

## **LA CORRECTA INTERPRETACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE AMORTIZACIÓN DE ACCIONES**

*Nicolás Ricciardi Lima*

### **Ponencia:**

De lege lata:

Las sociedades que deseen amortizar sus acciones conforme el art. 223 de la ley de sociedades, deben constituir una reserva a fin de compensar la disminución del capital social.

De lege ferenda:

Debe preverse expresamente en la ley de sociedades que la reserva constituida conforme lo afirmado en el párrafo anterior, conserve los requisitos de intangibilidad que acceden al concepto de capital social.

Puede establecerse la emisión de “acciones de goce” como alternativa para no determinar la necesaria reducción de la cifra capital.

### **Fundamentos:**

#### **I. El marco legal**

La ley de sociedades argentina ha previsto, por una parte, que la sociedad puede adquirir sus propias acciones, para cancelarlas, y previo acuerdo de reducción de capital (art. 220 inc. 1°), y, por otra parte, ha previsto la amortización total de acciones (art. 223).

La amortización debe operarse previa asamblea extraordinaria que fije el justo precio de las acciones, establezca un método que asegure la igualdad entre los accionistas, y siguiendo las disposiciones estatutarias que determinen los derechos que otorguen los bonos de goce a distribuirse entre los titulares de acciones amortizadas (art. 223 inc. 1° a 3°).

En cuanto a la reducción voluntaria, la ley establece la necesidad de otorgar al acreedor el derecho de oposición, para que se los desinterese o garantice (art. 203, y 83 inc. 3°), salvo en el caso del art. 204 inc. 2°, es decir, cuando la reducción de capital se opere mediante una amortización de acciones, con ganancias o reservas libres, caso en el cual carecen los acreedores de tal facultad.

La reducción será obligatoria cuando las pérdidas insuman las reservas y el 50% del capital (art. 206).

El art. 163 dispone que el capital social se representa por acciones.

La doctrina ha determinado (casi con unanimidad), que la reducción por pérdidas (ya sea voluntaria u obligatoria), es una mera operación contable, pues se reduce la cifra capital para restablecer el equilibrio entre ésta y lo que queda en el patrimonio, situación que no beneficia a ningún sujeto, pues los socios no perciben ventaja económica alguna con prioridad a los acreedores; en el contexto global, todos (sociedad, socios y acreedores) ven disminuidas sus expectativas por igual.

En esta ponencia nos concentraremos en la amortización y en la reducción voluntaria. Dejaremos, pues, fuera del análisis a la reducción por pérdidas, sin perjuicio de remitirnos a ella cada tanto.

## II. El derecho comparado.

Podemos distinguir, básicamente, tres sistemas de amortización de acciones o de amortización de capital según el caso. La diferencia tiene relevancia (más allá de la crítica que se ha formulado al equívoco uso del término “amortización”, y del uso que se haga de los nombres de los distintos sistemas), a tenor de la distinción que cierta parte de la doctrina formula entre ambos sistemas. En tanto el concepto de amortización de capital es, sencillamente, reintegrar anticipadamente al socio el valor de su aporte, el de amortización de acciones incluye la anulación de los títulos, y la extinción de los derechos propios del estado de socio.

Podemos agrupar los sistemas según éstos hayan previsto que la amortización constituye una reducción de capital, o no, o que no hayan previsto expresamente tal extremo.

En el derecho francés, la amortización de acciones constituye un supuesto totalmente distinto de la reducción de capital. Así se prevé (art. 209 de la LSC francesa), que la amortización de capital no entraña reducción de capital. Pero en el derecho francés concurren varias circunstancias que permiten sostener esta concepción.

Por una parte, se concibe al capital principalmente como cifra indicativa del valor mínimo que, en beneficio de los acreedores, y como garantía supletoria del crédito, debe alcanzar el patrimonio neto de la sociedad, y no es relevante la relación de igualdad entre la suma del valor nominal de las acciones originalmente emitidas y la cifra del capital social. Es que al titular de acciones amortizadas, se le entregan acciones de goce o disfrute, que le otorgan todos los derechos del socio, con la única excepción del reintegro del valor nominal al momento de la distribución, en virtud del reembolso anticipado que se ha efectivizado en la amortización.

Y por otra parte, es posible devolver a la sociedad las sumas entregadas, y restablecer el valor nominal de las acciones amortizadas; de lo cual se sigue que el valor nominal de las acciones no ha quedado destruido, no ha desaparecido, no ha perdido relevancia.

Para el derecho alemán, en cambio, es un principio irrefutable que entre la suma del valor nominal de las acciones, y la cifra de capital social, debe mediar una relación de igualdad.

Y se establece expresamente que la adquisición de acciones para amortizarlas, constituye una reducción del capital, aún cuando se efectúe con cargo a beneficios o reservas libres. Debe destacarse que en este caso, se exonera a la sociedad de seguir los preceptos dictados para la reducción, aunque es mandatario el ingreso a la reserva legal de una cantidad equivalente a las acciones rescatadas, para evitar el desequilibrio contable que se producirá en el balance, y para proteger los intereses de los acreedores.

Conviene señalar que en el derecho alemán, la reserva legal, en cuanto a ga-

rantía de los acreedores, se encuentra sujeta a un régimen prácticamente idéntico al que está sometido el capital social.

Finalmente, se encuentra el tercer grupo, en el que incluimos todos aquellos sistemas jurídicos que no han determinado expresamente si la amortización de capital o de acciones implica reducción del capital. Entre ellos, el nuestro, en tanto nuestra ley de sociedades no ha definido el tema, por lo cual deberá ser solucionado por vía analógica.

### **III. La amortización de acciones conforme nuestro derecho, implica reducción de capital.**

Es claro que, amortizadas totalmente un número determinado de acciones, se produce una discordancia entre el valor nominal de las acciones que no han sido amortizadas, y la cifra computable como capital social antes de la amortización. Es que nuestro régimen no prevé la emisión de acciones de goce, que permitan compensar, mediante la inclusión de esta clase de acciones en la cifra de capital, la disminución en el número de acciones producida por la amortización.

Frente a ello, y a fin de preservar el principio expuesto en el art. 163 de la ley, sólo quedan dos caminos, señalados directamente por Zaldívar e indirectamente sugeridos por Mariano Gagliardo: o aumentamos el valor nominal de las acciones no amortizadas, o reducimos la cifra de capital social.

El aumento del valor nominal de las acciones no amortizadas, ¿tiene sentido económico luego de efectuado un procedimiento de amortización de acciones o de capital, como quiera llamárselo?

Por una parte, atendiendo al fin clásico de la amortización de acciones, coloquémonos en el momento de la liquidación de la sociedad, y podremos efectuar las siguientes consideraciones: Si lo que la sociedad busca es evitar el reintegro del aporte de capital en el momento de la liquidación, carece de lógica otorgar al accionista cuyas acciones no amortizó un mayor derecho en tal sentido (aumentando proporcionalmente el valor nominal, que deberá devolver en el momento de la liquidación, cf. el art. 109 LS).

Y piénsese que el accionista cuyas acciones se amortizaron sufre en tal caso un doble perjuicio: no sólo lo han dejado fuera de la gestión social, sino que además, se lo relegaría pecuniariamente aún más para el momento de la liquidación, puesto que aquellos accionistas cuyos títulos no fueron amortizados, cobrarán el valor nominal de sus acciones (ahora aumentado) con anterioridad a la percepción de la cuota liquidatoria por parte de los tenedores de bonos de goce (accionistas amortizados), cf. el art. 228 LS.

Por otra parte, al referido accionista no se le entregan acciones de goce o disfrute como en el derecho francés, sino que sólo tiene derecho a bonos de goce o inscripciones en cuenta con el mismo efecto (art. 223 LS). ¿Qué efecto?: el de constituirlo ya no en socio, sino en acreedor de la sociedad, con derecho a los que el estatuto establezca para los tenedores de bonos de goce, respecto de las ganancias futuras. Sobre la posibilidad de voto del tenedor de bono de goce, ya se ha pronunciado la inmensa mayoría de la doctrina, negándola<sup>1</sup>.

Finalmente, el valor nominal de las acciones representa el aporte realizado por

el socio para conformar el capital social (y el límite de su responsabilidad). Si se aumentara el valor nominal de las acciones, debe suponerse que se ha efectivizado algún aporte de capital; o que los socios han resignado la posibilidad de determinar la distribución de ganancias, o decidido posponerla para el momento de la liquidación (si la operación se efectiviza por capitalización de ganancias líquidas o reservas libres).

Con lo cual en realidad, cuando se aumente el valor nominal de las acciones no amortizadas, debe entenderse que existió un doble proceso de reducción y aumento simultáneos de capital (mediante una amortización y capitalización simultáneas de ganancias líquidas o reservas libres). Sólo en éste caso puede admitirse que el acreedor no sufre perjuicio alguno.

Pero tampoco este supuesto parece económicamente viable si lo que la sociedad busca es devolver el aporte del socio con anterioridad a la liquidación del ente: lo único que habrá hecho es cancelar un compromiso para contraer otro por idéntico monto (el valor nominal del capital) y con igual fecha de entrega (la liquidación).

#### **IV. Las diferencias y similitudes con la reducción de capital**

Las similitudes con la reducción de capital son tan patentes, que nos hemos encontrado con la confusión entre uno y otro procedimientos de algún hombre de empresa, pretendiendo amortizar acciones sin otorgar a los acreedores el derecho de oposición, y sin repartir entre los titulares de acciones amortizadas bonos de goce, es decir, sin guardar los requisitos de uno u otro procedimientos.

Podemos mencionar una diferencia que no debe pasar inadvertida: existen ciertos principios que se deben proteger cuando se altera el capital social, cuya garantía de intangibilidad ha sido reiteradamente defendida: la igualdad entre los accionistas y la defensa de los acreedores. En todos los supuestos de alteración del capital se ha intentado defender estos principios.

De modo que una sociedad estima conveniente reducir su capital (por los motivos que ésta pudiere ponderar), deberá, en el caso que reduzca voluntariamente su capital, garantizar a los acreedores el cobro de sus créditos; o, bien que prefiera amortizar sus acciones, compensar a los accionistas que sufren el reembolso anticipado de capital con la entrega de bonos de goce (merced a los cuales participarán en las ganancias que se obtendrán en el futuro, las cuales en parte contribuyeron a conseguir con su aporte originario).

Ahora, como diferencia fundamental, y aún no habiendo previsto la emisión de acciones de goce, la ley no ha otorgado a los acreedores el derecho de oponerse a la amortización.

---

<sup>1</sup> Muy pocos autores se inclinan por considerar al tenedor de bonos de goce como un asociado. Sólo podemos mencionar a Richard (Derechos Patrimoniales de los Accionistas en las Sociedades Anónimas, Lerner, Bs. As., 1970, pág. 235 y ss.), citado por Ana M. Aguinis y Elida Bas de Sar (op. cit. en acápite "Bibliografía"), más allá de que se intente forzar la opinión de Halperín en este aspecto, quien, mencionando la discusión doctrinaria, les reconoció carácter de títulos de participación, pero también estableció que no son acciones, y que la sola participación en las ganancias no les da derecho a participar en la gestión social.

## **V. La reforma del estatuto como instrumento para llevar a cabo la amortización.**

El art. 223 de la ley de sociedades establece que la amortización de acciones debe estar prevista en el estatuto. Coincidimos con la opinión de García Cuerva en punto a que, en un plano teórico pues la ley nada dice, si el procedimiento de amortización no estaba previsto en el estatuto, y la Asamblea pretende aprobar la modificación al estatuto con el objeto de llevar a cabo la amortización, debe darse a los acreedores anteriores a la reforma de estatuto el derecho a oposición.

Esto por una estricta razón de justicia: la ley permite la omisión del derecho de oposición, porque el acreedor que contrata con la sociedad debe saber que puede ser objeto de una amortización de acciones, en orden a la previsión estatutaria. Si no se permitió al acreedor conocer dicha circunstancia, no parece justo privarlo de su derecho.

No obstante, esto no nos parece suficiente protección.

## **VI. La defensa de los derechos de los acreedores importa la constitución de una reserva especial intangible**

Determinado pues que, conforme una interpretación integradora y teleológica de nuestra ley de sociedades, el procedimiento de amortización de acciones implica siempre, en nuestro esquema legal, una reducción de capital, no se entiende porqué la ley permite a la sociedad omitir conceder a los acreedores el derecho de oposición. Pensemos que, de hecho, el accionista retira el monto de su aporte (o parte de él si la amortización es parcial), y el acreedor nada puede hacer para evitarlo.

Esta discordancia proviene de la fuente de la norma, que es el art. 101 de la ley de sociedades española, que ya fue objeto de críticas por el único doctrinario que se ha ocupado integralmente del problema de la reducción del capital (Antonio Pérez de la Cruz Blanco), críticas que reproducen Ana M. Aguinis y Elida Bas de Sar, aplicándolas a nuestra ley de sociedades. Ellas propugnan la supresión del art. 204 párrafo segundo.

Sin embargo, nos permitimos disentir con la opinión de las autoras citadas. Nos parece que es justo que no se otorgue la facultad de oposición: después de todo, la sociedad no afecta directamente su capital, sino sus ganancias o reservas libres que provienen de ganancias. Pero no nos parece justo que, merced a otras disposiciones del derecho societario, los acreedores vean disminuída la cifra de su garantía.

Es por eso que propugnamos la creación de esta reserva especial, de modo que se logren dos efectos: resguardar la garantía de los acreedores, y equilibrar el balance, que se verá afectado si se debita una cuenta de beneficios (porque con cargo a ellos se hace la amortización), con el crédito correlativo a una cuenta de activo representativa de fondos que se utilizan para el reembolso, y luego se afecta la cuenta capital

La constitución de una reserva que guarde las mismas características que la reserva legal, y que integre la cuenta de capital social, permite, pues, compensar uno y otro efectos.

Por otra parte, teniendo en cuenta la trascendencia que una operación de amortización de acciones tiene (cuyos efectos se verán incluso en la liquidación), es útil que en la contabilidad social quede asentada esta circunstancia.

De hecho, algún autor, más relacionado con la ciencia contable (Verón), supone un hecho la constitución de una partida pasiva en el balance, tendiente a atender el desequilibrio que de otro modo se produciría.

Ahora bien, la ley debería prever que dicha reserva fuera (como el capital social) intangible, y debería asimismo asegurar que (en caso de verse reducida por cualquier motivo), no se podrán distribuir utilidades hasta que no se encuentre cubierta.

De este modo los acreedores no deberían ver afectado su derecho, en tanto la cifra que constituye su garantía no se verá disminuída.

Introducir el mecanismo de las acciones de goce es otra posibilidad, aunque se nos antoja más remota. De cualquier modo, no creemos que este sea el momento para tratar su conveniencia o no. El objeto de la ponencia es demostrar que con las actuales normas sobre amortización de acciones se perjudican los derechos de los acreedores, y proponer la vía menos traumática para la solución de este problema, generado por un vacío o laguna legal.

## VII. Bibliografía utilizada

- Ana M. Aguinis y Elida Bas de Sar, La Amortización de Acciones, R.D.C.O.1977-1.
- Arecha, M. y García Cuerva H.M.; Sociedades Comerciales; Ed. Depalma, 1976.
- Carbone, Nicolás y Urien, Carlos; Sociedades Anónimas, Ed. Depalma, 1970.
- García Cuerva, Héctor M., Reducción de Capital y Protección de los Acreedores, en R.D.C.O. 1974, pág. 685.
- Halperín, Isaac; Sociedades Anónimas, Ed. Depalma, 1975.
- Mariano Gagliardo, Amortización y rescate de acciones, LL 1988-B-425.
- Martorell, Ernesto E.; Sociedades Anónimas, Ed. Depalma, 1988
- Megna, Pedro P., Las Reservas en el Régimen de Sociedades Comerciales; en La Información, 1975-XXXI, págs. 28/43 y 185/194.
- Nissen, Ricardo A; Ley de Sociedades Comerciales; T1, T2 y T3, Ed. Abaco, 1994
- Pérez de la Cruz Blanco, Antonio; La reducción del Capital en las Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada; Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia,1973.
- Vazquez Héctor O., Amortización de acciones, La Información, 1975-XXXII, pág.1384
- Verón, Alberto y Zunino Jorge; Reformas al Régimen de Sociedades Comerciales; Ed. Astrea, 1984.
- Verón, Sociedades Comerciales, T1 y T3, Ed. Astrea, 1986
- Zaldívar, Enrique y otros; Cuadernos de Derecho Societario, TI y TII 2ª. Parte, Ed. Abeledo Perrot, 1976.