las valuaciones de las marcas de la empresa, podría eventualmente llegar a ser tildado como excesivamente estricto.

En efecto, como ya lo hemos puntualizado al efectuar el relato de los antecedentes del caso, en el considerando 9.c.2. del voto del Dr. Cuartero puntualmente se expresa: «No se me oculta que la valuación contenida en el balance (116.000 australes) es bien lejana de la menor de las informadas por el perito contador (4.000.000 de australes). Empero, la mera comparación de montos no demuestra la irracionalidad o arbitrariedad del primero de ellos; juzgo, en efecto, que para demostrar la irracionalidad o arbitrariedad del monto menor, fue menester criticar fundadamente las bases o los criterios de valuación en que se apoyó el balance...» (sic).

A lo expuesto en este considerando cabe agregar que del considerando 9.b. del mismo voto, surge que el perito interviniente había practicado cuatro distintas valuaciones posibles, de las cuales las tres restantes utilizaban criterios de valuación que llegaban hasta duplicar los 4.000.000 de australes tenidos en cuenta para la hipótesis menor.

Si bien es cierto que hubiese sido bueno que el actor se orientase a criticar el sistema de valuación utilizado por la demanda para llegar a los 116.000 australes, no lo es menos que la importancia de la diferencia detectada por el perito, podría haber llevado a no concentrar tanto el foco de atención sobre la crítica de los mecanismos utilizados por la demandada para la confección de su balance, habida cuenta la existencia de un hecho objetivo de tanta relevancia.

De igual modo nos preocupa la mención efectuada con respecto a la impugnación fundada en el detrimento patrimonial sufrido por la empresa como consecuencia de la derivación de fondos sociales

hacia una tercera sociedad, en el sentido de exigirse, además del perjuicio económico referido, el enriquecimiento sin causa de la tercera sociedad a la que se derivaron dichos fondos.

¿Y si se diera el caso de un perjuicio patrimonial de la sociedad sin el correlativo enriquecimiento sin causa de un tercero? ¿No cabría en este supuesto la impugnación del balance?

Estimamos que, no obstante ello, igualmente sería procedente la impugnación y por eso vemos con preocupación las consecuencias que una errónea interpretación de este precedente podría traer aparejadas en el desarrollo futuro del instituto.

Sin perjuicio de todo lo expuesto, cabe tenerse en cuenta que ha sido el primer precedente en marcar la senda correcta y, con sus más y con sus menos, ha señalado un hito de trascendental importancia.

3. Precedente «Cunnington S.A. c/ Pintelos, Juan y otros» (11)

Como ya lo hemos señalado, el precedente bajo estudio resulta de interés para la materia que venimos analizando porque estableció que procedía intimar por vía de medida cautelar a la sociedad para que permitiera a los socios que ya habían manifestado su voluntad de receder, asistir a la asamblea en que se tratara el balance cuyos resultados serían tenidos en cuenta para determinar el valor de las acciones a reembolsar y ejercitar en ella los derechos políticos correspondientes.

- *Antecedentes del caso:* Si bien en los considerandos del fallo no surgen claramente explicados los antecedentes del caso, se trataría de un juicio por consignación del valor de reembolso de las acciones, iniciado por la sociedad a la que pertenecía el recedente.

El recedente se habría negado a percibir el valor fijado, como consecuencia de que no se le permitió asistir a la asamblea en la que se aprobó el balance por el cual se determinó dicho valor, balance que finalmente impugnó mediante expediente separado.

Al Sr. Pintelos se le había negado el derecho de asistir a dicha asamblea, y consecuentemente de impugnarla, sobre la base de considerar que dejó de ser accionista de la sociedad en el mismo momento en que notificó su opción de receder.

(11) CNCCom. Sala B, 12/10/81, L.L. 1983 C, p. 338.

Sin embargo, en el marco de la acción por consignación, solicitó como medida cautelar, la cual fue concedida por la cámara, que se ordenara a la sociedad que permitiera al recedente el ejercicio de los derechos políticos de sus acciones hasta tanto se inscribiera la modificación estatutaria que dio lugar al receso.

- *Comentario aclaratorio:* Sin perjuicio del mérito del fallo, cabe aclarar que éste fue dictado con anterioridad a la reforma introducida al art. 245 L.S.C. por la ley 22.903, en un momento en que aún no regía la limitación temporal de sesenta días que, por imperio de dicha reforma, se impuso a la sociedad para revocar la decisión asamblearia que dio lugar al ejercicio del derecho de receso, ni tampoco la posibilidad de retrotraer los derechos de índole patrimonial al momento en que se ejerció el derecho de receso, si la asamblea en cuestión hubiese sido revocada.

Es importante tener en cuenta dicho dato porque durante la vigencia del texto originario de la ley 19.550 se había dictado el precedente «Riello c/ Grimaldi» (12), en virtud del cual se dispuso que el receso notificado en debido tiempo no producía efecto alguno hasta tanto se produjese la inscripción registral de la modificación estatutaria que diera lugar a su ejercicio, pues hasta dicho momento existía la posibilidad de que la sociedad revocase la asamblea respectiva (13). Dicho precedente fue sumamente criticado sobre la base de considerarse que la posición que sostenía el derecho irrestricto a la

(12) «Riello, Manuel y otros c/ Grimaldi S.A.», CNCCom., Sala B, 9/4/80, L.L. t. 1990-B, p. 651, con nota de Dasso, Ariel, «El derecho de separación del accionista en la sociedad anónima. Necesidad de una adecuada regulación legal».

(13) «En las sociedades anónimas la decisión asamblearia sólo puede tener efecto respecto de los socios y de los terceros acaecida la inscripción. Mientras ésta no se concrete no existe óbice alguno para que la convocatoria a una nueva asamblea extraordinaria pueda deliberar y aprobar la derogación de las modificaciones estatutarias que encuadradas en el supuesto del art. 245 pudieran haber autorizado la declaración del receso de uno o más socios» (sic). «No se puede considerar que el receso pueda producir eficacia hasta tanto no se cumplimenten las publicaciones de ley (inscripción) y por ende, dicho derecho de separación resulta inválido si la sociedad mediante una nueva deliberación asamblearia revoca la anterior que fuera causa determinante de la declaración de separación de los socios en los términos del art. 245 de la ley 19.550» (sic).

revocabilidad, hasta tanto se produjera la inscripción de la modificación causal relevante, implicaba tanto como sostener que la mayoría controlante podía en todo momento revocar la causal que motivó el ejercicio del derecho de receso por los socios minoritarios y hacer caducar a los recedentes a su antojo, el derecho ejercido en tiempo propio y conforme a los plazos y del modo que consagraba la ley.

De este modo, los accionistas recedentes se encontraban en un callejón sin salida, porque si posteriormente se celebraba una asamblea en la que se tratara, por ejemplo, la distribución de utilidades del ejercicio y tomaban intervención en ella (pues el receso aún no había sido eficaz por no haberse inscripto la modificación estatutaria que dio lugar a su ejercicio), podía juzgarse que ello implicaba una renuncia tácita a su calidad de recedentes; en tanto que si no lo hacían podían verse seriamente afectados desde el punto de vista económico, ante las decisiones que se adoptasen en la misma y en todas las demás asambleas que se celebrasen en el lapso -que puede llegar a ser singularmente prolongado- desde que realizaron sus respectivas declaraciones de receso, hasta que se produjera la inscripción de la modificación causal, corriendo el riesgo de no poder recomponer su situación si la sociedad revocaba dicha modificación causal posteriormente, pero antes de su inscripción (o bien si la referida inscripción no se concretaba nunca) ⁽¹⁴⁾.

Este fue el peligro que intentó subsanarse mediante el dictado del precedente «Cunnington c/ Pintelos», al ordenarse a la sociedad que permitiera el ejercicio de los derechos políticos de los socios recedentes, hasta tanto se produjera la inscripción de la decisión asamblearia que diera lugar al ejercicio del derecho de receso.

IV. CONCLUSIONES

Como conclusión final de este trabajo, podemos expresar que sería conveniente propiciar una reforma legislativa tendiente a modificar el instituto del derecho de receso en lo que hace a la determinación del valor de reembolso de las acciones, de manera tal que éste se fije sobre la base del valor real del patrimonio de la compañía y no

sobre la base de un instrumento contable (como lo es el balance) que fue pensado para determinar el resultado del ejercicio en orden a la distribución de los dividendos y fijación de honorarios de los directores y síndicos, o en orden a la aplicación de las pérdidas en su caso, pero que de ninguna manera constituye un criterio cierto respecto del valor real de las participaciones de los socios.

En segundo término -y mientras la reforma propiciada no se produzca- podemos concluir que el mecanismo del valor libro puede resultar vejatorio del derecho de propiedad del recedente y por tanto podría intentarse en el caso concreto la articulación de su inconstitucionalidad.

Finalmente, en forma subsidiaria a la tacha de inconstitucionalidad y para el caso de que no fuera procedente, debería intentarse lograr el reajuste del balance a los valores reales, teniendo en cuenta la doctrina emanada de los fallos analizados en este ensayo.

(14) Dasso, Ariel, op. cit., p. 665.