

Derecho de receso y valuación de acciones recedidas

Por Nicolás Di Lella

I. Introducción [\[arriba\]](#)

Las pautas básicas para el desarrollo de la actividad social, fijadas originalmente en el estatuto con idea de perpetuidad, suelen ser posteriormente readecuadas a las nuevas realidades u oportunidades de negocios del ente[1]. Tales cambios pueden ocasionar conflictos de intereses entre socios que tuvieron en cuenta otras circunstancias a la hora de resolver su ingreso. Es entonces cuando el derecho de receso aparece como una herramienta para descomprimir y equilibrar intereses legítimos en situación de conflicto, permitiendo al socio opositor su retiro previo reembolso del valor de su participación social.

La determinación del valor de las acciones reembolsables es un punto esencial, ya que debe procurarse que el recedente reciba por estas el importe proporcional al patrimonio total y real de la sociedad[2], sin lesión en su propio patrimonio.

Aquí se analizará la regulación societaria sobre la cuestión[3], proponiendo como solución al conflicto la confección de balances especiales-.

II. El Derecho de Receso: Importancia y Finalidad del Instituto [\[arriba\]](#)

Es sostenido que el derecho de receso o retiro surge de la legislación italiana, a fin de brindar solución a la prosecución de la vida societaria, amenazada con la imposibilidad de alterar aspectos esenciales y sustanciales de su cuerpo normativo por la acción de los socios disconformes con dicha reforma, otorgándoles a éstos la facultad de retirarse del ente mediante reembolso de su participación en este[4]. Se trata de un útil remedio y herramienta de las minorías frente a los intereses de las mayorías[5], en aquellos casos de cambios estructurales, legales y/o estatutariamente previstos, en determinados momentos de la sociedad. Tentativamente el instituto podría resumirse en el “derecho potestativo del accionista, sujeto a condición resolutoria, para requerir en plazo perentorio, la extinción del vínculo con la sociedad, en caso de decisión asamblearia o de hipótesis, expresamente prevista por la ley, o de previsión estatutaria, exigiendo el reembolso del valor de sus acciones”[6].

Alguna jurisprudencia ha resuelto, con acierto, que la esencia del derecho de receso no reside en constituir un régimen de carácter correctivo de la regla mayoritaria; ni en su excepción, a la obligatoriedad de sus decisiones; ni en la alteración de las bases fundamentales de la sociedad, sino en otro elemento objetivo que pone, efectivamente el acento en el aspecto contractual de la relación societaria[7]. Ese elemento esencial está dado por la alteración de las condiciones de riesgo y responsabilidad que el socio asumió al ingreso en la sociedad por vía de constitución o por la adquisición del título.[8] También ha sido considerado como un freno elemental al poder ilimitado de las mayorías de alterar sustancialmente el estatuto social[9] -sería injusto que no se dejara a los opositores retirarse frente a cambios sustanciales en las condiciones establecidas inicialmente[10]-.

En definitiva, se satisface así un imperativo de justicia al suministrar equilibrio entre dos intereses igualmente legítimos pero contradictorios: el individual del socio a exigir que las bases a las cuales se adhirió al ingresar a la sociedad sean mantenidas en sus aspectos esenciales, y el

de la sociedad de efectuar modificaciones sustanciales a su estatuto a fin de adecuarlo a las nuevas exigencias de índole económica, tecnológica y comercial[11].

III. Valuación Real de Acciones Recedidas. Activos Intangibles Autogenerados [\[arriba\]](#)

Las consideraciones antes expuestas carecerían de eficacia si al ejercerse el derecho de receso las acciones fueran reembolsadas a valor nominal (libros), sin observar su valor real. De nada sirve consagrar el derecho de receso como instrumento de protección al accionista si no se lo ampara con la justa determinación del valor de su participación social[12]. Si los cálculos fueran realizados con bases reales se impediría el enriquecimiento sin causa -tanto de los accionistas como los de la sociedad-, repudiado por el derecho y atentatorio de la más elemental justicia.[13]

En concordancia, importante doctrina se ha pronunciado en contra del sistema del art. 245 de la Ley de Sociedades Comerciales, y a favor del valor real en el reembolso de las acciones recedidas, por entender que las cifras del último balance realizado o a realizarse conforme normas legales o reglamentarias usualmente consagran una injusticia contra los intereses de los recedentes, pues las valuaciones de los bienes de la empresa, y en especial los bienes de uso, no se adecuan al valor de realización[14]. Ello se agrava si se admite que los estados contables son confeccionados con la anuencia -indirecta en razón de su poder de elección de administradores- de las mismas mayorías que provocan el acto societario causal del receso. Son conocidas las dificultades que deben soportar quienes cuestionan los estados contables, cuando éstos no participan con la administración de ente y sólo tienen acceso muy indirecto a la contabilidad social.[15]

Por lo expuesto, el sistema consagrado por nuestra legislación societaria no es en esencia inconstitucional, pero en función de cómo se presenta la realidad económica del país, cuya característica principal es la inflación crónica, su aplicación podría devenir inconstitucional, en tanto distorsiona los valores reales y verdaderos del patrimonio, violando el derecho de propiedad[16].

“Los balances ordinarios en la mayoría de las veces no exteriorizan la exacta situación de la sociedad porque, a causa de la depreciación de las monedas, existen importantes reservas ocultas”[17], favoreciendo acentuadamente los intereses de las mayorías que adoptan la decisión que motiva el ejercicio del derecho de receso. “El llamado valor libro no es generalmente el valor real de la compañía, esta no es una afirmación técnica sino un dato de la realidad”. [18]

En este orden de ideas, es necesario admitir la consideración de un sistema diverso, consistente en la confección de Balances Especiales[19]. Estos tienen por finalidad determinar el real estado económico-financiero de la empresa, y se practican sobre la base de los valores de realización, -no así los de ejercicio-, comprendiendo los rubros de las probables utilidades futuras de la empresa que el mismo socio que recede ha ayudado a construir[20].

Hay una gran cantidad de elementos susceptibles de ser cuantificados cuando se trata de valorar una empresa en marcha, que no son reflejados en los valores insertados en balances ordinarios conforme las normas contables, dirigidas especialmente al objetivo del balance de ejercicio. Si, en cambio, se hallan reflejados en balances especiales, por su estructura y características propias.

La importancia que actualmente tienen dichos elementos, tales como, marcas, participación en el mercado, liderazgos, management, prestigio, perspectivas, una estructura organizada y

experimentada; personal calificado, dirección experta y probada; es indiscutida. Estos elementos, que entre otros, constituyen el “valor llave”[21] de una empresa, agregan a la misma un plus valor en su cuantificación que no puede ser nunca desconocido, y muchos menos serle indiferente, al valuar la participación del accionista que ejerce el derecho de receso.

En este sentido, resulta claro el perjuicio que podría sufrir el recedente cuyas acciones a reembolsar son valuadas deficientemente, como sería en el caso de que la sociedad fuere vendida con posterioridad al receso del accionista, operación donde los demás socios sin lugar a dudas no requerirán al comprador el valor nominal del paquete accionario, sino su valor real y dicho acto jurídico será legítimo y eficaz.[22] En definitiva, al tenerse en consideración activos autogenerados propios de la empresa en los balances especiales, el accionista recedente recibirá el valor íntegro y real de sus acciones al ejercer el derecho de receso, evitando que este instituto societario de gran importancia, se torne falaz e inícuo, y al mismo tiempo, amparará al derecho constitucional de propiedad de los accionistas manteniéndose incólume.

IV. Consideraciones Finales [\[arriba\]](#)

La empresa como unidad económica, no es estática, sino que se desplaza constantemente en un entorno dinámico, por lo que llegar a determinar su valor sobre la base del último balance realizado o a realizarse arroja un valor alejado de la realidad, por lo que tornaría ilusoria la finalidad del derecho de receso, causando un grave perjuicio patrimonial al socio recedente.

En orden a ello, la incorporación del valor llave en los estados contables especiales (ad-hoc) sería de utilidad frente al retiro de un socio, a fin de que tal rubro que el recedente colaboró a conformar le sea reconocido. Pero para ello resulta necesaria la reforma del art. 245 de la Ley de Sociedades Comerciales, con el objetivo de adecuar la valuación de las acciones del recedente a nuevos parámetros que reflejen valores intangibles autogenerados. Es asimismo adecuado que una futura reforma instrumente la confección de tales Balances Especiales.

[1] Cfr. Horacio Roitman, *Ley de Sociedades Comerciales, Comentada y Anotada*, L.L., Buenos Aires, IV, 139.

[2] Cfr. Luis A. Delfino Cazet, “Principales Aspectos sobre el Derecho de Receso”, en: *Primer Congreso de Derecho Societario*, Depalma, Buenos Aires, 1979, II, 290.

[3] Art. 245, Párr. 5º, Ley de Sociedades Comerciales 19.550, Modificado por ley 22.903, 1983, establece: “Las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias...”.

[4] Vid. Alberto V. Verón, *Sociedades Comerciales - Ley 19550 Comentada, Anotada y Concordada*, 2ª ed., Astrea, Buenos Aires, II, 930.

[5] Cfr. Horacio E. Castellani, “El valor del reembolso de las acciones en caso de ejercerse el derecho de receso”, L.L., 2000-1170.

[6] Ariel A. Dasso, *El derecho de separación o receso del accionista*, 2ª ed., L.L., Buenos Aires, 1985, 75. Id. Mariano Gagliardo, *Sociedades Anónimas*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1990, 433: “Derecho individual de accionista intangible e indivisible de separarse de la sociedad anónima, concebido por la ley o por el estatuto, ejercitable en determinados supuestos, frente a ciertas decisiones asamblearias, sujeto a la condiciones de su no revocación por la sociedad en un lapso determinado”. Ignacio A. Escuti, *Receso, exclusión y muerte del socio*, Depalma, Buenos Aires, 1978, 106: “El receso es un derecho intangible que tienen los accionistas ausentes o disidentes cuando la asamblea de la sociedad ha decidido una modificación estatutaria, de fundamental importancia”. Ángel D. Vergara del Carril, *El aumento de capital y el derecho de receso*, RDCO, 1973, 238: “El derecho de receso, es aquel remedio acordado por ley al accionista minoritario disconforme, en virtud del cual se le permite separarse de la sociedad cuando ésta decide cambios esenciales en su estructura, sin desmedro para su inversión”.

[7] “Aplicando estrictamente el criterio de Thaller -consagrado por la jurisprudencia francesa-, se darían casos en que la sociedad no podría afrontar modificaciones fundamentales de su estructura para encarar con éxito su desarrollo: el derecho de receso, a la vez que permite estas modificaciones, garantiza al accionista disconforme la salida de la

- empresa sin desmedro -nominalmente- de sus inversiones hasta ese momento". Isaac Halperin - Julio C. Otaegui, *Sociedades Anónimas*, 2ª ed., Depalma, Buenos Aires, 1998, 733.
- [8]CNCom., Sala A., 06/08/1984, "Zemborain c/ Editorial Atlántida S.A.", L.L., 1984-D-507.
- [9] CNPaz, Sala IV, 27/05/1963, "Micele A. c/ Goffre Carbone y Cía. S.A.", Errepar.
- [10]CNCom., Sala A., 09/09/1982, "Almeida y otro c/ Sadela S.A. del Atlántico Cia. Financiera", L.L., 1983-B, 56/71.
- [11]Cfr. Verón, *Sociedades Comerciales*, p. 931.
- [12] Cfr. Guillermo Matta y Trejo - Carlos San Millán, "Derecho de receso, necesidad de un replanteo normativo a fin de evaluar las acciones del recedente", en: *Primer Congreso de Derecho Societario*, Depalma, Buenos Aires, 1979, II, 75.
- [13] Vid. Luchinsky, "Hacia un mejor tratamiento legislativo del derecho de receso", L.L., 34-1976-223, citado por Alberto V. Verón, 958.
- [14] Cfr. Ricardo A. Nissen, *Ley de Sociedades Comerciales*, Abaco, Buenos Aires, II, 596-597.
- [15] Cfr. Ricardo A. Nissen, *Ley de Sociedades Comerciales*, Abaco, Buenos Aires, II, 596-597.
- [16] José I. Romero, Ignacio A. Escutti (h), Efraín H. Richard, "Fijación del Valor de las Acciones al ejercitarse el Derecho de Receso previsto por el Art. 245, LS", en: *Primer Congreso de Derecho Societario*, Depalma, Buenos Aires, 1979, II, 79; Verón, 953.
- [17] Felipe De Solá Cañizares, *Tratado de Sociedades Anónimas en el Derecho Comparado*, Tea, Buenos Aires, 1957, III, 181.
- [18] Alberto A., Romano, "Desorden contable, abuso del poder y derecho del socio", comentario al fallo publicado en *Revista de las Sociedades y Concursos* N° 2, 2000, 89.
- [19] Vid. Dasso, 319; Horacio E. Castellani, 5.
- [20] Vide. Jorge O. Zunino, *Disolución y liquidación*, Astrea, Buenos Aires, 1984, I, 312-313.
- [21] Sobre el particular se ha dicho: "Las posibilidades que brindan los negocios apuntalados por una buena publicidad que promueven ventas y atraen al consumidor; la lucha para conquistar empresas de prestigio, afianzadas a base de tacto y trato honesto; el deseo de lograr un nombre comercial o una marca ya existente de ponderable valor, sin dispersión de fuerzas ni pérdida de tiempo; el afán de obtener una ubicación excepcional que asegure abundante clientela (permanente o accidental); la ansiedad por conseguir un negocio que brinde utilidades por encima de lo normal, constituyen algunas de las causas generosas del valor inmaterial, oculto en el activo, pero inmanente en ella como promesa de futuro lucro. Tales factores no son otra cosa que el valor llave." [CNCom., Sala B, 26/02/1992, "Distribuidora Aguapey S.R.L. c/ Agip Argentina S. A.", L.L., 1992-C-189].
- [22] Cfr. Osvaldo W. Coll, "El valor llave al ejercerse el derecho de receso", L.L., 2007-F, 1018.