

## **ADQUISICION DE LAS PROPIAS ACCIONES**

*Mariano Gagliardo*

### **PRELIMINAR**

El tema propuesto tiene su actualidad y trascendencia, ello sin considerar los alcances teóricos y prácticos de la normativa local tal como fuera concebida en nuestro orden jurídico societario.

Sin embargo, los preceptos respectivos merecen ciertas consideraciones previas, las que aunadas facilitan un cabal análisis de la cuestión.

En primer lugar, a la adquisición de acciones propias, inusual en los últimos tiempos, se le conoce técnicamente como «autocartera».

No obstante, la diversidad de modalidades y su práctica frecuente no le convierten en un moderno instituto sino que, por el contrario, reconoce sus antecedentes en el siglo XIX y ha resultado de cauto tratamiento legal <sup>1</sup>.

En segundo término, la regulación sustancial ha recibido el impacto de ciertas disposiciones administrativas que, en suma, discriminan en la materia. En efecto, ciertas sociedades cotizadas resultan alcanzadas por preceptos administrativos de la autoridad de contralor que inciden en el tema, en tanto que las restantes sociedades quedan regidas exclusivamente por las disposiciones de la ley 19.550 (T.O. decreto N° 841/84).

### **REGULACION DE LA ADQUISICION DE LAS ACCIONES POR LA PROPIA EMISORA. RECAUDOS.**

La presente hipótesis está regulada en los artículos 220 y 221, ley 19.550, y es una modalidad que inapropiadamente se conoce como amortización de capital y cuyas proyecciones pueden en alguna medida afectar la igualdad entre los accionistas.

Nuestra ley contempla cuatro alternativas que encuadran en el rubro en estudio, que resultan exclusivas y excluyentes («...sólo puede adquirir..»):

1') Para cancelarlas, previo acuerdo de reducción del capital.

Ello supone el cumplimiento de algunos recaudos formales y sustanciales emergentes de la ley 19.550. La decisión debe ser adoptada por asamblea extraordinaria (art. 235, inc. 2), sin que corresponda aplicar el artículo 204, 2° apartado, en cuanto faculta la oposición de los acreedores: «esta disposición no regirá cuando se opere por amortización de acciones integradas y se realice con ganancias o reservas libres».

La adquisición de las acciones debe ser seguida por la inmediata cancelación de los títulos y la igualdad del tratamiento debe realizarse por sorteo <sup>2</sup>, aun cuando otra alternativa sería el canje obligatorio de las antiguas acciones por un número menor de las nuevas emisiones.

<sup>1</sup> Cfr. Velasco San Pedro, Luis A., «La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones», Lex Nova, Valladolid, 1985.-

<sup>2</sup> García Cuerva, Héctor M., «Reducción de capital y la protección de los acreedores sociales», R.D.C.O., 1974, pág. 699.-

2') Excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres, cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria.

El segundo requisito tiene una serie de aspectos condicionantes y calificantes de la situación comentada.

En primer término, correlacionamos la «excepcionalidad» legal con el impedimento de un «daño grave» a la sociedad, lo que impone que la adquisición resulte de la aplicación de ganancias realizadas y líquidas o reservas libres a acciones completamente integradas, justificándose en la próxima asamblea ordinaria. Obviamente, el tratamiento merecerá su inserción como un punto expreso del orden del día.

En segundo lugar, las notas del inciso y las condiciones impuestas permitirán analizar la gestión de los administradores a raíz de la conducta ejecutada, ponderando si la misma fue o no antinormativa.

Por tal motivo, a fin de evitar ulteriores cuestionamientos, consideramos acertado que el directorio, en los términos del artículo 234, inciso 1º, someta de manera anticipada el tratamiento del tema a una asamblea ordinaria, o bien que la cuestión sea reglamentada adecuadamente por el estatuto.

Como el análisis de las circunstancias debe ser objetivo<sup>3</sup> y la decisión del directorio resultará de índole subjetiva, la solución que propiciamos obsta a ulteriores rechazos de los accionistas<sup>4</sup>.

El análisis por la asamblea ordinaria, en ausencia de previsión anticipada del estatuto, será a posteriori de realizado el acto y temporalmente corresponderá al ejercicio contable de que se trate.

La incapacidad regulada para la sociedad alude a las acciones que emitió, de cualquier clase o categoría, o bien a sus certificados provisorios, por lo cual quedan excluidos de la adquisición derivativa los bonos, debentures y partes de fundador<sup>5</sup>.

El inciso 2º del artículo 220 exige que el daño sea «grave», lo que se pondrá de manifiesto cuando las circunstancias anotadas hagan peligrar la existencia de la sociedad, lo que implícitamente supone que aquél sea concreto y presente.

En suma, la noción de daño deberá también tener en cuenta el interés social.

Otra de las imposiciones del precepto es que la adquisición de las acciones sea con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres.

Con respecto a las primeras, deben resultar de un balance aprobado y debidamente confeccionado (art. 234, inc. 1º), si bien debe señalarse que no es el balance el que acuerda la utilidad del ejercicio, sino que es la asamblea de accionistas quien la dispone<sup>6</sup>.

Desde el punto de vista contable, la operación considerada significa una disminución del activo y, hasta que sean enajenadas, deben exponerse de manera diferenciada en el rubro «capital social»<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> Sasot Betes y Sasot, «Acciones, Bonos y Debentures», ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, pág. 261.-

<sup>4</sup> Gutiérrez Zaldívar, Alvaro, «La compra de sus propias acciones por una sociedad anónima», La Ley 1980-B-88, pág. 95.-

<sup>5</sup> No obstante, el artículo 357 prohíbe a la sociedad emisora recibir sus propios debentures en garantía.-

<sup>6</sup> Verón, Alberto V., «Sociedades Comerciales», ed. Astrea, Buenos Aires, 1987, tomo IV, pág. 611.-

<sup>7</sup> Se ha resuelto que las acciones adquiridas por la sociedad con ganancias realizadas y líquidas ocupen el mismo lugar de éstas, incluyéndolas contablemente como una reserva; mas si ellas fueron adquiridas con

En cuanto a las reservas, excepto la legal (art. 70), pueden afectarse al acto, respetando los requisitos legales o bien estatutarios que determinaran su previsión<sup>8</sup>.

Las reservas no son objetos sacados del conjunto del activo del balance del patrimonio bruto que se distraigan a la actividad industrial de la empresa, sino cantidades que vienen a incrementar el patrimonio neto sustraído al reparto<sup>9</sup>.

De acuerdo con una clásica distinción, las reservas se diferencian en reservas para pérdidas, egresos (especiales y generales), reservas ostensibles y ocultas, reservas legales, estatutarias y reservas facultativas.

La reserva especial puede afectarse a la previsión del artículo comentado si se cumplen los recaudos legales pertinentes (arts. 203 y 204).

3') Por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore.

El tercer caso contempla dos alternativas que son disímiles, si bien configuran ambas un modo indirecto de adquirir acciones de la emisora.

Halperín<sup>10</sup> destaca que en un caso las acciones conforman el activo del establecimiento o fondo de comercio y, en el otro, integran el patrimonio de la sociedad absorbida.

Sasot Betes y Sasot<sup>11</sup> denominan a esta hipótesis como adquisición de activos, pues se trata de la incorporación a la sociedad de un patrimonio integrado por una universalidad de bienes entre los que figuran acciones de la sociedad adquirente de aquél. De esta manera se adhieren al concepto de Verón<sup>12</sup>, para quien se incurre en un error conceptual al considerar como dos cosas distintas el integrar el haber de un establecimiento y el hacerlo respecto del haber de una sociedad que incorpora, pues las acciones forman parte del establecimiento o de la sociedad dentro del rubro inversiones.

En nuestra opinión, son las consecuencias contables, en principio, y las prácticas, las que observan estos autores.

Sin embargo, desde un ángulo estrictamente jurídico y a nuestro modo de ver, los enfoques son diversos.

En efecto, el establecimiento es el espacio físico donde se realiza la mayor parte de los negocios o se producen los bienes y servicios destinados al mercado. Esta idea, que pareciera unívoca, posee una diversa acepción.

En primer lugar, es el contenido de la empresa (continente) y, a la vez, el lugar físico en donde ésta se asienta para su explotación, siendo su finalidad técnica inmediata, pues traduce una actividad estática y estable. En segundo término, el vocablo alude a un concepto técnico vinculado con el Derecho del Trabajo (art. 6, Ley de Contrato de Trabajo) que dice que se entiende por «establecimiento» la unidad técnica o de ejecución destinada al logro de los fines de la empresa a través de una o más explotaciones.

Así las cosas, para la sociedad emisora pueden plantearse dos alternativas legales:

---

dinero no es del todo errónea su inclusión en el activo corriente.-

<sup>8</sup> Cfr. Sussini (h), Miguel, «Adquisición de sus acciones por la sociedad anónima», La Ley 28-637, pág. 642.-

<sup>9</sup> Fischer, Rodolfo, «Las sociedades anónimas, su régimen jurídico», ed. Reus, Madrid, 1934, pág. 355.-

<sup>10</sup> Halperín, I., «Sociedades Anónimas», ed. Depalma, Buenos Aires, 1974, pág. 320.-

<sup>11</sup> Sasot Betes y Sasot, «Acciones, Bonos y Debentures», cit., pág. 262.-

<sup>12</sup> Verón, ob. cit., pág. 613.-

La primera es la que se asemeja a la fusión impropia o cesión o enajenación de activos, y podrá abarcar la totalidad o sólo una parte del patrimonio. No hay fusión, pues no se configuran las notas estructurales de tal acto <sup>13</sup>.

La adquisición importa una transferencia a título singular y no a título universal; la cesión de activos no es sucesión a título universal y se opera cumpliendo los recaudos necesarios para transferir los distintos elementos de que se compone el activo cedido, no correspondiendo además que se transfiera el activo a la cesionaria si no prestan su consentimiento los acreedores <sup>14</sup>.

La segunda solución es la otra variante que contempla el inciso comentado y está dada por la existencia de acciones de la incorporante en la sociedad absorbida, lo cual requiere un marcado procedimiento legal (arts. 85 y sigtes., ley 19.550, ref. ley 22.903).

Nuestra ley no se pronuncia de manera expresa sobre la posible adquisición de acciones de la emisora a través de la sociedad dominante o controlante.

La solución deberá enfocarse por el lado de las participaciones recíprocas: la controlante no puede adquirir las acciones de la sociedad controlada por sí o por intermedio de otra controlada (art. 32, ap. 1), restricción que alcanza a la actuación por medio de un tercero, pudiendo la controlada hacerlo sólo respecto de las acciones de la controlante en los límites del artículo 32, apartado 2.

#### 4') Amortización (total o parcial) de acciones.

El cuarto supuesto está dado por la amortización total o parcial de las acciones.

Las diferencias que se presentan con los otros supuestos son nítidas, pues en esta última hipótesis la amortización total o parcial debe estar prevista en el estatuto y, en su defecto, ser resuelta por asamblea extraordinaria, determinándose las modalidades del acto, a cuyo efecto nos remitimos al análisis específico del tema.

Los alcances legales, emergentes del artículo 220, son:

1') Enajenación de las acciones adquiridas dentro del término de un año, salvo prórroga de la asamblea. La ley omite fijar las pautas para el precio de venta y las condiciones en que es factible la postergación temporal de tal acto. Al respecto, Halperín <sup>15</sup> estima que la prórroga en ningún caso podrá exceder del término inicial ni repetirse (la ley se refiere en singular), ya que importaría o podría importar una reducción disfrazada del capital. La prórroga -agrega- se justifica porque el estado del mercado puede hacer aconsejable retener las acciones para evitar pérdidas, mas si se prolonga nos hallamos frente a una pérdida cierta.

Entendemos que estos dos aspectos están indisolublemente unidos, pues la posibilidad de obtener el mejor precio determinará la oportunidad de venta y, en su defecto, tal situación justificará diferir la enajenación, que siempre necesitará el consenso asambleario.

En atención a las particularidades que presenta esta modalidad, el estatuto puede reglamentar tanto las condiciones de la venta como el quórum y las mayorías requeridas.

De cualquier manera, no existe un criterio uniforme acerca del precio de ven-

<sup>13</sup> Cfr. Otaegui, Julio C., «Fusión y escisión de sociedades», ed. Abaco, Buenos Aires, 1981, págs. 42/43, que destaca como quinta nota caracterizante de la fusión la transmisión total y a título universal de los patrimonios de las sociedades disueltas a la sociedad fusionaria.

<sup>14</sup> Cfr. Ley 11.687; Cámara, Héctor, «Derecho Societario», ed. Depalma, Buenos Aires, 1985, pág. 345; Nissen, Ricardo, «Ley de Sociedades Comerciales», ed. Depalma, Buenos Aires, 1985, tomo III, pág. 118.-

<sup>15</sup> Halperín, ob. cit., pág. 320.-

ta<sup>16</sup> y se sostiene que éste tendrá como límite mínimo el valor de adquisición, que podrá ser mayor o menor que el valor nominal, arbitrando el directorio los medios para obtener el precio más elevado posible.

El término normal para la enajenación es de un año a partir de la adquisición, aunque se destaca que para impedir circunstancias que hagan a la celebración de la asamblea ordinaria antes de que venza el plazo anual de la prórroga, deberán ser vendidas y no efectuarse el cómputo por año calendario sino de asamblea a asamblea<sup>17</sup>.

2') Derecho de suscripción preferente. En cuanto configura un derecho patrimonial de opción, concilia el interés individual y social, admitiendo en determinados casos la existencia de ciertas restricciones.

En el caso considerado, no se trata de nuevas acciones y no es de aplicación el artículo 197, ley 19.550<sup>18</sup>, debiendo efectuarse las publicaciones en los plazos legales o estatutarios, pudiendo la sociedad emisora, si contara con ganancias o reservas libres, afrontar el pago de las acciones suscriptas y, en su defecto, vender los derechos del cupón<sup>19</sup>.

Por el contrario, se sostiene<sup>20</sup> que no se ve claramente si en este caso se trata de un derecho de preferencia, entrega compulsiva o pago de dividendos, lo que a nuestro juicio queda desvirtuado por la claridad del texto legal.

3') Otros derechos políticos y patrimoniales. La ley sólo menciona la suspensión de los derechos, sin especificar la índole de los mismos.

Las posiciones doctrinarias no son uniformes y, mientras se sostiene que no se les atribuirá a los accionistas el dividendo que se disponga distribuir<sup>21</sup>, la jurisprudencia ha considerado que, en orden a los derechos patrimoniales, la suspensión no implica la pérdida de los mismos, sino su desplazamiento en el tiempo, interpretándose de dos formas distintas el destino de los dividendos devengados durante el lapso de su adquisición. Según una teoría queda en poder de la sociedad, y según otra se transfieren al nuevo adquirente de las acciones. En ambos supuestos la sociedad no sufre ningún perjuicio, por cuanto si se retienen definitivamente los dividendos que corresponden a las acciones poseídas, su importe acrecentará el patrimonio social. Si, por el contrario, transfiere la acción con el derecho a percibir todos los dividendos impagos suspendidos, es evidente que el valor de la acción será el de la acción propiamente dicha más el de los dividendos impagos, con lo cual este mayor valor acrecentará el patrimonio de la sociedad vendedora.

4') Quórum y mayorías e incidencia en la asamblea unánime. Las acciones cuyos derechos políticos resultaren suspendidos, no son computables a los efectos de la asistencia a los actos asamblearios y toma de decisiones.

Ello significa que una sociedad que estuviere en tales condiciones podrá celebrar una asamblea de carácter unánime, excepto que el estatuto disponga lo contrario.

---

<sup>16</sup> Cfr. Gutiérrez Zaldívar, ob. cit., pág. 89.-

<sup>17</sup> Sasot Betes y Sasot, ob. cit., pág. 277.-

<sup>18</sup> Halperín, ob. cit., pág. 321.-

<sup>19</sup> Sasot Betes y Sasot, ob. cit., pág. 278.-

<sup>20</sup> Gutiérrez Zaldívar, ob. cit., pág. 95.-

<sup>21</sup> Halperín, ob. cit., pág. 321; Zaldívar y otros, «Cuadernos de Derecho Societario», ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1976, tomo II, 2ª parte, pág. 246, quien ve como lógica la suspensión de los derechos políticos y patrimoniales; en contra: Sasot Betes y Sasot, ob. cit., pág. 271.-

Con relación al cómputo de las mayorías, la exclusión de las acciones suspendidas no tiene mayores implicancias, desde el instante en que el artículo 244 menciona las resoluciones que pueden tomarse por mayoría absoluta de los votos presentes que puedan emitirse en la respectiva decisión, salvo cuando el estatuto exija mayor número.

Sin embargo, debe recordarse que entre el quórum asambleario y las mayorías necesarias para resolver los temas objeto de la reunión de socios, existe una relación indirecta. Es decir que al establecer el legislador un quórum necesario, pretende imponer de manera implícita una mayoría mínima de votos <sup>22</sup>.

Por ello, podrían plantearse hipótesis en que el estatuto requiriera determinados porcentajes de quórum y mayorías que, con motivo de las acciones suspendidas, impidiera la reunión asamblearia.

La infracción al artículo 220, ley 19.550, en alguna oportunidad fue considerada como un acto nulo de nulidad relativa <sup>23</sup>, lo que no compartimos pues, en nuestra opinión, debe ser de índole absoluta (art. 1047 Código Civil).

## **CRITERIOS JURISPRUDENCIALES RESPECTO DEL TEMA CENTRAL**

Los casos jurisprudenciales en los que se ponderó el tema central no resultan numerosos, si bien permiten apreciar la severidad de la solución legal <sup>24</sup>.

Sin embargo, en alguna oportunidad se logró un criterio práctico, en ocasión de una sociedad que efectuaba oferta pública de sus acciones y en la que se fijaron pautas (dinámicas) interpretativas del art. 220, ley 19.550, al revocar una resolución de la Comisión Nacional de Valores que había observado el tratamiento de una compra de sus acciones por la emisora a raíz de la oferta provocada por el Banco de Desarrollo y Caja de Ahorro y Seguro.

Del análisis jurisprudencial se puede deducir la interpretación jurídica acerca de la excepcionabilidad a la que hace mención el art. 220, inc. 2, en orden a la aplicación de las ganancias realizadas y líquidas o reservas libres cuando estuvieren completamente integradas, destinadas a la adquisición de las acciones liberadas de la propia emisora.

## **TENDENCIAS MODERNAS EN LA MATERIA**

Las modernas legislaciones comparadas <sup>25</sup>, de manera paulatina, atenúan los rígidos criterios tradicionales que imperaran en la materia.

La reforma de la ley alemana del año 1994 posibilitó que la sociedad adquiriera sus propias acciones no sólo para distribuir las entre el personal asalariado de la sociedad o de una empresa vinculada a ella, sino también para ofrecérselas a los miembros del órgano administrativo.

<sup>22</sup> Palá Berdejo, «El cómputo de la mayoría en la junta general de accionistas», Revista de Derecho Mercantil, 1973, pág. 207.-

<sup>23</sup> La Ley 1975-D-107.-

<sup>24</sup> Cfr. La Ley 28-637; La Ley 1975-D-107; La Ley 1980-B-87; El Derecho 57-305; El Derecho 57-618; J.A. 1980-II-315.-

<sup>25</sup> Cfr. Ley de Sociedades Responsabilidad Limitada española y Régimen Jurídico de la Sociedad Anónima.-

Esta propuesta de ampliar las posibilidades encuadra en la corriente de flexibilización de la normativa alemana, cuyo sustento es una corriente legal más liberal.

Un proyecto del Poder Ejecutivo contempla el tema a partir del artículo 313, mediante dos alternativas con diversos matices, a efectos de que la sociedad (emisora) pueda adquirir sus propias acciones.

Las normas proyectadas desechan los argumentos dogmáticos tendientes a negar la posibilidad teórica de que una sociedad adquiera sus propias acciones, perdiendo en la actualidad buena parte de su interés debido a una tendencia de la mayoría de los ordenamientos en el sentido de autorizar, excepcionalmente, los supuestos en análisis. La metodología toma como punto de partida la previsión y autorización estatutaria del tema, que puede adoptar dos cauces: a) estar referido a todos los accionistas, ofreciendo la compra de parte de sus acciones, propuesta que deberá contener la información relevante, debiendo los interesados expedirse en un plazo razonable; asimismo, cada accionista podrá aceptar la oferta proporcionalmente con derecho de acrecer; b) el -o los- destinatarios de la propuesta pueden ser uno o varios accionistas, lo cual queda sujeto a dos recaudos: a') que el directorio por resolución fundada determine que la compra es conveniente para la sociedad, acreditando por escrito que la adquisición no es inequitativa para quienes acepten la oferta, y b') todos los accionistas consientan esa compra. Los alcances de la operativa que antecede son: las acciones adquiridas por compra o por cualquier otra causa quedan canceladas a partir de que la sociedad resulte su titular, y resulta potestativo de la sociedad la nueva emisión de los títulos cancelados.

## **ADQUISICION DE ACCIONES DE LA EMISORA Y LA ASISTENCIA FINANCIERA**

Queda en claro que preceptos que tratan una materia con una dinámica propia merecen un especial tratamiento y consideración <sup>26</sup>, sin perjuicio de la sobreabundancia para ciertos supuestos en el ámbito del mercado de capitales <sup>27</sup>, lo cual no obsta desatender reclamos de una oportuna reforma <sup>28</sup> a su actual regulación <sup>29</sup>.

Ahora bien: todo lo relativo a los negocios sobre las propias acciones se vincula con el tema de las participaciones recíprocas, lo atinente a la asistencia financiera y las disposiciones relativas a la autocartera.

Como punto de partida, las legislaciones de avanzada que postulan una posición crítica a la asistencia financiera adoptan una formulación legal en razón de la cual sostienen que la sociedad no podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las acciones o participaciones emitidas por sociedad del grupo al que la sociedad pertenezca.

---

<sup>26</sup> Paolantonino, Martín E., «La resolución general 262 de la C.N.V. y la compra de sus propias acciones por las sociedades anónimas», *El Derecho* 162-991.-

<sup>27</sup> Rivarola, Jorge E., «Compra de acciones por la emisora», *Información Empresaria* N° 270-78.-

<sup>28</sup> Vergara del Carril, Angel D., «Adquisición de acciones propias por la sociedad anónima», *El Derecho* 162-1091.-

<sup>29</sup> Cfr. Suárez Anzorena, Carlos, «Paquetes accionarios», R.D.C.O. 1990-A-435.-

El sustento de la prohibición debe ubicarse en la defensa de la integridad del capital, desde el instante en que la operación puede configurar una reducción oculta de aquél, mediante el reembolso de los aportes en detrimento de los acreedores sociales.

Otra faceta está dada por la posibilidad de que los directores consoliden su poder o bien los de los accionistas que gobiernan la sociedad, en detrimento de los restantes.

Porque, en efecto, la adquisición de acciones propias representa un inconveniente para los mismos socios de la sociedad adquirente y no precisamente respecto de los acreedores, en virtud de que seguramente tendrán una significativa merma de sus inversiones a valores de mercado y de valor nominal y real de sus acciones con motivo de la situación imperante en la entidad.

No menos importante es la eventualidad en la creación de un mercado artificial con incidencia en el manipuleo de las cotizaciones: la financiación estimula la demanda y provoca un alza del precio de las acciones de la sociedad.

Esta última alternativa puede afectar el precio de las acciones en los procedimientos de ofertas públicas de adquisición por cuanto posibilitan el efectivo desarrollo de estrategias de control de precios que conllevan abusos.

En otros supuestos -a veces dudosos- se suscitan hipótesis cuya calificación resulta dudosa para un encuadre de la figura. Una de ellas es la mal llamada «reinversión de dividendos», dirigida por una sociedad a sus socios en razón de la cual se les ofrece la adquisición de acciones propias (en cartera).

De cualquier modo, los alcances de la situación comentada respecto de los dividendos en general pueden presentar tres alternativas reseñadas por Sasot Betes y Sasot<sup>30</sup>: a) que las acciones adquiridas por la sociedad estén pendientes del cobro de un dividendo declarado pero no distribuido; b) que la adquisición de las acciones se efectúe ya cerrado el ejercicio, pero no habiéndose declarado el dividendo, y c) que la adquisición se efectúe dentro de un ejercicio.

En otra perspectiva, la asistencia financiera se puede integrar en un vínculo sinalagmático y como contrapartida de otra obligación que asume la contraparte: caso de una filial que anticipa el pago de una deuda de la sociedad dominante como condición impuesta por el acreedor para adquirir acciones propias.

En el ámbito del mercado de capitales resulta factible la ejecución de una oferta pública de adquisición de exclusión de la negociación, en cuyo caso corresponderá la amortización de las acciones propias así adquiridas con la consiguiente reducción de capital.

En la oferta pública de exclusión coincide en la sociedad afectada la condición de oferente y de sociedad emisora de los valores cuya adquisición se pretende, lo cual conduce al sector de la adquisición de acciones propias.

Otro asunto de interés que puede plantearse respecto de la compra de acciones por la propia emisora es la oferta pública de exclusión. Esta se presenta cuando se pretende evitar el ejercicio del derecho de receso por ciertos accionistas con motivo del retiro por la sociedad de la cotización de sus acciones. Claro está que las acciones cotizadas no deben resultar un porcentaje importante, y la aspiración de este procedimiento es rescatar ciertos títulos en razón de la existencia de fondos para tal operativa.

---

<sup>30</sup> «Los dividendos», Abaco, 1985, pág. 346.-



En la legislación comparada -caso de Alemania- donde se contemplan los derechos del grupo de sociedades, la alternativa de ejercitar la retirada para los minoritarios es considerada cuando una filial entra a formar parte de los acuerdos contractuales de un grupo, lo que es una garantía ante posibles desviaciones de la sociedad matriz. En el citado régimen, tanto la matriz como el socio minoritario tienen derecho a que se les compre su porcentaje a un precio determinado por un experto, siempre y cuando la matriz hubiese adquirido por los menos un 90% de las acciones de la sociedad.

En Francia y Bélgica, asimismo, quien presenta una oferta pública de adquisición, una vez que hubiese adquirido el 90% ó 95% del paquete accionario, está obligado a ampliar su oferta durante otro plazo para el resto de los accionistas.

## CONCLUSIONES

Luego de las reflexiones que anteceden, caben las siguientes proposiciones finales:

1.- Los preceptos que tratan la adquisición de las propias acciones de la emisora, si bien responden a un momento histórico determinado, el casuismo en el que incurrir determina que la realidad negocial les haya superado.

2.- En segundo término, existe una regulación diferenciada con regímenes que hasta pueden ser incompatibles: sociedades cotizadas y las excluidas de tal ámbito.

3.- En concordancia con los apartados que anteceden, cabe reformar la materia tal como está contemplada en el régimen societario.

4.- Teniendo en cuenta la trascendencia que en los mercados emergentes reviste el mercado de capitales, de lege ferenda y en base a las experiencias comparadas, resulta aconsejable seguir con cautela el régimen de la asistencia financiera y adoptar los criterios positivos y convenientes.