

# MONTO A REEMBOLSAR AL ACCIONISTA RECEDENTE

## *Método de Valuación Basado en las Superutilidades*

FRANCISCO LAULETTA

Este artículo puede ser visualizado en su versión digital en [www.aplicacion.com.ar](http://www.aplicacion.com.ar)<sup>1</sup>

### 1. ANÁLISIS PRELIMINAR

Hasta el presente, cuando un accionista hace uso del derecho de receso consagrado en la Ley de Sociedades Comerciales (Ley N° 19.550), la base para la determinación del reembolso a abonarle en su carácter de recedente, es la que surja del último balance (artículo 245 de la Ley de Sociedades Comerciales) o del de transformación, fusión o escisión, en su caso (artículos 78, 85 y 88).

Esta situación se ve innovada por el Anteproyecto de “Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales” actualmente en consulta, el que propone una nueva regulación del mencionado derecho, tratando de que la suma a reintegrar al ex-socio se aproxime a su real valor económico.

Un nuevo párrafo al artículo 245 de la Ley de Sociedades Comerciales es introducido por el referido “anteproyecto de ley” el que expresa:

*“Fijación del valor.*

*Las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias. El recedente que pretenda un mayor valor, debe someter el diferendo al procedimiento de arbitraje pericial establecido en el artículo 15, a menos que opte por la demanda judicial. El reembolso del valor adeudado según balance debe ser saldado dentro del año de la clausura de la asamblea que originó el receso. En los casos de retiro voluntario, desistimiento o denegatoria de la oferta pública o cotización o de continuación de la sociedad en el supuesto del artículo 94, inciso 9), deberá pagarse dentro de los sesenta (60) días desde la clausura de la asamblea o desde que se publique el desistimiento, la denegatoria o la aprobación del retiro voluntario. En este mismo plazo se pagará, en su caso, la diferencia que establezca el laudo pericial o la sentencia judicial y que cursara desde su notificación a la sociedad.”*

<sup>1</sup> Sólo para suscriptores.

Por ende, con ello se produce una variación sustancial respecto del criterio aún en vigor, según el cual hasta aquí únicamente se ponía el énfasis en el valor contable o de libros de la participación, sin reconocimiento de los posibles activos intangibles autogenerados que, a su vez como consecuencia de las normas contables vigentes (v.gr. punto 3.1 de la Resolución Técnica N° 18 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas), no les está permitido mostrarse en el balance social.

Además, el artículo 15 de la reforma propuesta establece:

*“Valuaciones. Arbitraje pericial.*

*Salvo que el contrato o estatuto prevea otras reglas, las controversias a que den lugar las valuaciones de participaciones sociales, cuotas o acciones se resolverán por árbitros peritos. En tal caso quien impugne el precio atribuido por la otra parte, deberá expresar el que considere ajustado a la realidad. Pero no estará obligado a pagar uno mayor que el afirmado por la contraparte, ni ésta a cobrar uno inferior al aseverado por el impugnante. Las costas del procedimiento estarán a cargo de la parte que pretendió el precio más distante del fijado por la tasación arbitral.”*

En forma evidente surge de su estudio, que se pretende producir un mejoramiento de la actual regulación que, al margen de resultar en ciertos casos injusta, conlleva un tratamiento diferenciado en relación del que rige para otros casos similares.

Por ejemplo y a modo de mayor ilustración, entre varias situaciones, se pueden citar el caso de resolución parcial por la desaparición física de un socio o el caso de la fusión de sociedades, en las que sí es pacíficamente admitido el reconocimiento de un posible “valor llave” autogenerado.

El propósito del presente trabajo es analizar cuál tendría que ser el valor que debería determinarse desde el punto de vista contable y fundamentalmente por el perito árbitro, así como a quién debería hacerse responsable del pago de la diferencia respecto del valor contable, producto de la consideración de la “Llave de Negocio”, si debe ser la sociedad o los accionistas que permanecen.

## 2. LAS RAZONES DE LA CUESTIÓN

Como ya se expuso, el problema que produce la utilización del valor libros como base para la determinación del reembolso al socio recedente radica en que éste, por imperio de las normas contables vigentes, no reconoce al valor llave autogenerado por el propio ente.

Así concretamente la Resolución Técnica N° 18 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, en su punto 3.1.b) expresa:

*“No se reconocerán la llave autogenerada ni los cambios en el valor de la adquirida que fueren causados por el accionar de la administración del ente o por hechos del contexto.”*

Se ha argumentado que esa falta de incorporación se debe a las dificultades prácticas de su cálculo periódico y a los riesgos que tal inclusión importaría para la calidad, objetividad y verificabilidad de la información contable<sup>2</sup>. Ello a pesar de que, como afirma reconocida doctrina mencionada por **Fowler Newton** en su Tratado de Contabilidad Superior, esa falta de reconocimiento contable no implica que ese activo verdaderamente no exista. Hasta el presente sólo la doctrina contable minoritaria, representada por **Mario Biondi**, **Rosa Colamussi** y **Arístides Girosi** entre otros, se ha pronunciado en favor de la posibilidad de contabilizar la llave de negocio autogenerada.

Sin perjuicio de lo expuesto, debe insistirse en el aporte de soluciones. Máxime frente a los tiempos que corren, en los que como bien lo expresan reconocidos autores como **Eduardo Favier Dubois** padre e hijo, hay negocios en los cuales su único activo es el que no figura en su balance, como sucede con las llamadas compañías “com”. En consecuencia, la contabilidad debe ponerse de acuerdo con la única verdad que es la realidad.

Sin lugar a dudas, el problema radica en la falta de reconocimiento de la llave de negocio autogenerada, por ende corresponde analizar qué se entiende por tal concepto. Al respecto, nos basaremos en lo expresado por el Informe N° 24 Comisión de Estudios de Contabilidad del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el que define la llave como el conjunto de recursos intangibles que le confieren al ente ciertas ventajas comparativas respecto de otros de similares características.

Por medio del mismo informe, la doctrina contable agrega que hay acuerdo en considerar que una empresa posee un valor llave (positivo) cuando cuenta con alguna ventaja comparativa sobre otras, en cuyo caso:

- 1) Se espera que la rentabilidad ordinaria de su patrimonio esté por encima de lo que podría considerarse normal;
- 2) Debería haber interesados en pagar por la empresa una cantidad superior a la resultante de la suma algebraica de las valuaciones de:
  - a) Los activos identificables;
  - b) Los costos imputables contra ingresos futuros;

---

<sup>2</sup> Véase al respecto Informe N° 24 de la Comisión de Estudios de Contabilidad del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

- c) Los pasivos;
- d) La participación de los accionistas minoritarios sobre el patrimonio de las sociedades controladas.

Prestigiosos autores tales como **Oswaldo Chaves**, **Ricardo Pahlen Acuña** y **Enrique Fowler Newton** entre otros, nos enseñan que entre los elementos que integran el valor llave se encuentran los siguientes:

- a) La ubicación estratégica;
- b) La clientela;
- c) La especial aptitud de su gerencia;
- d) La eficacia de la organización;
- f) La buena reputación entre la comunidad;
- g) Los especiales recursos humanos con que cuenta el establecimiento;
- h) Las exenciones y demás beneficios tributarios; etcétera.

No obstante, esta lista es meramente enunciativa de algunos de los factores que contribuyen a integrar tal valor, habida cuenta que como bien la jurisprudencia ha sostenido, el valor llave es en resumidas cuentas “... una determinación genérica de elementos de los que no puede hacerse una enumeración porque en cada caso puede presentarse un factor distinto, capaz de traducirse en un valor apreciable en dinero”<sup>3</sup> y su “... valor depende de numerosos factores de determinación imprecisa y que dan amplio campo al juez para su determinación, según las circunstancias concretas de cada caso”<sup>4</sup>.

Tenemos idea ya de cuál es el problema que genera que el valor de libros no resulte un parámetro adecuado para establecer el monto a rembolsar al socio recedente, el cual se motiva en el llamado valor llave autogenerado. Conocemos también a qué nos estamos refiriendo cuando mencionamos al citado elemento. Toca ahora el turno de ocuparnos en las formas de cómo podrá corregirse la distorsión que todo ello provoca.

---

<sup>3</sup> Cámara Nacional Comercial, Sala C, 23 de noviembre de 1961, ED, 3–12.

<sup>4</sup> Cámara Nacional Comercial, Sala A, 11 de septiembre de 1973, ED 56–185.

### 3. EL VALOR REAL DE LA EMPRESA ANTE UNA SITUACIÓN DE RECESO

#### 3.1. Aspectos básicos

Cabe coincidir con **Pérez-Iñigo** en que la valoración de una empresa es un proceso, jamás la simple aplicación de una fórmula matemática, y en cualquier caso, los factores a manejar deben estar claramente definidos.

Este proceso consta de distintas cuestiones, a saber:

- a) Conocer la empresa y su cultura organizativa;
- b) Conocer los puestos directivos y sus responsables;
- c) Conocer el negocio y su entorno;
- d) Prever el mañana a fin de calcular el valor real de la empresa con base en los beneficios –flujos de caja– que se estima producirá en ese futuro;
- e) Conclusión, consistente en la compatibilización de la valoración obtenida o perseguida a los fines de la valoración.

La doctrina especializada considera como una de las cuestiones esenciales a ser consideradas en vistas a la determinación de la valuación la vinculada con los fines perseguidos. Lo dicho, teniendo en cuenta que siempre existirán diferentes ideas acerca de lo que un negocio vale para cada interesado en adquirirlo, si lo hacen para continuar y mejorar con la explotación, para apropiarse de ciertos activos, o para eliminar una probable competencia y liquidar sus bienes, etcétera.

Entonces, la cuestión vinculada a la determinación del “*probable real valor de una empresa*” no es una labor sencilla, no obstante es menester abordarla.

La Dra. **Alicia S. Pereyra** indica en uno de sus trabajos que, con relación a la valuación de empresas, se han desarrollado por la doctrina especializada mecánicas basadas en los siguientes conceptos:

- 1) El valor patrimonial o según libros;
- 2) Los beneficios o dividendos;
- 3) El fondo de comercio o valor llave;
- 4) Los flujos de fondos futuros descontados.

Esa misma autora se pronuncia señalando que, a su juicio, únicamente serían correctos los métodos basados en los flujos de fondos futuros, no así los restantes.

Sin embargo, sobre este punto se puede discrepar que el mejor camino para determinar el valor de una empresa es aquel que se obtiene por los llamados sistemas mixtos; vale decir aquellos que consideran tanto la situación patrimonial actual como las expectativas futuras y no sólo estas últimas como sucede en los métodos asentados únicamente en los flujos de fondos.

Cabe tener en cuenta que las mecánicas fundadas exclusivamente en los flujos de fondos futuros, al prescindir de toda consideración histórica, por lo general, se hallan cargados de excesiva subjetividad sobre las proyecciones futuras. Así, por ejemplo, sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas (v.gr. tipo de cambio, inflación, poder adquisitivo del salario, entre otras), como microeconómicas (competencia, modas y cambios de hábitos, modificaciones en la tecnología, etcétera).

Esos métodos son generalmente utilizados y recomendados por autores pertenecientes a las naciones centrales, donde el comportamiento de las variables económicas posee un alto grado de estabilidad y predictibilidad, cuestión que no se verifica con similar intensidad en los países emergentes como el nuestro.

Por otra parte, como ya se ha visto, el cálculo del valor de la empresa no es algo absolutamente universal, susceptible de ser generalizado a todos los casos, siempre habrá que reparar en las particularidades de cada situación. Ellas se vinculan especialmente con los propósitos perseguidos por el adquirente, quien no necesariamente podría estar interesado en continuar con el negocio, cuestión implicada en la valuación en base a los flujos futuros de fondos.

Con sumo acierto, el Dr. **García Cuerva** expone que no parecen aconsejables para medir el valor de la participación de un accionista que se retira, los métodos fundados en flujos futuros de fondos; resultando mucho más razonables los criterios basados en los resultados obtenidos durante el pasado, como los formulados por el Dr. **Bértora** en su famosa obra "*Llave de Negocio*". Vale decir, no parece lógico asignarle a un socio que se va los resultados teóricos de un período futuro en el cual él no va a ser socio. Sí parece más prudente basarse en los resultados concretos obtenidos en el pasado, para luego proyectarlos a un número reducido de períodos futuros, como lo enseña el maestro **Bértora** en su tradicional tratado sobre la materia.

En definitiva, a nuestro modesto juicio, para situaciones como las que se producen en el caso de receso, resultan adecuados los métodos de valuación desarrollados con base en el "*fondo de comercio*", es decir aquellos que tratan de reunir a todos los activos del ente, tanto tangibles como intangibles, positivos y negativos, que forman el valor económico de determinado ente.

### 3.2. Camino aconsejable a seguir

Se ha puesto en evidencia que, para el caso de receso, lo adecuado será considerar a todos los activos, tanto tangibles como intangibles, positivos y negativos, que forman el valor económico de un determinado ente. Lo más difícil de toda esta cuestión es la determinación de la parte inmaterial que integra a todo ese valor. Para dar respuesta a esta cuestión seguiremos el criterio sostenido unánimemente tanto por la doctrina, en especial por el Dr. **Bértora**, como por la jurisprudencia.

Se ha dicho que existen diferentes elementos que contribuyen a la formación de la llamada “*llave de negocio*” o activo intangible de una empresa. Sin embargo, se reconoce que todos esos elementos alcanzan a formar un bien susceptible de apreciación pecuniaria, cuando son capaces de transformarse en factores susceptibles de producir beneficios mayores a los normales, es decir “*superutilidades*”.

Pero a los efectos que existan “*superutilidades*”, es preciso que exista una “*tasa normal de ganancias*”, dado que sólo podrán alcanzar tal calificativo aquellos rendimientos empresariales que logren superar el referido nivel.

Aún no hay una anuencia generalizada sobre cuál debe ser la rentabilidad mínima normal a computarse de manera general para cualquier tipo de negocio. Se ha dicho que ese indicador depende muy especialmente del ramo de actividad económica en que se desenvuelva cada establecimiento. En consecuencia, habrá una tasa de rendimiento normal para las empresas agrícolas, otra para las petroleras y una distinta para las automotrices, etcétera.

Oportunamente, la jurisprudencia se expresó en el sentido que “... *el valor llave se determina en base a las utilidades que excedan la tasa normal, generalmente calculada en el doce por ciento (12%) del capital por el plazo de cinco años anteriores ...*”<sup>5</sup> a la fecha de su determinación.

En nuestra opinión, si bien aceptamos que siempre resultará adecuado analizar la rama de la actividad en que se desenvuelve la empresa en estudio, creemos que, en principio y sin importar el tipo de negocio, para poder afirmar que un ente determinado es capaz de producir “*superutilidades*”, el mismo debe haber experimentado una rentabilidad operativa promedio, en los últimos cinco (5) años, medida en moneda homogénea y sin computar gastos financieros, superior a las tasas de interés que en el largo plazo se obtendrían por el capital invertido en los activos que integran su patrimonio.

Con el mismo sentido, estimamos que una empresa cuando fuese capaz de generar utilidades por operaciones, sin computar gastos financieros y medidas como porcentaje de su activo, en una proporción inferior a la tasa de interés que se obtendría por el monto invertido en sus bienes, estaría produciendo “*infrautilidades*” y, si fuera superior, “*superutilidades*”. En ambos casos, dicha compañía contaría con un valor llave negativo y positivo, respectivamente, a pesar de que el mismo llegase o no a figurar en su balance.

---

5 Veáse fallo de la Cámara Nacional Comercial, Sala B, ED 7-167.

Un problema adicional se plantea en cuanto a cuál será el tipo de interés a considerar como base de las llamadas ganancias “normales” a partir de la cual van a existir superutilidades. Estimar tasas de interés para el largo plazo en una economía inestable como resulta ser la de nuestro país importa todo un desafío, a pesar de ello lo intentaremos.

En el mundo con el objeto de determinar el rendimiento mínimo asegurado para un determinado capital, se toma como base a las tasas de interés que abonan los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América. Creemos que nosotros deberíamos aplicar un criterio similar. Sabemos que gran parte de deuda pública argentina se halla en cesación de pagos, pero existe una porción, la llamada “deuda nueva”, que sí se está cumpliendo regularmente. Estimamos que, transportando aquel criterio a nuestro país, la base estará dada por la renta que abonan los nuevos títulos de la deuda pública.

Acordes a ese orden de pensamiento, estimamos que un parámetro adecuado podría ubicarse en el rendimiento que brindan los títulos ajustables en pesos, nos referimos –por ejemplo– al caso de los Boden 2008, que hacia junio de 2004 aseguraban al inversor un rendimiento del siete con sesenta centésimos por ciento (7,60%) anual.

Para que exista activo intangible en una sociedad susceptible de ser reconocido a un socio recedente, habrá que saber si esa compañía en los últimos cinco (5) años obtuvo rendimientos superiores a la aludida tasa.

#### 4. EL VALOR LLAVE AUTOGENERADO

Para la sociedad importa un problema adicional el reconocimiento de la llave autogenerada al accionista recedente. Esta situación se produce por el hecho de que el aludido intangible no figura en sus libros. Luego, su cómputo para el reembolso, importaría una disminución en el patrimonio sin contrapartida en activo alguno del balance, lo que estaría provocando una descapitalización que podría colocar a la compañía en una probable difícil situación económica.

Entonces, en el caso de existir reconocimiento por parte de la sociedad de un “valor llave autogenerado” al socio que se retira, podría estar configurándose una de las situaciones que anticipó el maestro **Zaldivar**, en cuanto a una posible disminución de la garantía de los acreedores o la colocación en estado de disolución. Debe recordarse que, según nuestro sistema legal, ningún socio puede pretender que se le devuelva el valor de su aportación antes de estar satisfechos todos los acreedores. El receso constituiría una clara excepción al aludido régimen. Esa excepción sería mayor en la medida que fuese superior el valor que se reconozca al socio recedente.

Por ello, cabría preguntarse luego: ¿Cuál sería la solución frente al problema que plantea el reconocimiento por parte de la sociedad de un valor que no figura en su patrimonio?

Justamente el “Anteproyecto de Reforma a la Ley de Sociedades” no ofrece ninguna solución al respecto. Únicamente se manifiesta acerca de la posibilidad que tiene el socio recedente de impugnar el valor de libros sometiendo el diferendo a la decisión arbitral o judicial, a

su opción. En ninguna línea expresa sobre quién y cómo se va a hacer cargo de la diferencia existente entre el mayor real valor de la participación y el que surja de libros.

Una primera postura podría ser aquella que afirma que ese mayor valor es algo que deberían soportar los accionistas que permanecen y no la propia sociedad. Este criterio se justificaría por el hecho de que el mayor valor producto de computar una llave de negocio autogenerada, es un activo que no figura en el balance de la sociedad y no puede estarlo por prohibición expresa de las normas contables vigentes (Resolución Técnica N° 18). En todo caso, ese mayor valor constituiría un bien que se lo quedan los accionistas que continúan y que verán hecho efectivo el día que enajenen su paquete accionario, cuyo valor seguramente no va a ser el de libros sino otro mayor, que incluya a la llave de negocio autogenerada.

Otra posición podría ser la que afirma que quien debe absorber el mayor valor producto de computar una llave de negocio autogenerada es la sociedad y nadie más que ella. Si cuando, como sucede hasta ahora, sólo se reconocía el valor contable al socio recedente, era la sociedad la que lo abonaba, no habría por qué modificar el criterio. Todo ello a pesar de que, como se dijo, ello podría afectar la solvencia de la sociedad y la posición de riesgo de sus acreedores.

Estamos persuadidos que tanto un criterio como el otro resultan inapropiados y que las propias normas contables habilitan una solución equitativa para todos los intereses en juego. La Resolución Técnica N° 18 sí permite computar la llave de negocio cuando ésta es adquirida por la sociedad en una operación con terceros (apartado 3.1.).

Según lo expuesto, aparecen luego soluciones dentro del derecho contable que permiten el reconocimiento del valor llave autogenerado en el reembolso al accionista recedente, sin que con ello se afecte la solvencia de la compañía. Habida cuenta de que el ex-socio que se retiró de la sociedad es ahora un tercero, la compañía podría activar el mayor valor que soporta, producto del cómputo del intangible autogenerado.

Entonces no existe ningún peligro que involucre mayor descapitalización para la compañía por el reconocimiento del bien inmaterial autogenerado al accionista recedente, dado que ese pago gozaría de una contrapartida compuesta por la llave de negocio proporcional abonada por la sociedad y, consecuentemente, en condiciones de ser activada conforme a las normas contables vigentes.

De tal suerte ese activo inmaterial podría –después de registrado– ir amortizándose contablemente, cargándose de ese modo a los resultados de los ejercicios futuros, siendo así como sería absorbido por los accionistas que permanecen, quienes a raíz de esa incidencia estarían recibiendo un menor dividendo en ejercicios futuros.

## 5. CONSIDERACIONES FINALES

Sin lugar a dudas, el “Anteproyecto de Reformas a la Ley de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales” propone una modificación en el derecho de receso que puede significar un avance en la forma de determinar el reembolso a abonar al socio que decidió retirarse de la sociedad.

A su vez, se advierte que el citado anteproyecto no se pronuncia acerca de quién deberá soportar el mayor valor que se produzca entre el valor libros y el que surja de la valuación arbitral o judicial, si será la sociedad o los socios que permanecen en ella. La cuestión resulta importante a la luz de que el pago de ese monto superior puede ocasionar una descapitalización para la compañía, en la medida que ella salda una suma que no figura en su balance.

Por lo expuesto, se estima que la mejor forma de calcular el valor de la participación social es aquel basado en el método de las superutilidades. Ello habida cuenta que tanto lo sucedido en el pasado inmediato, como su probable proyección futura; y no solamente esta última cuestión como sucede en el método basado en los flujos de fondos proyectados. Tal situación considerando que lo importante aquí es computar el momento en que el socio recedente formó parte de la sociedad y no aquella en la que él no va a pertenecer a la misma.

La solución a este problema debe encontrarse dentro de las propias normas contables (Resolución Técnica N° 18, punto 3.1.), las que permiten la contabilización de la llave de negocio cuando ella proviene de una operación con terceros. Atento que cuando un miembro de la sociedad ejerce el derecho de receso, el mismo deja de ser socio para transformarse en un tercero más, estimamos que la solución se da de una manera automática y a través de la constitución de una contrapartida en el activo social por la proporción equivalente al mayor valor –en relación del contable– que el reembolso implique.

Por medio de este artículo y sin pretender haber agotado en lo más mínimo el tema, hemos podido brindar algunas ideas para ir limando los interrogantes que, respecto de la cuestión del receso, el anteproyecto de reforma de la Ley N° 19.550 plantea.

## 6. BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

- **Bértora, H. R.;** *“Llave de Negocio”*; Ediciones Oresme; Buenos Aires, 1956;
- **Biondi, M.; Giosi, A.; Colamussi, R. y Biondi, M. (h);** *“Origen, Evolución y Extinción de la Llave de Negocio”*; Revista La Información Extra Trimestral, número 5, marzo de 1986;
- **Caamaño, R.;** *“Evaluación de Empresas Concursadas en Proceso de Salvataje”*; trabajo publicado en internet en la página <http://www.quiebras-concursos.com.ar>;
- **Cámara, H.;** *“Derecho de retiro o receso de los socios o accionistas de la sociedad”* en Anomalías Societarias; Advocatus; Córdoba, 2002.
- **Chaves, O. y Phalen Acuña, R. J. M.;** *“Valor Llave – Un Enfoque Actual”*, Ediciones Machi, Buenos Aires, 1996;
- Cámara Nacional de Comercio, Sala B, 28.08.63; ED 7–167;
- Diario Clarín; Suplemento Económico; Buenos Aires, 13 de junio de 2004;

- **Favier Dubois, E. (p) y Favier Dubois, E. (h);** *“Liquidación de la parte del socio recedente. Nuevos aportes técnicos y doctrinarios al derecho contable”*; Derechos Patrimoniales, Tomo II, Ad-Hoc; Buenos Aires, 2001;
- **Fowler Newton, E.;** *“Contabilidad Superior”*. Tomo II, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1993;
- **García Cuerva, H.;** Conferencia pronunciada en la *“Jornada sobre el Anteproyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales”* desarrollada en la Facultad de Ciencias Económicas (U.B.A.); Buenos Aires, 27/05/2004;
- Informe N° 24 de la Comisión de Estudios de Contabilidad del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires;
- **Lauletta, D.;** *“Derecho de Receso y Valor Llave – Aspectos Jurídicos y Contables”*; XX Jornadas Universitarias de Contabilidad; Rosario, noviembre de 1999;
- **Pereyra, A. S.;** *“Valuación de Empresa en la Ley de Concursos y Quiebras. Las Modificaciones Introducidas por la Ley N° 25.589; Jornadas Nacionales de Actualización y Debate en Derecho Concursal”*; Rosario 17 y 18/10/2002;
- **Pérez-Iñigo, J.;** *“Fusiones y Adquisiciones de Empresas”*, Mc. Graw Hill, citado por **Rosa Caamaño**;
- Resolución Técnica N° 18 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, punto 3.1;
- **Zaldivar, E. y colaboradores;** *“Cuadernos de Derecho Societario”*, Tomo II – Segunda parte; Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976;