



“EL COMPUTO DEL ULTIMO BALANCE DE EJERCICIO A LOS EFECTOS DE LA DETERMINACION DEL VALOR REAL DE LAS ACCIONES EN CASO DE TRANSFERENCIA VOLUNTARIA”

**POR EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (PATER)
& EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).**

PRESENTACION:

El trabajo constituye un comentario al fallo “Britez c/Romano” de la Sala B de la Cámara Comercial, donde para determinar si había o no notoria desproporción de prestaciones en una compraventa de acciones se tuvo en cuenta el valor patrimonial proporcional resultante del último balance de ejercicio.

Los autores, sin entrar a considerar la justicia del fallo y luego de repasar los diversos métodos para valorar acciones, sostienen que los estados contables anuales, salvo casos excepcionales, no resultan adecuados dadas las distintas finalidades y las naturales diferencias entre los valores contables y los valores reales

VOCES:

ACCIONES DE SOCIEDAD ANONIMA. TRANSFERENCIA. NULIDAD. VICIO DE LESION. APRECIACION RESTRICTIVA. DETERMINACION DEL VALOR. VALOR PATRIMONIAL PROPORCIONAL. IDONEIDAD.



FALLO:

“BRITEZ, GERONIMA C/ROMANO, EZEQUIEL LEONARDO MIGUEL S/ORDINARIO”,
C.N.COM. SALA B, 6-3-09.

SUMARIO:

-LA NULIDAD POR VICIO DE LESION A QUE SE REFIERE EL ART. 954 DEL CODIGO CIVIL DEBE INTERPRETARSE RESTRICTIVAMENTE AL ESTAR EN JUEGO LOS PRINCIPIOS DE AUTORIDAD DEL CONTRATO Y ESTABILIDAD DE LAS RELACIONES JURIDICAS EN TANTO RESULTA MAS LOGICO Y RAZONABLE PRESUMIR QUE LAS DECLARACIONES DE VOLUNTAD CONTENIDAS EN EL ACTO JURIDICO SE HAN REALIZADO EN PIE DE IGUALDAD Y QUE SON CIERTAS, SINCERAS Y ACORDES CON LO QUE LAS PARTES HAN QUERIDO REALMENTE.

-A EFECTOS DE LA DETERMINACION DEL VALOR DE LAS ACCIONES VENDIDAS LA PAUTA INDICADA A TENER EN CUENTA ES EL PATRIMONIO NETO RESULTANTE DEL ULTIMO BALANCE REALIZADO A LA FECHA EN QUE SE REALIZÓ LA TRANSFERENCIA (ART. 245 LEY 19.550).

-NO SE APRECIA UNA NOTORIA DESPROPORCION DE LAS PRESTACIONES SI DE LA PERITACION CONTABLE NO OBSERVADA SURGE UN PATRIMONIO NETO DE \$ 112.981,57, SE VENDIERON ACCIONES QUE REPRESENTAN EL 48,71% DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PRECIO DE VENTA FUE DE \$ 40.000, MAXIME CUANDO LOS INMUEBLES RECIBIDOS EN PAGO LO FUERON A VALOR FISCAL, EL CUAL ES SUMAMENTE INFERIOR A LOS VALORES DE MERCADO SEGÚN ES DE PUBLICO CONOCIMIENTO.

COMENTARIO A FALLO:



“EL COMPUTO DEL ULTIMO BALANCE DE EJERCICIO A LOS EFECTOS DE LA DETERMINACION DEL VALOR REAL DE LAS ACCIONES EN CASO DE TRANSFERENCIA VOLUNTARIA”

POR EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (PATER)
Y EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).

1.-LOS ANTECEDENTES DE EL CASO.

En la sociedad “Elemir S.A.”, eran socios una pareja de concubinos integrada por Gerónima Britez, titular del 48,71% del capital, quien tenía dos hijos de una unión anterior, y Moisés Romano, titular del resto de las acciones, quien tenía un hijo propio (Ezequiel). El paquete accionario correspondía inicialmente en su casi totalidad a Moisés, quien puso el porcentaje señalado a nombre de Gerónima, habiéndole ya cedido un inmueble social en propiedad unos años antes. La presidencia social había estado primero en cabeza de Gerónima y luego en cabeza de Moisés. En el año 2000 Moisés había otorgado poder irrevocable sobre otros dos inmuebles sociales a favor de su concubina.

En el año 2002 fallece Moisés y Gerónima vende al hijo de éste, Ezequiel, la totalidad de sus acciones (48,71% del capital), por la suma de \$ 40.000. Posteriormente, la sociedad escritura a favor de Gerónima los dos inmuebles en cuestión por un valor similar.

2.-EL CONFLICTO EN LA SOCIEDAD DE FAMILIA.

Más de un año después Gerónima le inicia juicio a Ezequiel demandando la nulidad de la cesión de las acciones sosteniendo que firmó el contrato en grave estado depresivo del que se aprovechó su hijastro, que ella nunca recibió el precio de venta ya que los dos inmuebles le habían sido cedidos por la sociedad con anterioridad y que, en cualquier caso, hay una enorme desproporción entre el patrimonio social y el precio de venta que representa apenas el 10% del mismo.

Ezequiel resiste la pretensión sosteniendo que fue Gerónima la que le propuso que le comprara sus acciones a ese precio y que, con ese dinero, ella le compró posteriormente a



la sociedad los inmuebles. Sostiene que el precio se ajusta a los valores propios del momento de enorme inestabilidad económica e institucional del año 2002 y que Gerónima lo excede largamente en edad y había sido presidenta de la sociedad.

Al momento de los alegatos fallece Gerónima y continúan el juicio sus dos hijos.

O sea que la familia “integrada”, ante la falta de programación patrimonial y empresarial, termina con un pleito entre los hijos de cada uno.¹

El fallo de primera instancia rechazó la demanda sosteniendo que la subsistencia futura de la actora y sus hijos había sido prevista por el concubino fallecido al cederle gran parte de las acciones, primero un inmueble y luego dos más, que la actora tenía experiencia al haber sido presidenta y que las operaciones eran reales al haberse abonado las compras en efectivo ante escribano, sin perjuicio de imponer las costas por su orden dados los aspectos poco claros del conflicto.

3.-EL FALLO DE LA CAMARA COMERCIAL.

La Cámara Comercial, por su Sala B, confirma el rechazo de la demanda realizando algunas apreciaciones procesales y sosteniendo que el poder irrevocable sobre los inmuebles no importó su transferencia a la actora.

En cuanto al vicio de lesión, reitera el carácter restrictivo de su aplicación y sostiene que no fue probado el estado de inferioridad o necesidad de la actora.

Finalmente, en lo que hace a la desproporción de las prestaciones, afirma el fallo que “...el patrimonio neto resultante del último balance realizado –artículo 245, ley 19.550- a la fecha en que aquélla se concretó, aparece como la pauta indicada a tener en cuenta a tal finalidad.

¹ Favier Dubois (h), E.M. “El protocolo de la sociedad de familia y sus desafíos”, en “X Congreso Argentino de D.Societario”, Ed. Fespresa, Córdoba, 2007, tomo I, pag.517 y también en Errepar DSE, marzo 2008, nro.244, pag.171 bajo el título “El protocolo de la empresa familiar como instrumento de prevención de conflictos”.



Partiendo de tal premisa juzga que no hay notoria desproporción en tanto el patrimonio neto es de \$ 112.981,57 y las acciones representativas del 48,71% fueron vendidas por la suma de \$ 40.000.

A ello agrega dos argumentos corroborantes:

a) que los dos inmuebles fueron transferidos a la actora por su valor fiscal, notoriamente inferior al real.

b) que la sociedad había arrojado perdidas en los años 2000, 2001 y 2002.

4.-LOS LIMITES DEL PRESENTE COMENTARIO.

Descriptos los hechos y el fallo, queremos señalar que el presente comentario se limitará al tema del título, o sea a la relación que puede existir entre el patrimonio neto proporcional y el valor real de las acciones.

En consecuencia, quedarán afuera muchas otras cuestiones de interés que el fallo plantea, tales como la relativa a si la ley de bancarización, 25.345, debe necesariamente ser invocada en la demanda para poder ser aplicada por el juez en la sentencia, o la referida a si el hecho de ser presidente de una sociedad de familia implica exteriorización de idoneidad impeditiva del vicio de lesión del art. 954 del código civil.

También queda afuera la consideración de la situación de la cesión de acciones (en rigor “compraventa” a tenor del art.451 del código de comercio) frente a los terceros acreedores sociales ya que todo parecería indicar que las acciones de Gerónima fueron pagadas con dos inmuebles sociales, de lo que se sigue que, en rigor, se trató de una suerte de “leveraged buy out” o de una irregular reducción de capital.

Finalmente, tampoco deseamos analizar la “justicia” del fallo frente a la programación familiar que hizo el pater respecto de su concubina y los hijos de ésta, a las normas de la legítima hereditaria, y a lo concretamente percibido por la mujer, en tanto carecemos de los elementos fácticos indispensables para ello y la tarea excedería los límites de un simple comentario a fallo.



5.-LAS DISTINTAS CLASES DE TRANSFERENCIAS DE ACCIONES.

En primer término juzgamos relevante ubicar la transferencia de acciones del caso dentro del espectro general de transferencias.²

En la materia, la doctrina distingue dos grandes categorías: por un lado, la transferencia del paquete accionario de control y, por el otro, la transferencia individual de acciones.³

En el primer caso se asigna gran relevancia a la cuestión de los pasivos ocultos, estableciéndose un minucioso proceso de verificación (due diligence), incorporando declaraciones y cláusulas contractuales específicas, y formalizando un riguroso cronograma precontractual y poscontractual para prevenir y finiquitar tal cuestión.

Sin embargo, en las transferencias de paquete accionario, poca atención se ha prestado en doctrina a las transferencias del 100 % del paquete accionario que corresponden a sociedades no operativas, solo “constituídas para vender” ya que, más allá de la legalidad de la negativa registral a su inscripción fundada en la “nulidad” de la constitución, declarada por el fallo “Macoa”, cuando estas sociedades efectivamente se inscriben, como ocurre en la mayoría de los casos, no se han clarificado las vicisitudes jurídicas posteriores respecto de los sub-adquirentes de las acciones, a pesar de que se trata de negocios frecuentes en nuestro medio.

Y en lo que al segundo caso se refiere, transferencias individuales, tampoco se han distinguido suficientemente los casos comunes de aquellos en los cuales la transferencia de un socio a otro, o a un tercero, constituye el modo de superación o terminación de un conflicto societario entre las partes, a veces de muy larga data y generador de enormes perjuicios materiales y morales a todas las partes.

Entendemos que es este el caso de autos ya que, fallecido el pater, el inminente conflicto entre su hijo de sangre y la “madrastra” (y sus hijos) era inevitable y se lo buscó solucionar por la vía de la venta de las acciones de ésta al primero.

² Ver Favier Dubois (h), E.M. (Director) “Negocios y Transferencias sobre Acciones”, Bs.As., 2007, Ed. Ad Hoc.

³ Favier Dubois (pater), E.M. “Compraventa de acciones”, Enciclopedia Jurídica Ameba, apéndice, nro. 15, tomo VI, Bs.As. 1990, pag.61 y ss.



Ahora bien, como al adquirir las acciones Ezequiel quedó con el 100% del paquete accionario, también podrían haberse juzgado analógicamente aplicables, y en cuanto fueran compatibles con el patrimonio y estructura de la sociedad cerrada, las reglas para valorar acciones que establece la normativa sobre “adquisición de partes residuales” del Dec. 677/01.

6.-LOS MULTIPLES PROCEDIMIENTOS PARA DETERMINAR EL VALOR DE LAS ACCIONES.

La determinación del valor de las acciones de un socio es uno de los grandes problemas del derecho societario.

Lo ideal es que por vía del estatuto o del acuerdo de accionistas exista previsión al respecto.

Al respecto debe tenerse presente que el art. 13 inc. 5º de la ley condiciona la validez de lo pactado a que no se aparte notablemente del “valor real” de la parte, pero la ley deja en pie el tema del procedimiento para determinar dicho valor.

Otra previsión muy conveniente es la de la forma de financiación de tal precio y su imputación a reducción de capital o a reservas específicas.

Por tal motivo resulta aconsejable establecer al menos las bases para la tasación, que podrán ser un balance especial, confeccionado bajo determinados parámetros, o la utilización de alguno de los métodos de valuación de acciones que se ajuste a las particularidades de la empresa ⁴.

Cuando, como en el caso fallado y comentado, no existe previsión contractual al respecto, deberá acudirse a alguno de los métodos de valuación referidos: vgr. flujo de fondos

⁴ Favier Dubois (H), E. M. “Hacia la superación de los conflictos societarios”, en “XV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina”, Ed.FIDCJ, Buenos Aires, 2008, pag.113.-



descontados, valor de activos netos de pasivos, valor que el mercado asigna a la empresa, múltiplo de EBIDTA normalizado, valor que el mercado asigna a empresas similares, etc.⁵ Por supuesto que del valor total de la empresa deberá computarse solo el valor proporcional de la tenencia y determinarse si participará o no de la denominada “prima de control”.

7.-EL ULTIMO BALANCE DE EJERCICIO COMO METODO INADECUADO PARA DETERMINAR EL VALOR DE LA PARTE DEL SOCIO.

Como ya se destacó, el fallo en comentario declaró que “...el patrimonio neto resultante del último balance realizado –artículo 245, ley 19.550- a la fecha en que aquélla se concretó, aparece como la pauta indicada a tener en cuenta...” a los efectos de determinar el valor real de las acciones y, por ende, la desproporción notoria o no del precio convenido.

La aseveración de la Cámara, y su remisión al art. 245 L.S., relativo al modo de pagar en caso de receso implican, a nuestro juicio, asignar al balance de ejercicio un valor que no tiene.

En efecto, la finalidad de tal balance es la de establecer los “resultados anuales”, o sea la existencia de ganancias o de pérdidas, pero no la de determinar el valor de la parte del socio que, en todo caso, debería resultar de un balance de salida o de liquidación.⁶

Por otra parte cabe recordar la existencia de activos sociales que no pueden ser expresados en el balance (extra contables) o que solo aparecen a valores mínimos, ajenos a los del mercado, como los intangibles no adquiridos.

O sea que existen importantes asimetrías entre el valor real y el valor contable las que son puestas de manifiesto por una moderna interdisciplina denominada “Derecho Contable”.⁷

⁵ Ver en el punto: Olivieri, Carlos Alberto “Cuanto vale una empresa”, Edit. La ley, Bs.As., 2005, pag.125 y stes.

⁶ Favier Dubois (p), E.M. “¿Una frustración del derecho de receso?”, en Errepar, DSE, nro.142, Septiembre 99, tomo XI, pag.197.

⁷ Ver “Primera Jornada Nacional de Derecho Contable”, Ed. Universidad de Morón, Facultad de Cs.Económicas y Empresariales y Facultad de Derecho, Cs.Políticas y Sociales, Morón, 2008.; Favier Dubois (pater), E.M. “¿Qué es el Derecho Contable?. Hacia la construcción de un Derecho Contable en Argentina”, en Errepar, DSE, t.XX, nro.250, pag.833.



Por su lado, la invocación de la norma sobre la fijación del valor de reembolso de las acciones en caso de receso no es feliz.

Es que si bien el art. 245 L.S. remite al último balance, se trata de una norma en sí misma criticable, en principio ajena a lo establecido por el art. 13 inc. 5º de la misma ley y contraria al art. 1788bis del código civil, cuya justicia solo podría resultar de las concretas circunstancias del caso cuando no existan tales valores no contabilizados.⁸

En su mérito, mal podría utilizarse la mala moneda del receso, justificada por la doctrina en el interés social y en la necesidad de no comprometer la continuidad de las actividades sociales, para juzgar una situación diferente como es el precio en una compraventa privada de acciones.

En el caso, de la lectura del fallo resultaría que se trataba de una sociedad cerrada cuya única actividad consistía en detentar y administrar unos cuantos inmuebles en la Capital Federal.

Sobre tal base, mal podría extraerse el valor de las acciones del patrimonio neto cuando es claro que en el activo los inmuebles van a aparecer contabilizados por su valor histórico de adquisición y no valuados a la fecha del balance.

Además, en tanto bienes de uso, los valores aparecerán disminuídos por las amortizaciones (arts.63, inc.1º, e; 65 inc.2º, a),⁹

Todo ello lleva a la conclusión que no se computan los valores actuales de mercado.

Por su lado, la existencia de pérdidas operativas en los últimos tres años se vincularía a la relación gastos con ingresos y nada predica sobre la consistencia del patrimonio social ni sobre el valor del 48,71% de las acciones de una sociedad dedicada a la titularidad inmobiliaria.

⁸ Favier Dubois (p), E.M. “¿Una frustración del derecho de receso?”, en Errepar, DSE, nro.142, Septiembre 99, tomo XI, pag. 205 donde se sostiene la innecesariedad de impugnar el balance de ejercicio, en tanto fiel para determinar los resultados anuales, y la necesidad de confeccionar un balance especial de salida.

⁹ Favier Dubois (pater), E.M. (Director) “El Derecho y la Contabilidad. Relaciones Interdisciplinarias”, Ed.Universidad de Morón, Ftad. De Cs.Empresariales y Sociales, Moron, 2008, pag. 169, nro. 9.11.4.



8.-CONCLUSIONES.

1.-El conflicto resuelto por el fallo en comentario evidencia la necesidad de programar debidamente la sucesión en la propiedad y en los cargos en la empresa familiar para el caso de fallecimiento del pater, máxime cuando se trata de un caso de familia “integrada”, sin vínculos legales entre los padres ni de sangre entre los hijos.

2.-Resulta razonable lo señalado por el fallo en el sentido de aplicar un criterio restrictivo para juzgar la existencia de un vicio de lesión subjetiva en un contrato de compraventa de acciones.

3.-Las pautas de valuación de acciones establecidas en materia de receso, por su restrictividad y, en la mayoría de los casos, inequidad, no pueden ser aplicados a supuestos de venta voluntaria de acciones.

4.-El valor de las acciones, sea de todo el paquete accionario o de una porción minoritaria del mismo, no posee un solo método de determinación sino que éste dependerá de la estructura patrimonial y financiera de cada empresa.

5.-El cómputo del valor patrimonial proporcional (vpp) de las acciones resultante del último balance de ejercicio no resulta adecuado para medir el valor de las mismas en una transferencia voluntaria en orden a las naturales diferencias entre el valor real y el valor contable, salvo casos excepcionales.

FINIS CORONAT OPUS.