



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Universidad
Nacional
de Córdoba

REPOSITORIO DIGITAL UNIVERSITARIO (RDU-UNC)

Las reservas ocultas

Jorge Fernando Fushimi

Ponencia presentada en IX Jornada de Derecho Contable realizado en 2016 por el Instituto
Autónomo de Derecho Contable. Córdoba, Argentina



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución – No Comercial – Sin Obra
Derivada 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

SUMARIO

La doctrina nacional no ha analizado en profundidad el tema de las reservas ocultas, pese a que usualmente importa consecuencias en la cotización de las acciones, y también frente a a

Las reservas ocultas son ganancias retenidas que, través de diversas técnicas contables (algunas lícitas y otras no), permiten mantenerlas latentes, sin exteriorizarlas explícitamente en los estados contables.

Si bien hay posiciones encontradas acerca de la legalidad o no de estas reservas ocultas, el juzgamiento no debe realizarse apriorísticamente, por cuanto hay razones justificadas para su utilización en tanto no impliquen un perjuicio para los socios o accionistas ni para terceros.

La cuestión de fondo no es sobre la licitud o ilicitud del uso de una reserva, sino la discusión sobre cual es el modelo contable imperante y cual es el sentido que le da a la información contable. Así, el criterio de “imagen segura” defendido principalmente por Alemania¹⁷, se basa en el principio de prudencia a ultranza y valúa los bienes a valores históricos, con lo que tiende a exhibir resultados conservadores, garantizando a socios y acreedores que no se distribuirán recursos que no se dispongan efectivamente, a la vez que asegura un valor menor, pero consolidado para las acciones que coticen. En cambio, el esquema de “imagen fiel” sostenido principalmente por Inglaterra y Estados Unidos, actualmente con respaldo en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), tiende a mostrar valores de activos más altos y a exhibir todas las ganancias producidas, con lo que tiende a elevarse su valor de cotización, aunque – creemos- estas cotizaciones en bolsa, son mucho más volátiles, al estar expuesto a toda suerte de contingencias.-

Por ello creemos que la discusión sobre legalidad o ilegalidad de su uso es superflua, por no poder establecer una regla fija o permanente.

En la actualidad, en nuestro país, el problema de la formación de reservas ocultas está directamente relacionado con la prohibición de aplicar ajustes por inflación a los estados contables, que permite exhibir ciertos activos valuados a valor histórico, y cuyo valor real de mercado es –usualmente- mayor que el valor pagado por él, al momento de la adquisición.

RESERVAS EN GENERAL.

Sí hay extensa literatura sobre las reservas contenidas en el art. 63 inciso 2, apartado II.b de la Ley General de Sociedades, es decir, las reservas legales, contractuales o estatutarias, voluntarias y las provenientes de revaluaciones y de primas de emisión.

Reservas legales, estatutarias y facultativas: Conforme a la fuente formal que les da origen, usualmente las clasificamos en reservas legales, reservas estatutarias y reservas

¹⁶ jfushimi@arnetbiz.com.ar

¹⁷ Alemania, a través de su sistema de derecho contable, ha sido objeto de numerosas críticas y presiones para que abandone el criterio de “imagen segura” que reflejan sus estados contables, apuntando a la función de garantía del patrimonio, por el de “imagen fiel” que apunta al valor de la acción. Véase el interesante estudio titulado “Examen de cuestiones relativas a la aplicación práctica de las normas internacionales de información financiera - Estudio monográfico de Alemania”, elaborado por Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) (Junta de Comercio y Desarrollo) Comisión de la Inversión, la Tecnología y las Cuestiones Financieras Conexas Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes 23º período de sesiones Ginebra, 10 a 12 de octubre de 2006.

voluntarias o facultativas. Estas reservas se caracterizan todas por ser ganancias retenidas por la sociedad y que, por imperio de la ley, el estatuto o contrato social, o la decisión de la asamblea, y previo cumplimiento de una serie de requisitos legales: deben constar en el patrimonio neto debidamente segregadas (art. 63, inc. 2, apartado II.b LGS); deben constar en cuadros anexos especiales (art. 65 inc. 2 apartado b LGS); su constitución debe estar explicada explicadas clara y circunstanciadamente en la memoria (art. 66 inc. 3 LGS); deben siempre ser razonables y responder una prudente administración; y más aún, en las sociedades por acciones la decisión para la constitución de estas reservas se adoptará conforme al artículo 244, última parte (asamblea extraordinaria con mayorías agravadas), cuando su monto exceda del capital y de las reservas legales, y en las sociedades de responsabilidad limitada, requiere la mayoría necesaria para la modificación del contrato.

Reservas por revaluaciones: Otras reservas contempladas en la Ley General de Sociedades (LGS), son las provenientes por revaluaciones. Estas reservas son de técnica contable y su constitución no está sujeta a los mismos requisitos que las anteriores que son producto de la retención de utilidades por parte de la sociedad. Entre las reservas por revaluaciones, es aconsejable distinguir entre revalúos contables por efecto de la inflación (que son la representación de la adecuación del valor contable original amortizado a los efectos de la inflación) y los denominados revalúos técnicos, que implican el reconocimiento de un mayor valor del bien revaluado, conforme surge de las disposiciones de la Resolución Técnica (RT) N° 31 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE). Las normas técnico-contables vigentes y la Resolución 07/2015, dan un tratamiento diferente al que prescribe la normativa societaria, ya que ordena incluir los saldos provenientes de revalúos técnicos en la cuenta Resultados Diferidos¹⁸.

Reserva de primas de emisión: Esta reserva tiene financiación externa y por ello un tanto atípica. Sus montos no provienen de la retención de ganancias o de revalúos, sino que tiene su origen en el plus que los accionistas que ingresan a la sociedad a modo de regla de equidad para evitar que con el mero aporte del valor nominal de la acción se produzca un enriquecimiento sin causa cuando el patrimonio neto es mayor que el capital social. Técnicamente hablando, en realidad es una ganancia para el ente, tanto que así lo considera la Ley de Impuesto a las Ganancias (LIG), al eximir la expresamente del impuesto (art. 20 inc. p. LIG).

¹⁸ Res. 5/2015 establece en el art. 320: B. **Tratamiento del saldo por revaluación.**

1. El incremento del importe contable de un elemento integrante de una clase de bienes de uso como consecuencia de una revaluación deberá acreditarse directamente a una cuenta que se denominará "Saldo por Revaluación", integrante del patrimonio neto, que se expondrá en el rubro Resultados Diferidos. Si existiera una desvalorización contabilizada en el pasado para los mismos bienes que se revalúan, en primer lugar deberá recuperarse tal desvalorización con crédito al resultado del ejercicio y luego proceder a la contabilización de la revaluación, imputando la diferencia remanente al referido Saldo por Revaluación.

2. El Saldo por Revaluación de un elemento de bienes revaluados, incluido en el patrimonio neto, podrá ser transferido directamente a resultados no asignados cuando se produzca la baja de ese elemento, o en un momento posterior. Esto podría implicar la transferencia total del saldo por revaluación recién cuando la entidad disponga de él por venta u otra causa, o en un momento posterior. Sin embargo, una parte del Saldo por Revaluación podrá transferirse a resultados no asignados, a medida que el activo sea consumido por la entidad, siguiendo el criterio previsto en la sección 5.11.1.1.2.7 de la RT 17.

3. El saldo por revaluación no es distribuible ni capitalizable ni podrá destinarse a absorber pérdidas mientras permanezca como tal. Sin embargo, a efectos societarios, dicho saldo podrá ser computado como parte de los resultados acumulados a los fines de efectuar las comparaciones para determinar la situación de la entidad frente a los artículos 31, 32, 94, inciso 5, y 206 de la Ley N° 19.550, u otras normas legales o reglamentarias complementarias en las que se haga referencia a límites o relaciones con el capital las reservas que no tengan un tratamiento particular expreso en estas Normas.

RESERVA OCULTA NO ES RESERVA OCULTADA.

Las reservas son todas explícitas. Cualquier ardid que se emplee para conservar utilidades retenidas en la sociedad y ocultarlas de los socios o accionistas debe tenerse por lo que es. Una acción dolosa. El fenómeno de la reserva oculta, en cambio, son ganancias reservadas pero que se producen por un fenómeno contable (voluntario o involuntario), pero no como una maniobra dolosa. La maniobra dolosa puede surgir tanto de indebidas imputaciones contables creados a través de la contabilidad creativa, como de maniobras ardidosas para sobrevaluar el pasivo o infravalorar el activo. Esta confusión también existe en la doctrina extranjera y así ha sido expuesto por Báez Moreno¹⁹ en la literatura española: “Así, el concepto actual de reservas ocultas abarca, como ciertos sectores de la doctrina mercantil ya se han encargado de indicar con precisión, al menos, dos fenómenos de muy diversa índole y que merecen juicios también diversos: 1) La práctica de operaciones ilegales de contabilización tendientes por regla general a la infravaloración del patrimonio; 2) La existencia de diferencias cuantitativas entre los valores legalmente impuestos por las normas que regulan las Cuentas Anuales (valores históricos derivados directamente del subprincipio de realización) y los valores de mercado o realización atribuibles a esos mismos activos”. Las reservas ocultadas, siempre ocasionan un perjuicio a los accionistas.

Una parte de la doctrina nacional parece considerar a las reservas ocultas como maniobras contables de ocultamiento doloso de las ganancias para denegar al socio o accionista el derecho al dividendo. Veamos algunas posiciones. En Cuadernos de Derecho Societario²⁰, los autores expresan: “Las reservas ocultas y el dividendo. La lesión que puede inferirse al socio mediante la constitución de reservas ocultas es singularmente grave. Sobre el punto, dice Sussini: “La reserva oculta no sólo quita al accionista el goce inmediato de las utilidades sino que mantiene artificialmente bajo el valor de cotización de las acciones en el mercado financiero y les impide llegar al nivel que alcanzarían si del balance resultasen acumuladas y no repartidas”. El remedio que le queda al socio para hacer frente a la situación expuesta es el de impugnar la resolución social de la que resulte una evaluación tal del patrimonio social que redunde en el desmedro del derecho del accionista al dividendo, requisito connatural de la relación jurídica del socio con la sociedad. El socio impugnante deberá acreditar: 1) que los valores atribuidos a los rubros del balance son, sin posibilidad de discusión, inferiores a los reales; y 2) que tal diferencia excede los límites que el derecho al dividendo está constreñido a aceptar por la necesidad de conciliar su extensión con las exigencias de la empresa”, y tratan a las reservas ocultas como una situación que perjudica al accionista. Molina Sandoval²¹ también expresa: “La ley tiende a limitar la formación de reservas ocultas a través de las cuales los administradores perjudiquen el derecho individual de los socios”, tratando así sobre el fenómeno de las reservas que son ocultadas adrede por los administradores. Olivera García²², también hace mención a la formación de reservas ocultas

¹⁹ BÁEZ MORENO, Andrés: “NORMAS CONTABLES E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES”, Ed. Thomson Aranzadi, Navarra 2005, pág. 9.

²⁰ ZALDÍVAR, Enrique; MANÓVIL, Rafael M.; RAGAZZI, Guillermo Enrique; ROVIRA, Alfredo L.; SAN MILLÁN, Carlos: “CUADERNOS DE DERECHO SOCIETARIO”, Bs. As. 200, publicación electrónica: ABELEDO PERROT N°: 3501/002605.

²¹ MOLINA SANDOVAL, Carlos A. “TRATADO DE LAS ASAMBLEAS” Ed. Abeledo Perrot, Bs.As. 2009, versión on-line ABELEDO PERROT N°: AP/DOC/688/2013.

²² OLIVERA GARCÍA, Ricardo: “Responsabilidad de las mayorías por retención de dividendos”, RDCO 1986-841. El contexto completo de su explicación dice: *DERECHO AL DIVIDENDO Y DERECHO AL REPARTO PERIÓDICO DE UTILIDADES*

Determinado el concepto de derecho al dividendo, resulta importante distinguirlo del derecho al reparto periódico de utilidades. En esta materia, Rossi (6) individualiza diferentes posiciones sostenidas en el ámbito de la doctrina. // Para un primer sector, no existiría un derecho del accionista a percibir periódicamente las utilidades devengadas por la gestión social, teniendo los órganos sociales mediante la decisión mayoritaria la facultad de fijar la política de balance que crea oportuna. // Para un segundo sector, el derecho al reparto periódico de utilidades sería, al igual que el derecho al dividendo, un derecho fundamental de la condición de accionista. Para estos autores, la sociedad carecería de la potestad de formar reservas ocultas o cercenar utilidades, teniendo la obligación de repartir dichas utilidades entre los accionistas, a medida que ellas se vayan generando. Buscan el fundamento de esta

como una decisión orgánica social, al tratar sobre la cuestión de la distribución de dividendos y expresar: “*Para estos autores, la sociedad carecería de la potestad de formar reservas ocultas o cercenar utilidades*”. Reiteramos, para una parte de la doctrina, la constitución de reservas ocultas pareciera estar vinculado con una decisión consciente de retener utilidades para perjudicar al accionista, lo que no se condice con lo que sostenemos en este trabajo.

Adherimos en cambio a los claros conceptos que esboza De Torres Zapatera²³, cuando expresa la cuestión en la evolución de la legislación societaria española, pasando de la Ley de Sociedades Anónimas al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Españolas: “*Atención especial merece la consideración de las llamadas reservas ocultas como eventualmente voluntarias y por tanto afectadas por el mandato del art. 168.1, TRLSA. La LSA admitía tácitamente la licitud de la formación y existencia de las reservas ocultas en las cuentas sociales en el art. 107.1 (Girón, p. 416. También, Piñon Pallarés, ps. 215-236) y aún se refería expresamente a la posibilidad de su existencia (art. 105. 3.1). Las normas que regulan la misma materia en el TRLSA (arts. 189, B, y 213.2.1.) no permiten admitir la legitimidad de estas “reservas” ocultas de manera tan clara. Ello no evita su generación en el tiempo por la vía habitual de la exigencia legal de valores máximos en las cuentas*”. Adviértase que para referirse a lo que estamos denominando “reservas ocultadas”, el autor emplea paréntesis para la expresión “reservas”, porque sin perjuicio de mantener el carácter de ocultas, en realidad no son reservas, sino que son maniobras de contabilidad creativa para vulnerar el derecho del accionista o del socio al dividendo.

Aun tratándose de reservas ocultadas, la cuestión debe analizarse cuidadosamente. Por una parte es cierto que se puede estar vulnerando el derecho del socio al dividendo, pero por otro lado, las reservas ocultas y las ocultadas, dan mayores garantías (no explícitas, por obvias razones) a los acreedores que se encontrarán con un activo de mayor valor que el expuesto contablemente a la hora de ejecutar sus créditos.

RESERVAS OCULTAS.

Las reservas ocultas son importes que se retienen de las ganancias, como casi toda reserva (excepto las mencionadas más arriba como las reservas por revaluaciones y las reservas por prima de emisión), sólo que se realizan a través de la utilización de diversos métodos de contabilidad (métodos de registración contable, métodos de valuación y métodos de toma de inventario) que pueden influir directamente en el monto final de la ganancia y cuya utilización no puede ser impugnada legalmente por responder a criterios de contabilización sobre los cuales el órgano de fiscalización ni el de gobierno tienen la menor injerencia, salvo que se acredite dolo. Fourcade²⁴ las define como “*aquellas que corresponden a plusvalías del activo que no han sido registradas contablemente o a subvaluaciones de bienes*” y las divide entre voluntarias e involuntarias.

Existen muchas clases de reservas ocultas que se generan, en la mayoría de los casos por la adopción del criterio de prudencia en materia contable, y en otros casos, directamente como una forma de perjudicar a los socios, pero, no puede emitirse un juicio a priori respecto de su validez legal o no (como lo hace por ejemplo Grispo²⁵), puesto que se debe estar a las constancias y circunstancias de cada caso.

obligación en el derecho consuetudinario (Graziani, Salandra, Minervini), en el estatuto (Alexander, Vighi) o en la ley (De Gregorio, Lehmann, Neukamp, Egger).

²³ DE TORRES ZAPATERA, Mariano: “Disciplina jurídica de la reducción de capital en compensación de pérdidas en derecho español”, RDCO 1999-613.

²⁴ FOURCADE, Antonio D: “EL PATRIMONIO NETO EN LAS SOCIEDADES COMERCIALES”, Ed. Osmar D. Buyatti, Bs.As. 1998, pág. 108.-

²⁵ GRISPO, Jorge D. “La Problemática de las Reservas en la Ley de Sociedades.” L.L. T.2004-F, Sec. Doctrina, Pág. 1281. El autor, directamente las califica de ilegales “*por violar el derecho de los socios a la percepción de dividendos*”.-

GÉNESIS DE LAS RESERVAS OCULTAS.

Halperín y Otaegui²⁶ analizaron algunas de las formas de creación de reservas ocultas y de alguna manera distinguen así entre reservas ocultas y reservas ocultadas. “Explican los referidos autores: *“La baja valuación de los bienes integrantes, como la excesiva amortización, llevan a la creación de reservas ocultas. Idéntico resultado se alcanza con la sobrevaluación del pasivo.// En cierta medida, resultan inevitables, porque la amortización no puede ser matemáticamente calculada en proporción al desgaste real del bien; porque toda valuación es, en cierto grado, arbitraria, ya que constituye un juicio subjetivo, y por la devaluación constante de la moneda, aun independientemente de la inflación. // Aparte de estos factores que influyen para que resulten inevitables las reservas ocultas, hay partidarios de su constitución intencional, porque refuerzan el capital social y las posibilidades de la sociedad para llevar exitosamente adelante la empresa, aunque sacrifique los intereses de los accionistas actuales”*. Con correcto criterio los autores explican algunas de las causas que provocan el nacimiento de las reservas ocultas.

Nosotros analizaremos estas y otras causas que dan génesis a las reservas ocultas:

a) **Reservas ocultas generadas por la aplicación del criterio contable de prudencia**²⁷: según la concepción clásica de este criterio, las ganancias deben contabilizarse cuando se perciban (es decir, cuando sean realizadas) y los gastos en cuanto se devengan. Si bien la ley de Impuesto a las Ganancias obliga a contabilizar tanto ganancias como pérdidas por el criterio de lo devengado, esto no implica una impugnación al criterio de prudencia, sino sólo obliga a que la sociedad realice los ajustes contables necesarios para adecuar un criterio al otro. En este criterio no se mide el riesgo de que la ganancia devengada pueda o no ser percibida. Por su parte, todo gasto es contabilizado tan pronto se tiene conocimiento de su devengamiento. Esto permite que algunas ganancias que tienen escaso riesgo de frustración no se contabilicen en un determinado ejercicio (de su devengamiento), sino que se imputen en el período de su percepción, haciendo que la sociedad exhiba una ganancia exigua, aún sabiendo que existen otras ganancias pero que no han sido incorporadas al estado de resultados, y pese al escaso riesgo que mencionamos. Este método es conservador con las ganancias (y tiende a minimizar

²⁶ HALPERIN, Isaac; OTAEGUI, Julio C.: SOCIEDADES COMERCIALES, Buenos Aires, 1998 versión on-line en ABELEDO PERROT N°: 5701/004858.

²⁷ La Resolución Técnica N° 17 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, de Diciembre de 2000, consagra en su punto 2.2, el criterio de lo devengado, al establecer que: *“Los efectos patrimoniales de las transacciones y otros hechos deben reconocerse en los períodos en que ocurren, con independencia del momento en el cual se produjeren los ingresos y egresos de fondos relacionados”*. Sin embargo la propia disposición establece en sus considerandos que la idea subyacente es la de armonizar las normas profesionales contables argentinas a las Normas Internacionales de Contabilidad, propuestas por el Comité de Normas Contables Internacionales. Sin embargo, aún cuando la Norma NIC 1 adopta el criterio de lo devengado, también establece en su punto 20 que la información brindada por los estados contables debe ser prudente y así lo hace saber cuando fija las reglas del criterio de lo devengado (o del devengo, como se menciona en la literatura española: *Según la hipótesis contable del devengo, las transacciones y demás sucesos económicos se reconocen cuando*

ocurren (y no cuando se recibe o paga efectivo u otro medio líquido equivalente), registrándose en los libros contables e incluyéndose en los estados financieros de los ejercicios con los cuales están relacionados. Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados sobre la base de una asociación directa entre los costes incurridos y la obtención de las partidas correspondientes de ingresos (correlación de ingresos y gastos). No obstante, la aplicación del principio de correlación no permite el reconocimiento y registro, en el balance, de partidas que no cumplan con la definición de activos o pasivos.

su exposición) y generoso con los gastos, con lo que tiende a exhibir resultados magros. Sin embargo, no puede cuestionarse de ninguna manera la utilización de este criterio que preserva el patrimonio social de contingencias que, aunque de difícil acaecimiento, pueden afectar gravemente su estructura financiera y/o económica. De hecho las Normas Internacionales de Contabilidad (N.I.C.) sostienen que la utilización del criterio contable de prudencia no debería implicar la constitución de reservas ocultas, y, dado que implican la visión anglosajona del tema (que adhieren más bien al concepto de imagen fiel de los resultados y la situación patrimonial), en general tienden a desalentar su constitución. Pese a la importancia que se pretenden dar al concepto de “imagen fiel” del esquema planteado por las normas NIC, el criterio de prudencia clásico, conservador y contable tiende no tanto a dar satisfacción al mercado de valores, sino a los accionistas y a los acreedores, ya que este criterio –aún cuando permita la constitución de reservas ocultas- garantiza que cuando se distribuyen dividendos, dichos dividendos realmente existen y que podrán existir otras ganancias, pero que nunca se va a distribuir más de lo que se ganó. El artículo 68 de la Ley de Sociedades Comerciales (LSC) expresamente consagra la adopción del criterio de prudencia a la hora de distribuir dividendos. El Código de Comercio Alemán²⁸, aún contiene normas vinculadas al criterio de prudencia en su art. 252, inc. 1, número 4 y en las normas de valuación (art. 253) y de contabilización prohibida (art 248)

b) **Previsiones para contingencias de difícil acaecimiento:** Las provisiones son definidas en la Resolución Técnica (RT) N° 9 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), punto b.2 como *“aquellas partidas que, a la fecha a la que se refieren los estados contables, representan importes estimados para hacer frente a situaciones contingentes que probablemente originen obligaciones para el ente”*. El monto a provisionar, como criterio de prudencia, debe estar en relación a la posibilidad de acaecimiento de la pérdida o quebranto que origine la obligación para el ente y a su cuantía razonablemente estimada. Si la previsión se constituye para prevenir eventos de difícil o bajas probabilidades de acaecimiento, lo que en rigor se está constituyendo es una reserva oculta, bajo la apariencia de la adopción del criterio de prudencia²⁹.

c) **Subvaluación de bienes del activo:** El modo clásico de constituir reservas ocultas es a través de fijar a los bienes del activo un valor menor que el que realmente tienen. Esto refleja en el Patrimonio Neto un valor magro que permite sobrecapitalizar y usar las reservas ocultas para alisar las crisis económicas (lo que para nosotros no es criticable), aunque –también debemos reconocer- dan un margen de discrecionalidad importante para los administradores³⁰. La subvaluación puede practicarse de varias maneras:

- **Subvaluación propiamente dicha:** es la que se produce cuando se incorporan al activo bienes directamente subvaluados (por ejemplo bajo la forma de aportes o permutas o recibo de bienes en pago de obligaciones), es decir su valor de incorporación al activo es inferior al valor real del bien en el mercado.
- **Subvaluación obligatoria como metodología contable:** esta subvaluación se produce por la adopción del método de costo histórico neto de amortizaciones. En efecto, tanto las reglas contables (punto 4.2. de la RT 17 FACPCE) como las reglas fiscales (Ley de Impuesto a las Ganancias) establecen esta forma de contabilizar el valor de los bienes de uso, los que se deben valorar al valor de costo. En el caso de los bienes de uso, el valor de costo amortizado, puede llegar a ser cero, al final de la vida útil estimada del bien,

²⁸ Código de Comercio Alemán (Handelsgesetzbuch-HGB), traducido por MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Alfonso, Ed. Marcial Pons, Madrid 2005.

²⁹ La norma NIC 37 del IASC (sigla en inglés del Comité de Normas Contables Internacionales) se extiende profusamente respecto del momento en que deben utilizarse y cómo deben ser prudentemente utilizadas las provisiones (también llamadas “provisiones” en la literatura contable española).

³⁰ DASSO, Ariel A. “Valuación de las acciones en el receso del accionista” Doctrina Societaria y Concursal Errepar, Tomo XII, agosto 2000: *“Las reservas ocultas por vía de amortizaciones notoriamente excesivas respecto de la devaluación de los bienes en virtud del uso o por el transcurso del tiempo, la diferencia entre el valor contable y el real de distintos integrantes de activos inmuebles o bienes de uso, ya sea por su ubicación, creación de medios de comunicación, la consignación del valor de los bienes inmateriales por su costo, aun con indicación de sus amortizaciones acumuladas [art. 63, inc. 1 f)] y, en general, un fenómeno de composición de activos subvaluados llevan a un resultado nunca desmentido de valuaciones absolutamente separadas del valor real”*

aunque su valor de venta seguramente no lo será ni aún cuando fuera vendido como chatarra o para su desguace, por lo que el valor residual generalmente oculta una reserva de ganancia. La admisión de los revalúos técnicos permite evitar esta vía de constitución de reservas.

- **Subvaluación obligatoria para el caso de los intangibles autogenerados:** Otro rubro que obligatoriamente debe permanecer subvaluado son los activos intangibles: En el caso del valor llave del negocio, la Resolución Técnica N° 18 expresa que no reconocerá la llave autogenerada ni los cambios en el valor de la llave adquirida que fueren causados por el accionar de la administración del ente o por hechos del contexto. Igualmente el caso de las marcas y otros intangibles ya que conforme las disposiciones del punto 5.13 de la RT 17 FACPCE sólo se contabilizan por su costo y siempre que se pueda demostrar su capacidad para generar beneficios económicos futuros. Posiblemente sea en este caso donde más fácilmente puedan advertirse los efectos de la constitución de reservas ocultas.
- **Subvaluación por utilización de métodos de amortización acelerada o exagerados:** La ciencia contable permite utilizar diferentes métodos de amortización de bienes de uso. El más ampliamente difundido es el método de amortización lineal por línea recta, que simplemente divide el valor del bien por la cantidad de años de vida útil estimada (y sobre los cuales hay consenso) y ese monto fijo es el importe de amortización anual³¹. Sin embargo este método es meramente convencional y no necesariamente refleja razonablemente la tasa de desgaste del bien. Por tal motivo se crean otros métodos de amortización que pueden ser crecientes (tasas de amortización crecientes), decrecientes, por unidades producidas, por horas trabajadas, etc. Ahora, en todos los casos el resultado final será el mismo si se mantienen los años de vida útil. Si embargo, si se utilizan mecanismos de amortización acelerada en los primeros años de vida útil del bien, sin duda que éste mostrará en el estado de situación patrimonial un valor inferior al de mercado o inferior a otro bien exactamente igual pero cuyo método de amortización sea diferente.
- **Subvaluación contable obligatoria por efecto de la depreciación de la moneda:** cuando normas profesionales o legales impiden a la sociedad reconocer contablemente el efecto que la inflación tiene sobre los bienes del activo, el valor que se exhibe siempre será inferior –nominalmente al menos- al valor real de mercado del mismo e idéntico bien.
- **Subvaluaciones involuntarias:** definidas así por Fourcade ³² cuando se producen por *“valuaciones defectuosas, errores de información, prolongación de la vida útil en ciertos bienes, o aumentos en el valor de algunos bienes en razón de circunstancias ajenas al ente o que no siéndolo no han sido registradas”*.

d) **Sobrevaluaciones o exageraciones del pasivo:** La contrapartida de los ítems expuestos más arriba puede advertirse en el pasivo. En efecto, la sobrevaluación del pasivo o su exageración, también tiende a generar reservas ocultas.

¿SON LEGALES O ILEGALES?

La cuestión no ha sido tratada en nuestra legislación societaria, por ello se impone buscar un criterio en la doctrina y en el derecho comparado. En la doctrina nacional, hay diversas posiciones como la de Grispo³³ que se transcribiera más arriba y quien se inclina directamente por su consideración como ilegales, mientras que Dasso³⁴ pareciera inclinarse por

³¹ Otra forma de realizarlo (matemáticamente igual) consiste en dividir el número uno (1) por los años de vida útil del bien y multiplicar ese número por cien (100), lo que nos da la tasa de amortización anual, que siempre, año a año, será la misma.

³² FOURCADE, Antonio D. ob. cit. Pág. 109.

³³ GRISPO, Jorge D.: ob. cit.

³⁴ DASSO, Ariel A. ob. cit: “Constituyen pautas de aquel resultado descalificable la existencia de valuaciones arbitrarias, emisión de partidas que encubran enriquecimiento sin causa de controlantes, controlada o vinculados, emisión de consideración en el activo de intangibles de valor relevante y, en todo caso, el fraude”.

la calificación de ilegalidad sólo en la medida que se afecte el derecho del socio o accionista a recibir el real valor de su participación social o en las hipótesis de fraude. Fourcade³⁵, por su parte, se inclina por su corrección a través de los revalúos técnicos con el correspondiente aumento del valor de los bienes subvaluados a su valor real, con el consiguiente correlato en el patrimonio neto, es decir, por su exteriorización³⁶. Fernández del Pozo³⁷, desde la doctrina internacional, se expide también de manera negativa, sosteniendo que las reservas o son expresas o no son reservas y, si se están ocultando de alguna manera recursos o ganancias, ello atenta en contra del principio de imagen fiel que deben reflejar los estados contables, por lo que, con fundamento en disposiciones legales españolas, las mismas deben ser tildadas de ilegales. Halperín y Otaegui³⁸ nos informan que “*Su licitud ha sido reconocida en Alemania y Suiza, mas en nuestro régimen legal se ha visto que no son procedentes; además, suscitan problemas, señalados por la doctrina, que refirman la solución excluyente: ¿pueden formarse sin conocimiento de la asamblea?; ¿pueden los síndicos no denunciarlas?; ¿pueden reservarse como secreto social?*”, terminan interrogándose los referidos autores. En nuestra opinión, estas preguntas sólo pueden responderse si hablamos de “reservas ocultas”, en cuyo caso las respuestas serán todas negativas, pero el problema es más complejo si lo tratamos desde la perspectiva que lo hacemos nosotros, sólo como reservas ocultas, que surgen de una situación contable, no como una maniobra ardidosa.

El Código Suizo de las Obligaciones, en su artículo 669, incisos 3 y 4 se expide por la validez de estas reservas ocultas o latentes, cuando afirma: “*Se permiten reservas ocultas (o latentes) adicionales en la medida que su cuantía resulte justificada para asegurar, de una manera estable, el crecimiento del negocio o el reparto constante de dividendos, siempre que sea en interés de los accionistas*”³⁹.-

La tensión entre legalidad e ilegalidad de la utilización de las reservas legales, puede advertirse en el Informe del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes, de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo (UNCTAD), en su 14º periodo de sesiones celebrado en el Palacio de las Naciones, Ginebra, del 1º al 5 de julio de 1996, donde claramente se fijó la posición de Alemania a favor de la constitución de reservas ocultas, confrontando abiertamente con el modelo de imagen fiel propuesto principalmente por la delegación británica y otros países. En este sentido, la posición alemana está mucho más inclinada al concepto de “imagen segura” contenida en su ley de sociedades anónimas de 1937, pese a los cambios introducidos en 1965, posición que sigue manteniendo, al menos hasta el 2006, conforme lo vimos más arriba.

En jurisprudencia citada por Gómez Leo y Fernández⁴⁰ se ha dicho: “*El hecho de que en el balance se haya computado un elemento de costo que haga disminuir el valor de la existencia, constituyéndose una reserva oculta, no afecta la sinceridad del balance en cuanto está guiado por el propósito de procurar una mayor solvencia efectiva a la sociedad (ST Tucumán, LL 38-850)*”.

³⁵ FOURCADE, Antonio D. Ob. cit.

³⁶ Aunque debemos tener en cuenta que la Resolución N° 368/2001 (y sus modificaciones) dictada por la CNV expresamente ha prohibido los revalúos técnicos en las sociedades cotizadas.

³⁷ FERNANDEZ DEL POZO, Luis: “LAS RESERVAS ATÍPICAS. LAS RESERVAS DE CAPITAL Y DE TÉCNICA CONTABLE EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES”. Colección Monografías Jurídicas, Editorial Marcial Pons, Madrid, 1999, pág. 84 y siguientes

³⁸ HALPERÍN, Isaac; OTAEGUI, Julio César: ob.cit.

³⁹ Código Suizo de las Obligaciones : 3. Des réserves latentes supplémentaires sont admissibles dans la mesure où elles sont justifiées pour assurer d’une manière durable la prospérité de l’entreprise ou la répartition d’un dividende aussi constant que possible compte tenu des intérêts des actionnaires. 4 La constitution et la dissolution de réserves de remplacement et de réserves latentes supplémentaires doivent être communiquées dans le détail à l’organe de révision.

⁴⁰ GÓMEZ LEO, Osvaldo R.; FERNÁNDEZ, Raymundo L. TRATADO TEÓRICO-PRÁCTICO DE DERECHO COMERCIAL Bs. As. 2007, publicación electrónica: ABELEDO PERROT N°: 9207/001762.

Nuestra posición al respecto es que el concepto de legalidad o ilegalidad no puede ser tomado a priori, y, coincidimos con el concepto del Código Suizo de las Obligaciones, que implicaría la adopción del mismo criterio de Dasso: la ilegalidad debe determinarse cuando realmente se afecten derechos de los accionistas, de terceros o exista fraude.

PROBLEMAS QUE SUSCITAN LAS RESERVAS OCULTAS

El verdadero quid de la cuestión, son los problemas reales que las reservas ocultas generadas por problemas de valuación del activo y del pasivo (no como reservas ocultadas).

a) **Problemas que advierte Fourcade**⁴¹. Nuestro maestro y mentor explicaba: “*Estas reservas ocultas adquieren relevancia en determinadas situaciones tales como: a) Valuación de la parte de un socio que se retira, recede, es excluido o muere; b) Fijación de la prima de emisión en un aumento de capital con incorporación de nuevos socios; c) Confección de los Balances especiales de transformación, fusión o escisión; d) Gestión de créditos para la sociedad, ya sean de entidades financieras o de proveedores; e) Licitaciones o concursos en donde la calificación de la sociedad depende en gran medida del monto del patrimonio; etc.*” En efecto, al tratarse de un efecto de aplicación de criterios contables e incluso de aplicación de la ley en cuanto rige principios contables, el problema de las reservas ocultas no es una cuestión que necesariamente deba afectar al accionista que se encuentra dentro de la sociedad, pero sí genera asimetrías cuando esa situación cambia por alguna razón. En la exhaustiva enumeración que hacía Fourcade, se plantean hipótesis en las cuales es necesario determinar el verdadero valor del patrimonio social (valor real) y no el meramente contable, ya que –de no reconocerse– se plantearán situaciones de inequidad: enriquecimiento de los socios que permanecen en la sociedad en desmedro de quienes se retiran por la razón que fuese, enriquecimiento del socio que ingresa, errores e inequidades en la determinación de la relación de cambio (en las fusiones y escisiones fusiones), exhibir valores patrimoniales inferiores a los reales frente a terceros. Por otro lado, explicábamos más arriba, la existencia de reservas ocultas se traduce en una mayor seguridad y garantías para los acreedores y terceros, en particular en los casos de falencia.

b) **Problemas que advierten Halperín y Otaegui**⁴². Los autores explican que “*Quienes se oponen, señalan que son un vehículo de fraude al fisco, a los accionistas privilegiados y a los comunes (ya que al reducir los dividendos distribuidos, además, afectan la cotización en Bolsa); se prestan a las maniobras de los directores para adquirir las acciones a un valor inferior al real; son recursos para negocios extra sociales de los directores, etc. Además, el balance debe ser sincero, y estas reservas ocultas intencionales van en contra de la apuntada sinceridad*”. Analizaremos uno a uno estos problemas.

b.1. La cuestión del fraude fiscal sólo se produce cuando se realizan maniobras contables para ocultar las ganancias a través de subvaluaciones de activos o sobrevaluaciones del pasivo que reducen el patrimonio neto. Sin embargo, en nuestro país, bajo el sistema vigente que prohíbe el ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias, pese a que esta se ha desatado de manera indetenible a partir de la devaluación del año 2002, el fisco también está perjudicando a los contribuyentes al gravar ganancias inexistentes que sólo son reflejo de la inflación, y al mismo tiempo esta necesidad de impedir la exhibición de balances expresados en moneda constante para gravar renta inexistente, es –paradójicamente– la causante de la creación de reservas ocultas, de modo que –mientras se mantenga esta situación– deberíamos descartarlo como problema real. De todas maneras, al estar gravada la venta de bienes muebles amortizables, si el valor contable residual expuesto es excesivamente bajo, al momento de su enajenación, ésta estará gravada frente al impuesto a las ganancias, de modo que el efecto se diluye, aunque el hecho imponible se difiere.

⁴¹ FOURCADE, Antonio Daniel: “Origen y destino de los componentes del Patrimonio Neto - El capital dinámico y las anomalías societarias”, RDCO 2010-B-405 (primera parte); 2010-B-739 (segunda parte). Bs Aires 2010.

⁴² HALPERÍN, Isaac; OTAEGUI, Julio C., ob. cit.

b.2. La cuestión de la cotización en bolsa es real y –como ya explicamos- esa tensión también se manifiesta a nivel internacional, porque se trata de definir si la valuación de los activos y del pasivo debe apuntar a cierta seguridad del propio ente (como factor de autofinanciación) y de terceros, o bien debe apuntar al valor de la acción (principalmente en las sociedades cotizadas). La necesidad de exhibir altos valores también lleva a que los administradores sociales realicen maniobras riesgosas para otorgar altos valores a las acciones, lo cual las torna volátiles y, frente a un activo imprudentemente valuado, los accionistas se verán perjudicados, como también los acreedores. La responsabilidad que pudieran tener los administradores por la tentación de mostrar altos desempeños mediante la maniobra de exhibir activos sobrevaluados o pasivos ocultados o subvaluados, nunca compensará la pérdida que padecerán los accionistas por el desplome del valor de sus acciones.

b.3. En cuanto al problema de maniobras de los directores para adquirir acciones a un valor inferior al real y a que son recursos para negocios extra sociales de los directores, debemos decir que hallamos razón a los maestros y que este ha sido la principal preocupación de la teoría del Corporate Governance, es decir, los problemas de agencia que se plantean entre los administradores sociales y los dueños del capital, en función de la asimetría de información que existe entre unos y otros. Las normas NIIF, se supone, han venido en resguardo de tales situaciones y las medidas de transparencia adoptadas por la CNV y la IGJ, admitiendo los revalúos técnicos, más las medidas del decreto 677/2001 (Régimen de transparencia de la oferta pública), se supone que deberían evitar o minimizar estos problemas de agencia, pero nosotros ya hemos expresado nuestras dudas al respecto⁴³.

b.4. La crítica en relación a que el balance debe ser sincero y que las reservas ocultas van en contra de esa sinceridad, es asumible sólo cuando tratamos de reservas ocultadas, pero no cuando tratamos de reservas ocultas. Las reservas ocultas tienen los efectos que denunciarnos, pero son consecuencia de la aplicación de normas contables incorrectamente establecidas o con escasa claridad de su finalidad.

c) **La capitalización de las reservas ocultas.** Este es un problema del cual se han ocupado algunos autores. ¿Son capitalizables las reservas ocultas? Halperín y Otaegui⁴⁴ se inclinaban por la negativa, expidiéndose en estos términos: “... los referidos autores se expresan de manera más categórica: Se ha sostenido la capitalización de las reservas ocultas mas éstas - ver infra, cap. VIII, nos. 58 y ss.- no son lícitas en nuestro derecho porque son contrarias a la sinceridad, veracidad y completividad del balance”. Sin embargo, en nota a dicha posición, planteaban: *BERMOND, ob. cit., p. 17, estima que es lícito hacerlo, previa incorporación al balance con la consiguiente rectificación. Naturalmente que en aquellos regímenes en que se acepta -Suiza, v.g.-, la capitalización es posible y lícita.* El problema de la capitalización de una reserva oculta es que no está exteriorizada. Ergo, si no está exteriorizada, carece de relevancia si es lícita o no. Resultará imposible capitalizar. Para poder hacerlo, lo primero que se debe proceder a realizar, es a exteriorizarla mediante el revalúo correspondiente, y recién allí se procederá conforme al tratamiento que da la Res. 07/2015, es decir deberá acreditarse directamente a una cuenta que se denominará “Saldo por Revaluación”, integrante del patrimonio neto, que se expondrá en el rubro Resultados Diferidos. Si existiera una desvalorización contabilizada en el pasado para los mismos bienes que se revalúan, en primer lugar deberá recuperarse tal desvalorización con crédito al resultado del ejercicio y luego proceder a la contabilización de la revaluación, imputando la diferencia remanente al referido Saldo por Revaluación. 2. El Saldo por Revaluación de un elemento de bienes revaluados, incluido en el patrimonio neto, podrá ser transferido directamente a resultados no asignados cuando se produzca la baja de ese elemento, o en un momento posterior. Esto podría implicar la transferencia total del saldo por revaluación recién cuando la entidad disponga de él por venta u otra causa, o en un momento posterior. Sin embargo, una parte del Saldo por Revaluación podrá

⁴³ FUSHIMI, Jorge Fernando: “Crisis financiera global y corporate governance” en Oikonomos – Revista Científica de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Rioja, Año 2 Vol. 1, pág. 13-53. Revista electrónica disponible en: <https://revistaelectronica.unlar.edu.ar/index.php/oikonomos/article/view/43/43>.

⁴⁴ HALPERÍN, Isaac; OTAEGUI, Julio C., ob. cit. En versión on-line: ABELEDO PERROT Nº: 5701/002291.

transferirse a resultados no asignados, a medida que el activo sea consumido por la entidad. 3. El saldo por revaluación no es distribuible ni capitalizable ni podrá destinarse a absorber pérdidas mientras permanezca como tal. Sin embargo, a efectos societarios, dicho saldo podrá ser computado como parte de los resultados acumulados a los fines de efectuar las comparaciones para determinar la situación de la entidad frente a los artículos 31, 32, 94, inciso 5, y 206 de la Ley N° 19.550, u otras normas legales o reglamentarias complementarias en las que se haga referencia a límites o relaciones con el capital y las reservas que no tengan un tratamiento particular expreso en estas normas. De Torres Zapatera⁴⁵, plantea el problema desde la perspectiva de la absorción de pérdidas y al respecto se explaya: *“Los razonamientos anteriores contienen una alusión implícita constante a un problema que constituye su síntesis. El que se refiere a la aplicabilidad de las reservas ocultas a la compensación de las pérdidas antes de que éstas puedan ser compensadas mediante la reducción del capital. La contestación debería ser, en principio, afirmativa, por estar en línea con las ideas que prevalecen en la ley que declara requisitos de la reducción la aplicación previa de las reservas expresas como se ve in extenso en otro lugar de este trabajo. Las reservas ocultas no tienen sobre ellas otra diferencia que la derivada de sus dificultades de formalización y su articulación con las exigencias de valoración para garantizar debidamente los derechos de los acreedores. (Otra cosa es el difícil aunque necesario deslinde entre las reservas ocultas y las diferencias de valor que determina la empresa en funcionamiento). Como en el nuevo sistema contable de la ley se dan las garantías necesarias al respecto, las reservas ocultas deberían aplicarse a la compensación de pérdidas según resulta de la argumentación propuesta en este epígrafe. Un razonamiento compatible con estas ideas es el que parece presidir los términos de la resolución de la DGRN del 23 de noviembre de 1992, conforme a los cuales “...teniendo en cuenta el valor real de los terrenos incluidos en el activo (según informe del agente de la Propiedad Inmobiliaria) y, ajustando a ellos el balance, el neto patrimonial excede con creces... del capital social que se quiere reducir”. (En contra, Sanz Paraiso/Rodríguez González, Reducción de capital para compensar pérdidas..., ps. 238-239)”, conceptos que nos parecen razonables y atinados pero que –como vimos más arriba– en las normas de la IGJ, el procedimiento no es tan directo como se plantea en la doctrina española.*

RESOLVIENDO LA CUESTIÓN DE LAS RESERVAS OCULTAS.

Los maestros Halperín y Otaegui⁴⁶ nos planteaban que la constitución de reservas ocultas eran un problema de resolución autónoma, es decir, un problema de autorregulación, ya que nos explicaban que los balances confeccionados con arreglo a la ley, impiden *“la formación intencionada de reservas ocultas”*. Como expresábamos más arriba, tenemos muchas dudas acerca de que apostar a la autorregulación y la transparencia autónoma puedan dar los resultados buscados por el legislador o la sociedad. Por otra parte, las absurdas restricciones que regían para la aplicación de los revalúos técnicos, cuando éstos son ajustados a derecho y a la normativa contable, sumadas a las más absurdas restricciones vigentes para aplicar ajuste por inflación en materia tributaria y para presentar y exhibir estados contables expresados en moneda constante, son las causantes principales de la generación de reservas ocultas en nuestro país, a la fecha de confección de estas notas.

Por su parte, Fourcade marcaba que el problema de las reservas ocultas se subsana con la aplicación de ajuste por inflación y de revalúos contables (hoy admitidos legalmente tanto por la CNV en las Normas a partir del año 2013, como por la IGJ a través de la Res. 07/2015), lo cual es correcto. Como subproducto del revalúo técnico, se debe tener presente que se genera una ganancia y que esa ganancia, en los términos en que lo plantea la propia Res. 07/2015, está gravada por el impuesto a las ganancias que se pagará en el ejercicio del revalúo técnico, pero no en el ejercicio en el que el bien se enajene.

⁴⁵ DE TORRES ZAPATERA, Mariano, ob.cit.

⁴⁶ HALPERÍN, Isaac; OTAEGUI, Julio C. ob. cit. En versión on-line: ABELEDO PERROT N°: 5701/004685.

Sin embargo, creemos que no todo será así. En nuestro país en ningún momento se ha exteriorizado cuál es el sentido de la aplicación de las normas NIIF, ni a qué apuntan. Las normas NIIF tienen como objetivo final la valuación de la acción y destinatario final al accionista, olvidándose de los terceros que pueden resultar perjudicados en caso de quiebra o liquidación voluntaria del ente, si se produjera que los bienes están sobrevaluados.

LA CUESTIÓN DE FONDO (a modo de conclusión):

La cuestión principal de fondo está en la confrontación existente entre dos modelos contables. Esto que pareciera ser una mera discusión profesional, en rigor oculta una contienda jurídica de enorme envergadura y trascendencia. Por una parte, el modelo de “imagen segura” sostenido principalmente a partir de la Ley de Sociedades Anónimas alemana de 1937 que establecía la aplicación a ultranza del criterio de prudencia y utilización del criterio de valuación de costo histórico, tiende a generar reservas ocultas. La finalidad perseguida por esta concepción es la de garantizar a los socios o accionistas y a los acreedores que las utilidades que se distribuyan tengan su correlato en recursos efectivamente disponibles en la sociedad. Pero, a su vez, esto hace que el valor de cotización de las acciones o participaciones sea inferior al real, aunque dichos valores tienden a ser mucho más estables y perdurables en el tiempo, pero da a los administradores un margen de actuación discrecional preocupante, ya que las reservas ocultas (u ocultadas) pueden ocasionar graves problemas de agencia⁴⁷. Por otra parte, expone a la empresa a la posibilidad de una oferta pública de adquisición (OPA) hostil por parte de quien se muestre interesado en pagar ese valor contable inferior. A su vez, al socio que se retira no se le garantiza un real valor de su acción, sino que el mismo estará siempre devaluado.

En contrapartida, el modelo de “imagen fiel” sustentado por Inglaterra y Estados Unidos, y también sostenido a través de las Normas Internacionales Contables (NIC) de la Internacional Accounting Standards Committee y más recientemente por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad' (International Accounting Standards Board o IASB por sus siglas en inglés) dependiente de la Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros (International Financial Reporting Standards; en inglés, o simplemente IFRS Foundation), fijan valores más elevados de ganancias, perfectamente compatibles con los valores reales de los bienes y de los pasivos exhibidos. Este paradigma se desapega de la distribución de utilidades, ya que apunta a exhibir un patrimonio neto a valor real, lo que repercute en un necesario mayor valor de las acciones y participaciones sociales. Este valor real más elevado protege a todos los socios que se retiren de la sociedad con reintegro del valor de su participación, a la vez que ampara a la sociedad de OPAs hostiles. Sin embargo, implica la asunción de un riesgo más elevado, ya que no existe demasiado apego al concepto de prudencia y valor histórico, por lo que el valor de cotización es mucho más volátil. Esta maniobra tampoco está exenta de la discrecionalidad de los administradores que, conforme experiencias recientes, utilizan criterios de la “contabilidad creativa” o “contabilidad no tradicional” para lograr exhibir valores cada vez más elevados de patrimonio y sostener o exagerar el valor de la acción.

Es decir, ambos métodos tienen ventajas y desventajas y ambos se prestan para ser instrumentos del fraude, por lo que no caben elucubraciones apriorísticas.

Lo que sí queda claro, es que en esta área del derecho societario, como en muchas otras (concepción del capital, gobierno corporativo, regímenes contables), lo que está en pugna nuevamente es el modelo de derecho continental europeo con raigambre en el Derecho Romano, contra el modelo de derecho anglosajón basado en el Common Law.

⁴⁷ Utilizamos el concepto de “conflicto de agencia” en el mismo sentido que se utiliza en la teoría de Gobierno Corporativo de las Sociedades Mercantiles.