

ADQUISICIÓN DE LAS PROPIAS ACCIONES BAJO EL RÉGIMEN DEL ARTÍCULO 220, INCISO 20 DE LA LEY 19.550 (LS)

A. Daniel Vergara del Carril

PONENCIA

1. La adquisición de acciones propias con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres para evitar un daño grave es del resorte exclusivo del directorio, quien deberá justificar su decisión en la siguiente asamblea ordinaria.

La adquisición de las acciones quedará firme aunque la asamblea no aceptara la mencionada justificación, salvo connivencia dolosa entre los directores que hubieran resuelto la adquisición y los vendedores de esas acciones. Si la compra resultó injustificada, quedaría abierta la puerta para el ejercicio de las acciones de responsabilidad.

2. Si la enajenación se tornara dificultosa o debiera ser realizada con pérdida importante para la sociedad, el directorio puede proceder a convocar a una asamblea para cancelar las acciones mediante reducción del capital, previo ofrecimiento a los accionistas para que ejerzan su derecho de preferencia.

Es conveniente que en una próxima revisión de la Ley de Sociedades, se legisle específicamente sobre la adquisición de acciones propias para sociedades que cotizan sus acciones en Bolsa. En este caso, debería darse libertad de acción al directorio para la reventa de acciones en el mercado cuando las condiciones del mismo permitan realizar una ganancia a la sociedad, sin que se aplique en este caso el derecho de preferencia contemplado en el art. 194 LS.

3. Las acciones adquiridas en cartera pueden ser enajenadas satisfaciendo el derecho de preferencia previsto en el art. 194 LS, mediante su distribución a los accionistas en proporción a sus tenencias como dividendo en especie con imputación a ganancias realizadas y líquidas.

FUNDAMENTOS

La adquisición de propias acciones por la sociedad suelen originar restricciones mayores o menores en los países cuyas legislaciones siguen el modelo continental europeo. Nuestra Ley de Sociedades se ubica en esa línea, por lo que no tenemos mecanismos de acciones de tesorería como ocurre en Estados Unidos.

Ciertas conmociones de los mercados bursátiles operadas en los últimos tiempos (efecto Tequila y sudeste asiático) han producido generalizadas y fuertes bajas en la cotización de acciones en nuestra Bolsa, que en varios casos no se compadecían con la evolución y los balances de ciertas sociedades. Dado que no tenemos organizado un sistema de *market maker*, algunas sociedades procuraron sostener la caída en la cotización mediante el recurso de la adquisición de sus propias acciones, lo que movió a la Comisión Nacional de Valores (CNV) a regular dicha operativa a los efectos de que resultara transparente (Resolución 262/95).

Básicamente la CNV dejó a criterio del directorio la evolución del daño grave

exigiendo que inmediatamente antes de comenzar las compras, se pusiera en conocimiento de la CNV y de la Bolsa la intención de adquirir las propias acciones, explicando las razones de la decisión, a efectos de que la información se publicara de inmediato en el Boletín de la Bolsa, a partir de lo cual las compras podían efectuarse.

La CNV exige que las ganancias o reservas libres resulten del último balance anual aprobado y que no estén afectadas a una distribución de dividendo declarado por la asamblea. En ningún caso las adquisiciones pueden tener lugar fuera del ámbito de las entidades autorreguladas en que se negocien las acciones. Quedan excluidas las acciones de propiedad o administradas directa o indirectamente por los directores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia o gerentes de la emisora.

La CNV no ha regulado la ulterior venta de esas acciones, si bien en algún caso objetó la actitud de una emisora que había vendido sin respetar el derecho de preferencia de los accionistas previsto en el art. 221 LS.

La reglamentación de la CNV es coincidente con nuestra ponencia en el sentido de encuadrar la decisión de la adquisición y la existencia del daño grave exclusivamente en la esfera del directorio, pero ha dejado un vacío en lo que respecta a la ulterior enajenación.

La oportunidad de enajenar a un precio conveniente en el mercado bursátil resulta poco compatible con la aplicación del derecho de preferencia previsto en el art. 194 LS. Es realmente impensable que a través de la rápida operatoria bursátil dentro de un mercado abierto con concurrencia de compradores y vendedores, pueda operarse alguna deliberada dilución de accionistas, que es lo que en definitiva quiere proteger el art. 194.

De otro lado, si la reventa se realiza a buen precio, la ganancia se incorporará a la sociedad y participarán de ella todos los accionistas en proporción a sus tenencias. Por consiguiente, proponemos que en alguna próxima reforma de la ley se contemple un régimen específico de acciones propias que cotizan en Bolsa, que permita la enajenación de las mismas en el mismo mercado bursátil sin pasar por el derecho de preferencia a los accionistas.

En lo que se refiere a la obligada enajenación de las acciones adquiridas dentro de los plazos establecidos por el art. 221, puede ocurrir que el directorio no encuentre compradores o bien que la enajenación resultara a un precio decididamente desfavorable por los efectos que podría acarrear en los resultados de la sociedad. Demostradas estas circunstancias, el directorio debería tener la posibilidad de cancelar esas acciones, convocando a una asamblea que apruebe la correspondiente reducción de capital.

Cabe señalar que el término «enajenación» admite una interpretación amplia. Por lo tanto, el directorio cumpliría con la enajenación si distribuyera las acciones adquiridas entre sus propios accionistas, en proporción a sus tenencias, a título de dividendo en especie y con imputación a ganancias realizadas y líquidas. Tal criterio fue convalidado por la Cámara de Apelaciones en lo Comercial, Sala A, en un fallo M 29 de octubre de 1979 en la causa "Frigorífico La Pampa s. solicitud de oferta pública". La emisora era una sociedad que cotizaba sus acciones en la Bolsa de Buenos Aires y que había decidido distribuir como dividendo en especie entre sus accionistas, acciones propias previamente adquiridas al Banco de Desarrollo, respetando así la preferencia establecida en el art. 189 LS.