

LA ADQUISICIÓN POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES (La regulación de la autocartera en el Derecho español)

José Antonio García-Cruces González*

I. LOS NEGOCIOS SOBRE LAS PROPIAS ACCIONES

I.1. Preliminar

Uno de los problemas clásicos en donde pudiera suscitarse una cierta perplejidad por el temario de cuestiones que son objeto de estudio es el relativo a la adquisición de las propias acciones por la sociedad emisora. Bajo toda esa temática subyacen aspectos en donde se perfilan las particularidades del Derecho de Sociedades, junto con el hecho cierto de poder constatarse una reacción del ordenamiento jurídico a fin de permitir ciertas prácticas, dada su innegable utilidad en la gestión empresarial. En ese contexto, pudiera resultar interesante el análisis de la respuesta que a todos los posibles interrogantes que suscita la denominada autocartera ha intentado ofrecer el legislador español en los artículos 74 y siguientes de la vigente Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, la "LSA"). La oportunidad del estudio de este texto legal me parece que obedece a múltiples razones que pueden sintetizarse en las siguientes. En primer lugar, resulta conveniente tal estudio por ser una normativa de ejecución de las disposiciones comunitarias recogidas en las llamadas Directivas, lo cual tiene como resultado que la norma de ejecución – en este caso, la LSA española – sea indicativa de cuál es el estado de la cuestión en el ámbito europeo. Por otro lado, la normativa española reguladora de los negocios sobre las propias acciones puede considerarse, desde el punto de vista técnico, como uno de los textos legales más

En el presente artículo el autor realiza un exhaustivo y profundo análisis acerca del régimen jurídico de los negocios sobre las propias acciones o autocartera.

Para ello, comienza con una descripción general de dicho tema, sus alcances, y su situación jurídica en España, luego continúa con un análisis minucioso de las diferentes posibilidades previstas en la normativa vigente; para finalizar con un interesante recuento de los principales caminos a tomar en caso de irregularidades, incluidas eventuales sanciones.

* Director del Departamento de Derecho Privado en la Universidad de Salamanca

acertados, dada la corrección – como iremos viendo – de muchas de sus soluciones¹.

La sistemática del presente trabajo intenta cubrir los principales aspectos del régimen jurídico reservado para los negocios sobre las propias acciones o autocartera². Con tal finalidad, nos ocuparemos – en primer lugar – de intentar destacar unas consideraciones de carácter general acerca del significado, dificultades y utilidad de los negocios sobre las propias acciones. A continuación, estudiaremos los distintos supuestos que contempla la LSA española, comenzando por el supuesto de auto-suscripción de las propias acciones, para después analizar la adquisición onerosa – supuesto principal de esta figura – y aquellos supuestos que, a tenor de las previsiones legales, pueden considerarse como de adquisiciones libres. Para acabar este empeño, atenderemos al estatuto de las acciones propias mientras las mismas permanecen en poder de la sociedad emisora así como al régimen de sanciones previsto – desde el punto de vista del Derecho Privado – para la infracción de las prohibiciones que dispone el texto legal respecto de los llamados negocios sobre las propias acciones o autocartera.

El artículo 74 de la vigente LSA³ abre la Sección Cuarta del Capítulo Cuarto de este texto legal, bajo el rótulo – impreciso pero, también, con una elocuente finalidad omnicompreensiva – “de los negocios sobre las propias acciones”. Dada la imprecisión del término, conviene antes que nada intentar delimitar el ámbito de aplicación de esta normativa particular (artículo 74 y siguientes de la LSA) y, a la

par, intentar aclarar el significado de aquellos conceptos básicos en el estudio de tales preceptos.

La primera observación que resulta procedente es la constatación de que los artículos 74 y siguientes de la LSA recogen una pluralidad de prohibiciones (*cfr.* artículos 74, 75, 77 y 81 de la LSA) que parecen responder a un principio común. En efecto, pese a la pluralidad de supuestos que nos obligan a diferenciar los casos en que la autocartera implique una adquisición originaria o derivativa de acciones, con carácter gratuito u oneroso, etc.; resulta indudable que el legislador, siguiendo lo dispuesto en los artículos 18 a 24 de la Segunda Directiva CEE, del 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital⁴, sienta un principio general prohibitivo de estas operaciones, para – a continuación – establecer supuestos y consecuencias en los que se admite de forma condicionada la posible transmisión. Esta opción legislativa, generalizada en el Derecho Comparado, nos obliga a un doble análisis pues, en primer lugar, habrá que determinar cuál es el fundamento común que legitima ese principio general prohibitivo para, a continuación, deslindar el campo de aplicación de tales normas. Sólo de esta manera se tendrá una idea cabal y completa acerca del alcance y significado de la prohibición de la autocartera.

I.2. Los aspectos dogmáticos

No cabe desconocer cómo, tradicionalmente, toda operación de autocartera ha sido vista con un enorme recelo por parte del legislador. En efecto, para

¹ Desde luego, los numerosos problemas que plantea la adquisición de las propias acciones por la Sociedad emisora han sido objeto de atención para el legislador peruano, tal y como lo muestra el artículo 104 de la Ley General de Sociedades (Ley 26887), publicada en el Diario Oficial “El Peruano” del 9 de diciembre de 1997. No obstante el juicio positivo que merece esta norma, sí conviene resaltar cómo la misma incurre en algún olvido (*ad ex.* no se requiere la dotación de una reserva indisponible en el pasivo del balance social, lo cual puede tener como resultado un incremento ficticio del patrimonio social, dado que las acciones propias adquiridas sí se han de computar en el activo) que la Jurisprudencia y Doctrina tendrán que colmar.

² Por razones de espacio se excluye en este trabajo el estudio de los supuestos asimilados a los negocios sobre las propias acciones; esto es, los supuestos de la aceptación en garantía de las acciones propias y la asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones que pueda prestarse por la Sociedad en favor de un tercero, que la LSA regula en sus artículos 80 y 81.

³ El citado precepto dispone: artículo. 74 LSA. Adquisición originaria de acciones propias.-

1. En ningún caso podrá la sociedad suscribir acciones propias ni acciones emitidas por su sociedad dominante.

2. Las acciones suscritas infringiendo la prohibición del apartado anterior serán propiedad de la sociedad suscriptora. No obstante, cuando se trate de suscripción de acciones propias la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los socios fundadores o los promotores y, en caso de aumento del capital social, sobre los administradores. Si se tratare de suscripción dominante, la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los administradores de la sociedad adquirente y los administradores de la sociedad dominante.

3. En el caso de que la suscripción haya sido realizada por persona interpuesta, los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente del reembolso de las acciones suscritas.

En los supuestos contemplados en los apartados anteriores, quedarán exentos de responsabilidad quienes demuestren no haber incurrido en culpa.

⁴ JOCE L/26, del 31 de enero de 1977. Sobre la regulación de los negocios sobre las propias acciones en esta Directiva. Vid. GARCIA VILLAVEVERDE. “La constitución y el capital de las sociedades en la CEE Primera y Segunda Directrices”. CDC. mayo, 1989. p. 101 y ss.

comprender mejor tal actitud y, a la par, disponer de un sólido pilar desde el cual analizar el régimen vigente, no estará de más recordar alguna advertencia que ya realizara nuestra doctrina más autorizada. Así, no cabe olvidar el hecho cierto de que la acción es un bien “de segundo grado”, esto es, que de por sí no representa valor alguno si no lo es en relación con el patrimonio social⁵. Dicho de otra manera, el “valor real” de la acción viene determinado por el valor del patrimonio social neto y resulta proporcional al cociente de capital que expresa tal acción (valor nominal). Surge así otro punto de vista que se hace preciso destacar, pues la acción también – y fundamentalmente – ha de ser considerada como la posición jurídica del socio en la sociedad anónima. Pues bien, desde esta doble perspectiva del valor de la acción, así como su significado en cuanto condición jurídica de socio, hemos ahora de intentar analizar el fundamento al cual responde el régimen que para la autocartera previenen los artículos 74 y siguientes de la LSA.

Con tal finalidad puede resultar conveniente que nos cuestionemos sobre los impedimentos de orden dogmático que puede plantear la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, los cuales pudieron tener en épocas anteriores un indudable peso en países de nuestro entorno e, incluso, en el nuestro. Tales obstáculos pueden sintetizarse en dos que continuamente se recuerdan entre los autores que se han ocupado de estos temas⁶. En primer lugar, se afirma la imposibilidad lógica y conceptual de este tipo de operaciones, pues la autocartera es “paradójica, o conceptualmente contradictoria, porque convierte a la sociedad en socio de sí misma, en autora o mantenedora del acto o situación de voluntad que está en la base de su propia existencia”⁷. Por otro lado, se advierte cómo la sociedad presenta una falta de capacidad para llevar a cabo tales operaciones de autocartera pues las mismas caen fuera del objeto social; argumento éste que tuvo una indudable incidencia en los países anglosajones, los cuales en la actualidad lo han superado, abandonando la doctrina en la que aquella conclusión se asentaba (doctrina de los actos *ultra vires*).

Los argumentos expuestos son, hoy en día, insostenibles. En efecto, la afirmación de un imposible lógico acerca de que la sociedad anónima pueda adquirir sus propias acciones muestra, al menos, dos errores de partida. En primer lugar, desconoce el proceso de objetivación de la posición jurídica de accionista – con todas las consecuencias en orden a su despersonalización – que hace factible este tipo de adquisiciones. Por otro lado, la opinión que criticamos se asienta, de igual manera en un concepto de persona jurídica ya superado, pues ésta no es más que un expediente técnico para la imputación – o, quizás, mejor, la redistribución – de consecuencias jurídicas, sin que el mismo pueda amparar una construcción organicista desconocedora de la realidad. En último lugar, y en lo que atañe al segundo de los pretendidos obstáculos dogmáticos que se denunciaban, me parece que el mismo no se compadece con la realidad de nuestro Derecho, en donde no cabe desconocer la capacidad general de la sociedad, que no puede venir a menos como consecuencia de la extensión del objeto social reflejado en sus estatutos⁸.

Advertidas las deficiencias que estos pretendidos obstáculos dogmáticos presentan, conviene igualmente destacar cómo su incidencia ha sido mínima a la hora de sancionar las diferentes regulaciones. En efecto, es común señalar que la incidencia de la dogmática – al menos, en el sentido indicado – ha sido muy limitada en la regulación de los negocios sobre las propias acciones. La adopción de uno u otro criterio a la hora de establecer el régimen jurídico de la autocartera ha descansado en criterios de tipo funcional más que en prejuicios de corte dogmático, atendiendo los riesgos y peligros – pero, también, la ventajas – que, indudablemente, presentan los negocios sobre las propias acciones⁹. Por ello, resulta ahora de interés que atendamos el problema desde otra óptica.

I.3. Los aspectos funcionales y de política jurídica

Poco antes advertíamos dos características esenciales que presenta la acción y que tienen indudables

⁵ En este sentido se manifestaba ya el Profesor Girón Vid: GIRON. “Derecho de Sociedades Anónimas” Valladolid, 1952. p. 64 y ss.

⁶ BLANCO CAMPANA. “La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones” RDBB, 2, 1981, p. 224; VAZQUEZ CUETO. “Régimen jurídico de la autocartera” Madrid, 1995. p. 25 y ss.

⁷ JIMENEZ SANCHEZ. “La adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones” AAMN, XXXI, 1992. p. 189.

⁸ Cfr. Artículo 129 LSA. Sobre el tema vid. AVILA DE LA TORRES. “Delimitación del ámbito del poder de representación de los administradores de la Sociedad Anónima” RCDI, 1996. p. 465 y ss.

⁹ ZURITA. “La adquisición por la sociedad de sus propias acciones” En: AAVV, “La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas”, dir. por Rojo, Madrid, 1987. p. 124.

consecuencias en el estudio del régimen previsto para los negocios sobre las propias acciones. En efecto, cabe recordar que la acción es un bien “de segundo grado” que expresa la condición jurídica del accionista en la sociedad anónima. Esa dual consideración de la acción nos ha de servir entonces para destacar el doble riesgo que, necesariamente, está presente en toda operación de autocartera, pues con este tipo de adquisiciones la sociedad emisora de las mismas puede actuar en perjuicio de sus acreedores y afectar negativamente su constitución financiera; pero también resulta indudable que a través de la adquisición de acciones propias se puede lesionar el principio corporativo que caracteriza la sociedad anónima¹⁰.

Resulta indudable que la adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones es una práctica que hace venir a menos la exigencias derivadas del básico principio de integridad o de correspondencia mínima del capital. El capital social, en cuanto abstracción matemática que permite resolver los problemas cuantitativos que se presentan en la sociedad anónima, presenta una función de protección de los terceros pues, a través de un conjunto de reglas e instituciones, la normativa vigente va desgranando un conjunto de normas que plasman la exigencia de que la cifra de patrimonio deba ser igual o mayor que aquélla que figura en los Estatutos como capital (ad ex. artículos 12, 22, 38, 40, 42, 46, 47, 215, 216, y otros de la LSA). De esa manera, los terceros confiarán en que la cifra de capital publicada en los estatutos inscritos aparece como una cifra – en cierto sentido – de retención del movimiento patrimonial, por lo que podrán confiar en disponer de un mínimo con el cual realizar su derecho de crédito. Ahora bien, la adquisición de autocartera puede poner en entredicho esa función del capital social por cuanto que del patrimonio social salen unos bienes que se han de entregar a quien transmite las propias acciones, las cuales – al ingresar en el patrimonio social – carecen de valor ya que éstas – como antes habíamos indicado – son un bien “de segundo grado”. En definitiva, tales acciones propias no “valen” nada cuando forman parte del patrimonio social, pues con aquella operación de autocartera “se quebranta la relación de cobertura entre capital y patrimonio, sustituyendo un activo real por unos títulos cuyo valor de realización se

halla en función de la solvencia económica de la propia sociedad emisora y adquirente”¹¹.

Pero, además, no cabe desconocer cómo la operación puede privar a los acreedores sociales de aquellos mecanismos de tutela que, con carácter preventivo, les reconoce la LSA. En efecto, la práctica nos enseña cómo la autocartera puede ser utilizada como un expediente a través del cual se oculta una reducción de la cifra de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas (reducción efectiva de la cifra de capital). Con tal expediente se les priva – ilegítimamente – a los acreedores sociales del derecho de oposición que en su favor les reconoce la normativa vigente (cfr. artículo 166 de la LSA). Ahora bien, si cambiamos de óptica será fácil comprender cómo los llamados negocios sobre las propias acciones también lesionan otros principios que, con el carácter de básicos, configuran el tipo de la sociedad anónima, así como la disciplina que le es aplicable. Antes advertimos, igualmente, que la acción expresa la cualidad y posición jurídica del socio en la sociedad anónima. Por ello, la adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones tendrá como resultado que ésta aparezca como titular de aquellos derechos que, en todo caso, corresponden al accionista (vid. *supra* comentario al artículo 48 de la LSA), entre los que aparece el de “asistir y votar en las juntas generales” (cfr. artículo 48 apartado 2, literal c) de la LSA). Pues bien, dado que la representación de la sociedad se confía a los administradores (artículos 128 y 129, apartado 1 de la LSA), “aparece el riesgo de que los administradores utilicen la autocartera como mecanismo para consolidar sus intereses en la sociedad”¹². De esta manera, los negocios sobre las propias acciones pueden desembocar en el resultado de una lesión del interés social en favor de aquellos intereses de los accionistas mayoritarios o de los administradores designados por aquéllos, dando al traste con la estructura corporativa que, desde un punto de vista plutocrático, intenta componer todos los intereses presentes en la sociedad. Pero, además, es innegable que toda operación de autocartera conlleva el riesgo del incumplimiento de aquellas exigencias esenciales que derivan del principio de igualdad o, mejor, de paridad de trato de los accionistas. Quién ha de ser el beneficiario del precio o contraprestación satisfecha con tales adquisiciones, las condiciones pactadas, el

¹⁰ Estas observaciones son comunes en nuestra doctrina. Vid., a título de ejemplo, BLANCO CAMPAÑA. Op. Cit. pp. 224 y ss.; PAZ ARES. “Negocios sobre las propias acciones” En: AAVV “La reforma del Derecho español de las Sociedades de Capital”, Madrid, 1987. p. 479 y ss.; VAZQUEZ CUETO. “Régimen jurídico de la autocartera” pp. 77 y ss. Con anterioridad a la vigente LSA, vid. VELASCO SAN PEDRO. “La adquisición por la Sociedad emisora de sus propias acciones”. Valladolid, 1985. p. 35 y ss.

¹¹ BLANCO CAMPAÑA. Op. Cit. p. 224.

¹² VELASCO SAN PEDRO. “Acciones propias e igualdad de los accionistas”. AAVV 2, 1994. p. 12 y 13.

modo de ejecución de la autocartera, etc., son cuestiones que encierran todo un temario de problemas derivados de la realización de negocios sobre las propias acciones que intentaremos analizar en las páginas siguientes.

En definitiva, tal y como ha puesto de relieve la DGRN, son “evidentes los riesgos que la adquisición por una sociedad de sus propias acciones pueden implicar, no sólo para los acreedores y otros terceros, sino para los propios accionistas, ya tenga lugar aquélla de un modo directo, ya indirectamente a través de otras sociedades sujetas a su control o por personas interpuestas”¹³.

Sin embargo, llegados a este extremo cabe mostrar una cierta perplejidad pues, si bien son indiscutibles e importantísimos los problemas y riesgos que plantea la autocartera, resulta de igual manera incuestionable que en la realidad aparece como una “práctica universal”¹⁴ y el legislador – siguiendo la pauta comunitaria y la general del Derecho Comparado – permite a la sociedad anónima el desarrollo de estos negocios sobre las propias acciones. Esa aparente contradicción tiene, por contra, una fácil explicación. La autocartera conlleva de por sí unos riesgos incuestionables pero también es un instrumento utilísimo en la gestión social. Por ello, el criterio general, del que es buen exponente la vigente LSA, radica no en el logro de una prohibición absoluta e inflexible de los negocios sobre las propias acciones sino, mejor, en el reconocimiento condicionado de excepciones a aquélla, para la cual es preciso respetar un conjunto de reglas que disciplinan la operación y que, precisamente, tienden a evitar los riesgos que sobre la constitución financiera y la estructura corporativa de la sociedad anónima plantean las operaciones de autocartera¹⁵.

Conviene, por tanto, que atendamos a los fines a que pueden obedecer estos negocios sobre las propias acciones y que legitiman la opción de política jurídica que luce en estos artículos 74 y siguientes de la LSA. Ahora bien, el esfuerzo por especificar esas

finalidades no puede tener un carácter totalizador. Con ello queremos advertir, simplemente, que la imaginación humana continuamente busca nuevas utilidades a este tipo de operaciones, por lo que la descripción que a continuación haremos va a hacer referencia a aquellas causas más frecuentes que, en la práctica, muestran la utilidad de la autocartera¹⁶. Un primer grupo de utilidades que – conforme nos muestra la práctica societaria – permite la autocartera radica en facilitar el “desarrollo de aquellas operaciones en las que estuviera interesada la sociedad y que requirieran la libre disponibilidad de un número de acciones por parte de ella misma”. Piénsese en el hecho cierto de que el resultado a que puede conducir la adquisición de autocartera no es otro que aquél que se daría con una ampliación de la cifra de capital con emisión de nuevas acciones y que se acompañara de la exclusión del derecho de suscripción preferente que pudiera asistir a los anteriores accionistas o tenedores de obligaciones convertibles, obviando –eso sí– todos los inconvenientes que pudieran derivarse de un aumento de la cifra del capital social.¹⁷

De esta manera, con la adquisición de sus propias acciones la sociedad podría utilizarlas, ad ex. a fin de dar cumplimiento a un anterior acuerdo de reducción de la cifra de capital social, función ésta que se destaca tradicionalmente como una de las muchas utilidades que presenta la autocartera¹⁸. En igual sentido, la tenencia de las propias acciones podrá facilitar el desarrollo de operaciones de concentración y colaboración empresarial en que pudiera estar interesada la sociedad, accionista de sí misma. Así, puede advertirse la utilidad de la autocartera en un proceso de fusión por absorción pues podría evitar a la sociedad absorbente la necesidad de incrementar su cifra de capital a fin de entregar sus acciones a quienes tenían el carácter de accionistas en la sociedad que desaparece. Sin embargo, también, la autocartera es un instrumento que favorece la adopción de técnicas e instrumentos jurídicos dirigidos a garantizar la colaboración empresarial, tanto mediante el intercambio de paque-

¹³ RDGRN de 9 de enero de 1998, AAVV de 27 de Enero de 1998.

¹⁴ Así la califica JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 189.

¹⁵ PAZ ARES. Op. Cit. p.480

¹⁶ Para una exposición mas amplia de tales funciones, vid. VAZQUEZ CUETO. “Régimen jurídico de la autocartera” p. 127 y ss. Vid., también, GARCIA-PITA. “La normativa francesa sobre adquisición por una sociedad de sus propias acciones, con el objeto de especular en Bolsa” AAVV, 1983, p. 279 y ss.

¹⁷ Esta observación es clásica en materia de autocartera. Cfr. CARBONETTI. “L’acquisto di azioni proprie.” Milán, 1988. pp. 19 y ss.

¹⁸ Vid., ad ex., MALDONADO. “Las autocarteras en el nuevo régimen legal.” DN 0, 1990, p. 3.

tes accionariales como con la entrega de las acciones propias a fin de plasmar una cesión de activos o permitir la entrada de un "socio amigo" en el que estuviera interesada la propia sociedad (*white knight* en terminología anglosajona). Por otro lado, resulta indudable que las acciones propias pueden ser utilizadas por la sociedad a fin de desarrollar operaciones que requieran el reagrupamiento de acciones. Piénsese en una previa modificación del valor nominal de las acciones que tenga como consecuencia la formación de restos o fracciones de tal valor nominal, supuesto éste de próxima actualidad como consecuencia de la formación de una moneda única en el seno de la Unión Europea ("Euro") y que podría llegar a evitarse permitiendo la adquisición por la sociedad de sus propias acciones. También la autocartera puede permitir una mejor realización de otras operaciones sociales, tales como la supresión de una clase especial de acciones, o favorecer el desarrollo de la liquidación social con una previa adquisición de las acciones y, por ende, una simplificación en las operaciones de reparto del haber social.

Ahora bien, "la adquisición por la sociedad de sus propias acciones le permitirá a ésta, no sólo el desarrollo de las operaciones que hemos mencionado con anterioridad sino, también, va a aparecer en la práctica societaria como un instrumento útil a fin de lograr la estabilidad social". En efecto, la autocartera puede ser utilizada para asegurar una cohesión intracorporativa a través de las distintas finalidades a que puede ser destinada. Así, cabe su utilización como mecanismo de distribución de las propias acciones con una finalidad social y en favor de los trabajadores de la empresa social ("accionariado obrero"), como instrumento para hacer frente a una posible toma de control de carácter hostil¹⁹ o, en fin, como medio para asegurar una estabilidad económico-financiera de la propia sociedad cuando ésta utilice sus propias acciones con la finalidad de llevar a cabo una inversión o, como otras muchas veces sucede, cuando se utilizan tales valores como instrumento para regularizar – lícitamente – o alterar – de forma manifiestamente ilícita – los cambios bursátiles.

En último lugar, y con la finalidad de intentar sistematizar las finalidades que – de hecho – legitiman la

decisión del legislador en favor de autorizar y regular la adquisición por la sociedad de sus propias acciones en determinados supuestos y bajo ciertos requisitos, conviene referirse a un último grupo de finalidades que pueden atenderse con tal posibilidad. "En este sentido, cabe destacar cómo la autocartera puede servir de instrumento para la composición y resolución de conflictos". Así, en primer lugar, cabe advertir que la autocartera puede implicar un resultado económico similar al que se derivaría del reconocimiento de un derecho de separación en favor del accionista, posibilidad ésta que el legislador vincula necesariamente a la concurrencia de ciertos supuestos de hecho (*cf.* artículo 147 apartado 1, 149 apartado 2, y 225 apartado 2 de la LSA) y que no puede tener carácter *ad nutum* o respaldarse en una causa general (*wichtige Grund*), tal y como ocurre sin embargo en otros ordenamientos, *ad ex.*, en el Derecho alemán²⁰. De igual manera, las acciones propias pueden constituir un instrumento valioso a fin de que por parte de la sociedad emisora, ante el deseo de excluir sus valores de la negociación oficial, se faciliten los trámites dirigidos a tal fin y se evite la necesidad de formular una oferta pública de adquisición de tales acciones²¹. En último lugar, y ante los posibles conflictos en las relaciones obligatorias en las que pudiera participar la sociedad, la autocartera podría ser un instrumento que facilite el cumplimiento de las prestaciones debidas. En este sentido, bastará con ver cómo si la sociedad resulta acreedora de sus socios, el cumplimiento por éstos de lo debido podría arbitrarse a través de la entrega de las acciones con una finalidad solutoria de la precedente obligación, lo cual – evidentemente – resulta del interés social en aquellos supuestos de insolvencia y falta de liquidez del accionista deudor. Por el contrario, si la sociedad fuera la deudora, podría – en virtud del previo acuerdo con sus acreedores – desprenderse de sus acciones propias convirtiendo a aquéllos en accionistas, sin necesidad de tener que acudir a una ampliación de la cifra de capital por compensación de créditos (artículo 156 de la LSA).

El listado de funciones que puede atender la autocartera y que acabamos de reseñar nos muestra la utilidad de este tipo de adquisiciones; pero tam-

¹⁹ Lo que plantea toda la temática relativa a la licitud de este tipo de operaciones en el Derecho español por su posible contradicción con la *parity rule* que acoge el artículo 14 del RD 1197/1991, del 26 de julio, sobre régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

²⁰ En contra ALFARO. "Conflictos intrasocietarios. Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio de la Sociedad de Responsabilidad Limitada" AAVV, 1996. p. 1079 y ss. Sobre el estado de la cuestión, con abundantes citas bibliográficas, *vid.* MARINEZSANZ. "El derecho de separación del socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada." Madrid, 1997, p. 114 y ss.

²¹ *Vid.* artículo 7, 1º del AAVV 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

bién la multiplicidad de finalidades que pueden atenderse con tal previsión. Ahora bien, llegados a este extremo conviene sentar una importante conclusión. Pese a las objeciones que desde el punto de vista de los riesgos inherentes a tal operación pudieran observarse, el legislador sanciona una serie de excepciones al principio general prohibitivo en razón de haber considerado la utilidad y licitud de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Pero, también, se hace preciso destacar cómo – en coherencia con lo anterior – la permisibilidad de supuestos de autocartera habrá de tener como consecuencia imprescindible la adopción de un conjunto de cautelas que tanto desde el ángulo de la constitución financiera de la sociedad como de las exigencias derivadas del principio corporativo, tengan como resultado el conjurar los riesgos presentes en este tipo de adquisiciones. Se entenderán así las previsiones del legislador en torno al estatuto de las acciones en autocartera o respecto de la dotación de una reserva de cobertura patrimonial, etc. De todas maneras, y dejando de lado estas otras previsiones legales, conviene destacar cómo en la vigente LSA debe descartarse una visión del fenómeno de la autocartera centrada en su aspecto de “transitoriedad”, tal y como ocurría en la vieja LSA de 1951²², debiendo considerarse la adquisición de las acciones propias como un instrumento de gestión a través del cual se realizará – también – el interés social, y que “puede permitir a la sociedad actuar con una flexibilidad a menudo necesaria o conveniente para la buena marcha de las operaciones sociales”²³. Por ello, convendría repensar la afirmada – con carácter común – vigencia de un principio general prohibitivo, en el sentido de considerar el régimen vigente como el propio de un sistema de admisión condicionada de la adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones²⁴.

I.4. Ámbito de aplicación de esta normativa

Una vez que hemos analizado – de forma necesariamente esquemática – los aspectos dogmáticos y funcionales que presenta el fenómeno de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, se hace necesario delimitar el ámbito de aplicación de la

regulación que contiene la vigente LSA. En este sentido, debe observarse – y sobre ello creo que no habrá duda alguna – que la referencia a las acciones que se contiene en esta normativa ha de entenderse hecha a la acción como posición jurídica del socio o accionista en la sociedad anónima. Pues bien, desde este punto de vista se podrá entender mejor toda referencia a la autocartera o régimen de las acciones propias. En efecto, el elemento relevante al respecto no radica en la forma que para su representación y, por tanto, circulación, adoptan las acciones, ya que el régimen que ahora queremos estudiar ha de ser aplicado con independencia de cuál sea aquélla; esto es, el régimen de la autocartera se aplicará con independencia de que la representación de la acción se confíe al sistema de anotaciones en cuenta o al clásico de títulos (artículo 51 de la LSA) e, incluso, si estos últimos aún no se han emitido (artículo 54 de la LSA)²⁵. Por ello, debe excluirse la aplicación de este régimen a aquellos valores emitidos por la sociedad que no representen la posición jurídica del accionista – ad ex., obligaciones – ni tampoco a aquellos otros que de por sí no atribuyan tal cualidad sino lo hagan en virtud de su conversión (obligaciones convertibles en acciones)²⁶.

Por otro lado, el segundo elemento que delimita la aplicación de estos artículos 74 y siguientes de la LSA no es otro que el de los destinatarios del elenco de prohibiciones allí contenidas. Así, no parece que sea posible dudar que como destinatario de las mismas aparece la sociedad cuyas acciones van a ser objeto de adquisición por sí misma. Pero, también, ha de tenerse presente cómo se extiende tal referencia subjetiva en un doble sentido. En primer lugar, se extiende la aplicación de la normativa reguladora de la adquisición de las propias acciones a aquellos supuestos en que el negocio de adquisición viene realizado a través de persona interpuesta. La asimilación de este supuesto a aquel otro en que es la propia sociedad la adquirente de los títulos (*cfr.* artículos 74 apartado 3, 79 y 88 de la LSA) no ha de plantear graves problemas. En efecto, desde un punto de vista económico los resultados que conlleva la adquisición de las acciones propias mediante persona interpuesta determinarán que aquéllos

²² JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 196.

²³ BLANCO CAMPAÑA. Op. Cit. p. 225.

²⁴ Reglamentada, en expresión de GARCIA MORENO, Gonzalo. “Adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias.” Est. Hom. Duque, I, Valladolid, 1998. p. 398.

²⁵ Conforme: PAZ ARENS. Op. Cit. p. 482. Con anterioridad, *vid.* GIRON. Op. Cit. p. 237.

²⁶ Sobre el tema, *vid.*, recientemente, BOTANA AGRA. “Sobre la adquisición y tenencia por la Sociedad de sus propias obligaciones convertibles en acciones”. Est. Hom. Duque, I, Valladolid, 1998. p. 179 y ss.

recaigan sobre la propia sociedad afectándose así negativamente los intereses cuya tutela intenta procurar el régimen legal diseñado en los artículos 74 y siguientes de la LSA. Por otro lado, y desde un punto de vista jurídico, con la interposición lo único que se pretende es crear una apariencia de titularidad que evite la aplicación de este régimen legal, para lo cual el tercero – persona interpuesta – actuará en calidad de mandatario y fiduciario de la propia sociedad. Si se retienen estas consideraciones, se entenderá mejor la sanción radical que previene el artículo 88 de la LSA, cuando declara la nulidad de la relación interna – esto es, la que vincula a la sociedad y a la persona interpuesta – a fin de evitar que la titularidad de las acciones pueda llegar a la sociedad como consecuencia de tal negocio jurídico²⁷.

La segunda extensión a la que hacíamos referencia es la relativa a la aplicación de este régimen reservado a la autocartera a aquellas operaciones en virtud de las cuales una sociedad dominada adquiera acciones de su sociedad dominante. La lógica de tal extensión radica en la identidad de razón valorativa y en la comunidad de resultados económicos y jurídicos – aguamiento del capital, alteración de las reglas y procedimientos para formar la voluntad social – a que conducen estas otras adquisiciones de acciones de la sociedad dominante, tal y como reconoce el propio legislador (*cfr.* artículos 74 apartado 1, 79, 80 apartado 1 y 87 de la LSA).

I.5. Autocartera y normativa reguladora de los mercados de valores

Un aspecto que podría llamar la atención es el relativo a la ausencia – hasta este momento – de cualquier referencia al aspecto bursátil que puede plantear la adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones. Es cierto, y no cabe desconocerlo, que el origen de la regulación de esta materia estuvo en la utilización de la autocartera como instrumento – no siempre lícito – de sostenimiento de los cambios bursátiles y de medio a través del cual se cometieron numerosos fraudes. De igual manera, la vieja LSA de 1951 recogía la influencia del aspecto bursátil en la regulación que sobre la autocartera ofrecía en su artículo 47²⁸. Sin embargo, la actual regulación parece acoger una orientación diferente que fuera sugerida durante la elaboración y tramitación de la nueva LSA, en el sentido de

excluir cualquier influencia de tal tipo en la regulación de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, intentando formar un régimen puramente societario y general para cualquier sociedad con independencia de su posible participación en los mercados de valores, de tal manera que el problema bursátil no forma parte de la *ratio* a que obedecen las distintas prohibiciones contenidas en los artículos 74 y siguientes de la vigente LSA.

Sin embargo, no cabe desconocer que la normativa reguladora del Mercado de Valores sanciona diferentes mecanismos de control de la autocartera desde el punto de vista de sus propias finalidades²⁹. En este sentido, ya la propia LSA sanciona algunas reglas particulares para la adquisición de acciones propias cuando éstas estén admitidas a negociación en un mercado oficial. En concreto, debe recordarse que el párrafo 1 de la Disposición Adicional Primera de la LSA establece el deber de informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de toda operación de autocartera que supere la cifra del uno por ciento de la cifra del capital social, considerando el incumplimiento de tal deber como infracción grave en los términos del artículo 100, literal j) de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “LMV”. Sobre las posibles sanciones por tal infracción, *vid.*, artículo 103 de la LMV). Por otro lado, la misma Disposición Adicional Primera de la LSA, rebaja el umbral de la autocartera permitida a las sociedades cuyos valores coticen en un mercado secundario oficial hasta el cinco por ciento de la cifra de capital, constituyendo una excepción a la regla general contenida en el artículo 75 apartado 2 de la LSA (*cfr.* Disposición Adicional Primera, apartado segundo de la LSA). Por otro lado, no cabe desconocer la incidencia que deriva de la aplicación de determinados preceptos de la LMV en los casos de adquisición de las propias acciones. Así, no cabe desconocer la incidencia de la prohibición de utilización abusiva o desleal de información que recoge el artículo 81 de la LMV o la genérica obligación de información sobre todo hecho o decisión que pudiera influir en el curso de las cotizaciones y que recoge el artículo 82 de la LMV. Cuestiones más delicadas plantea la aplicación de la regla prevista en la literal a) del artículo 80 de la LMV, pues prohibiéndose – en virtud de tal norma – la utilización de la autocartera con la finalidad de manipular los cambios bursátiles – sostenimiento artificial de la cotización – o buscándose un benefi-

²⁷ Conforme propugnara PAZ ARES. *Op. Cit.* p. 488 y 489.

²⁸ Sobre el mismo. *Vid* URÍA. En: GARRIGUES-URÍA. “Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas” 3ª edición, vol. I, actualizada por OLIVENCIA y MENENDEZ, Madrid, 1976. p. 537 y ss.

²⁹ Sobre tal control, *vid.* VELASCO SAN PEDRO. *Op. Cit.* p. 29 y 30.

cio propio, resulta extraordinariamente difícil precisar los límites concretos de tal prohibición. No obstante, y con un carácter puramente orientativo, podrían considerarse excluidos de tal prohibición aquellos supuestos en que la utilización de la autocartera se diera con la finalidad de facilitar el acceso de los valores al mercado secundario, al igual que para evitar – de modo ocasional – el daño a la sociedad derivado de especulaciones y agiotaje que busquen derrumbar la cotización de tales valores.

II. LA SUSCRIPCIÓN POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES O AUTOCARTERA ORIGINARIA.

II.1. Prohibición absoluta de la autosuscripción por la sociedad de sus propias acciones.

La flexibilidad con que, a veces, adorna el legislador el régimen jurídico de la adquisición de las acciones propias se quiebra a la hora de regular la adquisición originaria o autosuscripción del propio capital. En efecto, el artículo 74 de la LSA contempla, en su primer párrafo, tal supuesto empleando una locución que no deja margen alguno para cualquier otra conclusión: la prohibición de la suscripción o adquisición originaria de las acciones por la sociedad emisora viene prohibida sin admitirse excepción alguna (“en ningún caso podrá la sociedad...”). Tal prohibición, de carácter tajante y absoluto, obedece a lo señalado en la Segunda Directiva CEE, cuyo artículo 18 establece que:

“Artículo 18.-

- 1.- Las acciones de una sociedad no podrán ser suscritas por ésta.
- 2.- Si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, el suscriptor deberá ser considerado como que ha suscrito por su propia cuenta.
- 3.- Las personas o las sociedades mencionadas en la literal i) del artículo 3, o en los casos de aumento del capital suscrito, los miembros del órgano de administración o de dirección responderán del desembolso de las acciones suscritas incumpliendo el presente artículo. No obstante, la legislación de un Estado miembro podrá prever que cualquier interesado podrá ser eximido de esta obligación demos-

trando que personalmente no le es imputable falta alguna.”

Desde luego, el tenor literal de la norma advierte dos reglas que es preciso destacar, dada su importancia como veremos a continuación. En primer lugar, y a diferencia de lo que ocurre en algunos textos de Derecho Comparado y lo que sucedía bajo la vigencia de la LSA de 1951, el legislador ha considerado la conveniencia de acoger – de forma expresa y sin necesidad de deducirla del sistema – una prohibición radical de la autosuscripción de acciones. Por otro lado, la infracción de tal prohibición – a tenor de cuanto dispone el párrafo segundo del citado precepto – no acarrea la sanción de nulidad del negocio realizado sobre las propias acciones sino, mejor, un cúmulo de consecuencias que legitiman la titularidad de la propia sociedad emisora de tales valores y el descargo de la obligación de liberarlos haciendo recaer ésta sobre otros sujetos. Este planteamiento legal ha de ser valorado positivamente pues, como veremos a continuación, permite obviar muchos de los problemas que pudieran presentar otro tipo de soluciones.

La operación contemplada en esta prohibición acogida en el artículo 74 apartado 1 de la LSA es la relativa a la autosuscripción de acciones, entendida ésta como “aquella en que la sociedad adquiere las acciones propias en el momento mismo de la emisión de éstas, es decir, en el momento constitutivo de la sociedad o en el momento de llevarse a cabo una ampliación de capital”³⁰. La sanción de la prohibición que nos ocupa tiene ya una primera consecuencia, pues – en contra de lo que a veces se ha afirmado – tal previsión obvia la denunciada imposibilidad dogmática de tal operación³¹. Ahora bien, de conformidad con la finalidad omnicomprendiva que persigue el legislador en la regulación de los negocios sobre las propias acciones, me parece acertado que englobemos dentro de esta prohibición de autosuscripción todos aquellos supuestos en que, de una manera u otra, con independencia del título, así como de sus efectos plenos o limitados, el negocio de que se trate tenga como consecuencia que, respecto de parte de las acciones emitidas, participe la propia sociedad emisora (ad ex. copropiedad de acciones). Así, se ha afirmado que, “en esos casos, si se quiere conseguir la finalidad perseguida por el legislador habría de propugnarse la posibilidad de

³⁰ DIEZ PICAZO. “Los negocios de la sociedad con las propias acciones” En: AAVV, “Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima”, Madrid, 1995. p. 192.

³¹ SANCHEZ GONZALEZ. “La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones” En: AAVV, “Las Sociedades de Capital conforme a la nueva Legislación”. Coordinado por Garrido de Palma, 2ª edición, Madrid, 1990. p. 382.

una interpretación analógica en vez de entender que el legislador ha querido que la lista tuviera el carácter de *numerus clausus* a los efectos de la aplicación de las normas legales³².

Pero, la norma prohibitiva sentada en el artículo 74 de la LSA tiene una segunda consecuencia más importante. En efecto, el párrafo segundo del citado precepto dispone cuáles han de ser las consecuencias anudadas a la infracción de la prohibición, advirtiendo – y es lo que en este momento interesa destacar – que la misma no deriva en la nulidad del negocio de autosuscripción, tal y como apoyaría una interpretación aislada del artículo 6 inciso 3 del Código Civil, resultando – en cualquier caso – válido y eficaz tanto el negocio obligatorio en que se fundó la transmisión como la transmisión misma³³, y resultando obligados al desembolso otros sujetos distintos a la propia sociedad. De esta manera, se superan los criterios más tradicionales que abogaban por la defensa a ultranza de la nulidad de los negocios de autosuscripción³⁴, pero, de igual manera, se evitan los enormes problemas prácticos a que conducían ese tipo de opiniones (nulidad de las acciones emitidas y autosuscritas con la consiguiente reducción de la cifra de capital, necesidad de buscar un tercero cuya participación evitara la nulidad de tales acciones, etc.). Junto a tales consecuencias, se consigue – además – un resultado práctico muy importante desde el punto de vista de política legislativa, pues se desincentiva cualquier posibilidad de autosuscripción ya que las consecuencias predeterminadas en el párrafo segundo del artículo 74 de la LSA hacen la situación de los partícipes en tales negocios lo más gravosa posible. En efecto, la

norma interna española añade una consecuencia más, no prevista en el texto comunitario. En el artículo 18 de la Segunda Directiva CEE se sanciona la validez de los negocios de autosuscripción y la responsabilidad de determinados sujetos (fundadores, promotores, administradores) por el desembolso de las acciones autosuscritas, pero no determina ni se pronuncia sobre quién resulta ser el titular de las mismas³⁵. Nuestra LSA va, sin embargo, más lejos pues, tal y como advierte en el párrafo segundo del artículo 74, “las acciones suscritas infringiendo la prohibición del apartado anterior serán propiedad de la sociedad suscriptoras”³⁶.

Llegados a este extremo, y a fin de intentar una mejor interpretación de la norma comentada, conviene que nos planteemos cuál puede ser su ámbito de aplicación. En este sentido, la literalidad del precepto nos advierte de su aplicación tanto en los supuestos en que la autosuscripción se dé en el momento fundacional como con carácter sucesivo en una posterior ampliación de capital. Sin embargo, me parece que no cabe desconocer alguna limitación. En primer lugar, y pese al tenor literal, no parece posible la autosuscripción durante el proceso fundacional³⁷.

Pero, de igual manera, no parece posible considerar la autosuscripción de acciones en cualquier supuesto de aumento de la cifra de capital. Resulta evidente que habrá que excluir aquellos supuestos en que el aumento de la cifra de capital tenga un carácter puramente nominal o contable, tal y como advierte expresamente el legislador al reconocer en favor de la sociedad tenedora de sus propios valores el deno-

³² GARCIA VILLAVERDE. “Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones” En: AAVV, “Derecho de Sociedades Anónimas”, II-2, “Capital y acciones”, Madrid, 1994, p. 1336.

³³ DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 204.

³⁴ Vid., ad ex., GIORGIO. “Sottoscrizione di azioni proprie” En: Buttaro y Patroni Griffi. “La Seconda Direttiva CEE in materia societaria”. Milán, 1984, p. 251.

³⁵ Algún auto, sin embargo, deduce tal consecuencia – a mi juicio correctamente – de lo dispuesto en la norma comunitaria. Cfr. ZURITA. Op. Cit. p. 127 y 128.

³⁶ Así lo destaca GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1343 y 1344.

³⁷ En efecto, la participación de la sociedad emisora de las acciones en la autosuscripción de tales valores durante el proceso fundacional no parece posible desde un punto de vista jurídico. Lo contrario implicaría afirmar la participación de la sociedad en el negocio jurídico de la cual deriva, ya que con el otorgamiento de la correspondiente escritura pública – en virtud de la cual se constituye la sociedad (artículo 6 de la LSA) – se participa en la suscripción del capital. Tradicionalmente se advierte de esta imposibilidad señalando que la sociedad carece de personalidad jurídica hasta el momento de la inscripción (VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 270 y 271). Sin embargo, aún compartiendo tal conclusión, entendemos que el fundamento no resulta correcto. Así, el reconocimiento de la llamada “sociedad en formación” (sobre el tema, vid. GARCIA-CRUCES. “La Sociedad de Capital en formación”. Pamplona, 1996, pp. 94 y ss.) impide aceptar tal premisa. Pero, la imposibilidad de autosuscripción en el momento constitutivo radica en que la misma implicaría la participación de la sociedad en el otorgamiento de la escritura en virtud de la cual se constituye el propio ente social (cfr. artículo 12 de la LSA). La única explicación posible de tal autosuscripción en este momento constitutivo radicaría en afirmar la actuación de los fundadores a cuenta de la futura sociedad (tal y como sugiere GIORGIO. Op. Cit. p. 258, nota 15), la cual no me parece posible en nuestro Derecho y, en todo caso, implicaría un supuesto de autosuscripción por persona interpuesta, sobre el que más adelante volveremos.

minado derecho de asignación gratuita, según se sanciona en el artículo 79, apartado 1, *in fine* de la LSA. En tales supuestos, no hay una auténtica suscripción de las acciones sino, mejor, la asignación con carácter gratuito de las acciones resultantes de la ampliación de la cifra de capital. Tal circunstancia implica que la posibilidad de autosuscripción en los aumentos de capital, y – en consecuencia – la operatividad de la prohibición ex artículo 74 de la LSA, ha de quedar reducida a los supuestos en que la emisión de las nuevas acciones sea resultado de una ampliación de la cifra de capital de carácter efectivo o económico³⁸.

Por otro lado, y como un aspecto enormemente polémico, podría plantearse la duda de si es posible la participación de la sociedad en la suscripción de sus propias acciones que fueran emitidas como consecuencia de un acuerdo mixto o parcialmente liberado. En mi opinión, el régimen prohibitivo de la autosuscripción constituiría un límite al posible acuerdo de capital parcialmente liberado.

II.2. Fundamento de la prohibición ex artículo 74 apartado 1 de la LSA.

Delimitadas las posibilidades de negocios de autosuscripción, conviene que, antes de analizar el concreto régimen dispuesto, nos detengamos en descubrir cuál es la *ratio* o fundamento a que obedece tal prohibición. Como podrá comprobarse, las consecuencias prácticas que de tal cuestión se derivan presentan una gran importancia. De hecho, no han faltado opiniones que han mostrado su extrañeza al comparar las distintas prohibiciones que recoge el régimen jurídico previsto para los negocios sobre las propias acciones, pues mientras el legislador permite determinados supuestos de autocartera (*cf.* ad ex. artículos 75 y 77 de la LSA), la prohibición de la autosuscripción es absoluta. Por ello, se entiende que, dada la comunidad de riesgos presente en ambos supuestos de autocartera, cabría ofrecer un régimen uniforme, de tal manera que, si la sociedad pudiera dar cumplimiento a las mismas o semejantes condiciones que legitiman la adquisición derivativa

y obvian sus riesgos, no mediaría obstáculo alguno para evitar la prohibición de la autosuscripción. En definitiva, se ha sugerido la conveniencia de un tratamiento unitario del régimen de la autocartera, pues carecen de sentido – se afirma – las desigualdades entre suscripción y adquisición derivativa de acciones propias, pues los riesgos que se quieren evitar son comunes en ambos supuestos³⁹.

Ahora bien, una consideración más atenta del fundamento a que obedece la prohibición ex artículo 74 de la LSA, puede explicar el distinto tratamiento que ha de merecer la autosuscripción y que justifica su prohibición absoluta. Y, en este sentido, no parece que el principio prohibitivo que nos ocupa tome su razón de ser en la contradicción que implica la autosuscripción respecto de las funciones asignadas al capital social. Tales peligros están, de igual modo, presentes en los supuestos en que la adquisición de las propias acciones tenga carácter derivativo, de tal manera que aquéllos quedarían también conjurados si la sociedad decidiera respaldar su autosuscripción con la constitución de una reserva *ad hoc* y se dispusiera un *status* para tales acciones propias similar al que ha de respetarse en aquellos otros supuestos de autocartera⁴⁰.

En mi opinión, y de acuerdo con la mejor doctrina, el fundamento de esta prohibición absoluta de la autosuscripción de acciones radica en las funciones que tienen asignadas en el Derecho de Sociedades los instrumentos de integración del capital, tanto en la fase constitutiva como en un posterior aumento efectivo del mismo. Dejando de lado los supuestos de autosuscripción en el momento fundacional y en los aumentos nominales o contables, por las razones que hemos indicado, y centrando, en consecuencia, nuestra atención en los supuestos de suscripción de las acciones en un aumento de capital, cabe concluir que la *ratio* en la que descansa la prohibición de la autosuscripción no es otra que la función económica que ha de cumplir el aumento de capital de carácter efectivo⁴¹. La función de la ampliación del capital con nuevas aportaciones radica en hacer llegar a la sociedad nuevos recursos económicos. En tal situa-

³⁸ PAZ ARES. Op. Cit. p. 570. Aún así, debería darse un presupuesto más a fin de que la sociedad pudiera autosuscribir las nuevas acciones emitidas. En efecto, no debería resultar posible la preferencia de los accionistas derivada de su derecho de suscripción preferente, tanto por la exclusión del mismo como por su caducidad o por cualquier otra razón. De lo anterior habría que excluir, no obstante, los supuestos en que la sociedad hubiera adquirido tal derecho (cupón) de alguno de sus accionistas – adquisición que no impide, como ya vimos, la prohibición ex artículo 74 de la LSA – y, en virtud de tal título, ejercitará la suscripción preferente en la ampliación de capital.

³⁹ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 204 y ss.

⁴⁰ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 276.

⁴¹ SANCHEZ ANDRES. “El derecho de suscripción preferente del accionista” Madrid, 1973; reimpresión 1991, p. 362 y ss; PAZ ARES. Op. Cit. p. 570 y ss.; SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit. p. 383; VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 278 y 279.

ción, permitir la autosuscripción de las nuevas acciones emitidas conllevaría una contradicción con la finalidad atendida por el legislador. En efecto, “resulta de todo punto de vista incongruente que un aumento de capital oneroso (encaminado a llevar nuevos medios patrimoniales al ente social) se vehicule (*sic*) por medio de una autosuscripción con cargo a reservas, que materialmente equivale a un aumento de capital gratuito (encaminado a trasvasar de una partida contable a otra determinados bienes que la sociedad ya posee)(...) Si una sociedad decide aumentar de una manera efectiva su patrimonio es porque necesita nuevos medios patrimoniales para desarrollar su empresa”⁴². En definitiva, tal y como se advirtiera, los instrumentos del Derecho de Sociedades han de ser utilizados por la finalidad típica que están llamados a cumplir, lo cual significa que en el caso de un aumento de capital de carácter efectivo deba asegurarse un incremento del patrimonio social y no una reasignación de sus diferentes componentes⁴³.

En este sentido, la opinión que defendemos no se viene a menos por el hecho de que con la enajenación de las acciones autosuscritas la sociedad ingresará en su patrimonio el valor de las mismas y se incrementará éste. Así, hay que tener en cuenta el riesgo asumido para concluir que la expectativa del valor obtenido con la enajenación puede ser ilusoria (ad ex. si hay pérdidas). Igual ocurriría si la sociedad tardara un tiempo excesivo en proceder a la enajenación de tales acciones, pues su adquisición se hizo con cargo al patrimonio social y ello ha disminuido el valor de las acciones, lo cual tendría reflejo en la cotización de tales valores. Por todo ello, “se puede afirmar así, como regla general, que la entrada de las propias acciones en el patrimonio social no compensa la salida del dinero usado para adquirirlas y en este sentido se debe concluir que las acciones propias no son bienes idóneos para formar el patrimonio que ha de cubrir el capital de la compañía, porque en el momento en que se le llame a responder esas acciones pueden haber perdido la totalidad o parte de su valor”⁴⁴.

Las anteriores observaciones nos permiten, entonces, una comparación entre la posibilidad de una

adquisición derivativa – permitida bajo ciertas condiciones – y la autosuscripción – siempre y en todo caso prohibida – por la sociedad emisora de sus propias acciones. Desde el punto de vista de la tutela de la integridad del capital social, su necesaria correspondencia y cobertura patrimonial opera de distinto modo en cada caso. La prohibición del artículo 74 de la LSA nos lleva a considerar que, frente a la emisión de acciones, su cobertura ha de ser objeto de aportación pero, además ésta ha de tener siempre un origen externo al patrimonio social. Sin embargo, a tenor de lo señalado en el artículo 75 de la LSA, en los supuestos de adquisición derivativa, donde ya se ha dado cumplimiento a tal exigencia de ajeneidad del origen de la aportación, resulta posible que las acciones en autocartera tengan un respaldo patrimonial mediante un reordenamiento del patrimonio social, a través de la constitución de una reserva *ad hoc*. Por ello, si comparamos ambos supuestos, incluso si tales operaciones se efectuaran bajo las mismas condiciones, cabría individualizar una única – pero esencial – diferencia entre ellas, pues la aportación – en sentido estricto – se hizo por un tercero en los casos de autocartera derivativa, mientras que en la autosuscripción siempre sería la propia sociedad quien emite y libera los valores autosuscritos⁴⁵.

II.3. Infracción de la prohibición

Dejando ahora de lado las sanciones administrativas dispuestas en el artículo 89 de la LSA, conviene destacar cómo el apartado 2 del artículo 74 de la LSA determina cuáles son las consecuencias anudadas a la infracción de la prohibición de autosuscribir las propias acciones, señalando que el negocio será válido y corresponderá la titularidad de los valores a la propia sociedad, pero con la consecuencia de que “la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los socios fundadores o los promotores y, en caso de aumento de capital social, sobre los administradores”. De esta manera, el legislador ha evitado la nulidad de la operación y ordenado “una modificación del negocio de suscripción, en el sentido de sancionar una transferencia de la obligación de desembolso”⁴⁶.

⁴² PAZ ARES. Op. Cit. p. 570 y 571. Tal argumentación puede, perfectamente, extenderse a la autosuscripción en el momento constitutivo de la sociedad, si ésta se considerase posible.

⁴³ GIORGIO. Op. Cit. p. 264.

⁴⁴ SANCHEZ ANDRES. Op. Cit. p. 364.

⁴⁵ GIORGIO. Op. Cit. p. 259.

⁴⁶ PAZ ARES. Op. Cit. p. 573 y 574.

Con tal solución, se consigue – según la opinión generalizada⁴⁷ – un doble resultado. En primer lugar, se obvian los graves inconvenientes derivados de la sanción de nulidad, tales como la necesidad de buscar un inversionista para cubrir las acciones autosuscritas, dejar sin efecto el aumento acordado por resultar su suscripción incompleta (*cfr.* artículo 161, apartado 2 de la LSA) o, bien, obtener un aumento de capital por un importe inferior – con todas sus consecuencias sobre el patrimonio social – respecto del previsto, siempre y cuando en el acuerdo adoptado por la sociedad se hubiera acogido la posibilidad que brinda el artículo 161, apartado 1, de la LSA. Por otro lado, los peligros que conlleva la autosuscripción y la atribución de la titularidad de los valores a favor de la propia sociedad se obvian, asegurando las funciones que está llamado a cumplir el capital así como las exigencias derivadas de su correcta integración, pues la obligación de liberar las acciones se descarga sobre terceros – fundadores, promotores, administradores – evitando cualquier consecuencia negativa sobre el patrimonio social y obteniendo su incremento en razón de los valores autosuscritos.

Ahora bien, la exclusión de la sanción de nulidad en estos supuestos ha provocado una cierta disensión en torno al control que han de merecer las operaciones de autosuscripción de acciones. Este sentido, se ha manifestado – respecto de la opción legislativa que acoge nuestro Derecho y que tiene su origen en lo que dispone la norma comunitaria – que “consecuencia importantísima de esta solución adoptada por el legislador comunitario es que el Registrador mercantil no puede denegar la inscripción de la constitución o aumento de capital de una sociedad en que hayan mediado negocios de autosuscripción”⁴⁸. Sin embargo, no han faltado voces que han advertido cómo, siendo acertado el rechazo de la sanción de nulidad, puede resultar criticable una cierta interpretación de la misma, “porque puede llevar al intérprete a la idea de que, al ser válida la suscripción, ni el Notario ni el Registrador pueden poner tacha alguna a la operación”⁴⁹.

El problema planteado es, pues, el relativo a si la solución dada por el artículo 74 apartado 2 de la LSA respecto de los supuestos de infracción de la prohibición de autosuscripción de acciones, implica la

exclusión del doble control – notarial y registral – a que se sujeta tanto la constitución de la sociedad como la posterior ampliación de su cifra de capital, pues no deben reputarse nulos los negocios llevados a cabo infringiendo tal prohibición. Y, a mi entender, la exclusión de tales controles en estos supuestos no resulta acertada pues encierra una incorrecta comprensión de las funciones y del ámbito que corresponde al control notarial y registral, además de favorecer – o, al menos, no intentar evitar – el incumplimiento de cuanto prohíbe el citado artículo 74 apartado 1 de la LSA. En efecto, sólo sería posible la opinión que criticamos si el ámbito de la calificación quedara reducido a aquellos aspectos que conllevan la nulidad – parcial o total – del acto que se quiere inscribir. En tal caso, al no poder predicarse la nulidad de los negocios de autosuscripción de acciones, tendría sentido la exclusión de control que ahora criticamos. Sin embargo, el contenido de la calificación registral – otro tanto cabe advertir respecto del control notarial – es mucho más amplio, pues como destaca el artículo 18 del inciso 2 del Código de Comercio, su ámbito se circunscribe a “la legalidad de las formas extrínsecas de los documentos de toda clase en cuya virtud se solicita la inscripción, así como la capacidad y legitimación de los que otorguen o suscriban y la validez de su contenido, por lo que resulta de ellos y de los asientos del Registro”. En definitiva, la denegación de inscripción puede obedecer no sólo a supuestos de nulidad del acto que pretenda inscribirse sino, también, a aquellos otros en que, mediante contradicción con una previsión legal, la sanción prevista por el legislador no acarrea la nulidad del acto. De lo contrario, se confundirían las causas de nulidad del acto sujeto a inscripción con las causas que justifican el rechazo de su inscripción, limitando innecesariamente y de forma contraria a las previsiones reglamentarias y legales (*cfr.* artículo 18 inciso 2 del Código de Comercio, y artículos 6 y 58 RRM) el ámbito del control registral.

Excluida la nulidad del negocio de autosuscripción y afirmada la titularidad de la sociedad emisora respecto de las acciones autosuscritas, resta por cuestionarse cuál ha de ser el estatuto de esos valores. Y, en este sentido, conviene recordar la opinión generalizada⁵⁰ en favor de la aplicación de cuanto dispone el artículo 79 de la LSA. De esta manera,

⁴⁷ Vid., ad ex., VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 280

⁴⁸ PAZ ARES. Op. Cit., p. 574.

⁴⁹ GARCIA VILLAVARDE. Op. Cit. p. 1344.

⁵⁰ Vid., ad ex. SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit., p. 383.

mediante la suspensión de los derechos políticos y la atribución proporcional de los derechos económicos derivados de las acciones en autocartera en favor del resto del accionariado, se garantiza el básico principio de igualdad o de paridad de trato de los accionistas, obviando la posible lesión de las exigencias derivadas de la estructura corporativa que caracteriza a la sociedad anónima⁵¹. La aplicabilidad de las reglas dispuestas en el citado artículo 79 de la LSA no viene impedida por argumento alguno y sí asegurada por la generalidad y fundamento de tal precepto.

Sin embargo, no cabe olvidar que la autocartera constituida mediante autosuscripción de las propias acciones resulta prohibida por cuanto dispone el artículo 74 apartado 1 de la LSA, razón por la cual ha de ser tratada como tal, esto es, como autocartera constituida en infracción de una disposición legal. De esta manera, resultará de aplicación el régimen de enajenación obligatoria dispuesto en el artículo 76 de la LSA. Tal advertencia se encontraba ya en la mejor doctrina pese al silencio legal sobre tal particular. Hoy en día, tal opinión viene impuesta por la nueva redacción dada al párrafo primero del artículo 76 de la LSA en virtud de la Segunda Disposición Adicional, 7, apartado primero, párrafo primero de la Ley 2/1995, del 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. La aplicación de esta norma conlleva la obligación para la sociedad de enajenar en el plazo máximo de un año los valores autosuscritos o, bien, proceder a su amortización con la consiguiente reducción de la cifra de capital. De este régimen que acabamos de resumir deberán quedar excluidas aquellas acciones que la sociedad adquiera originariamente como consecuencia de que el acuerdo de ampliación del capital tenga carácter nominal o contable. En tal supuesto, la sociedad adquiere sus propias acciones no mediante suscripción sino, mejor, como resultado del ejercicio del derecho de asignación gratuita que deriva de una autocartera constituida con anterioridad y que, como advierte el artículo 79 apartado 1 *in fine* de la LSA, es un derecho que conserva la propia sociedad, ya que no se atribuye proporcionalmente al resto de accionariado ni está en suspenso. En tales casos, hay un incremento – de carácter originario – de la autocartera sin que sobre el mismo recaiga la prohibición ex artículo 74 apartado 1 de la LSA, pues no media suscripción alguna, y por ende, como ya indicamos, no se lesiona ninguna de las

funciones que tienen asignados los instrumentos de integración del capital. En estos supuestos de incremento – originario sin autosuscripción⁵² – de la autocartera que derivan del ejercicio de asignación gratuita, resultará – también – de aplicación cuanto dispone el artículo 79 de la LSA, aunque, sin embargo, no cabe la aplicación del régimen de enajenación ordenado en el artículo 76 de la LSA sino el propio de las autocarteras lícitas que contempla el artículo 78 de la LSA. La razón de tal régimen radica en la licitud de este incremento – originario – de la autocartera⁵³ y su asimilación a la adquisición de acciones íntegramente liberadas a título gratuito ex artículo 77, literal c) de la LSA.

II.4. La obligación de liberar las acciones autosuscritas: responsabilidad de fundadores, promotores y administradores

Como ya conocemos, el artículo 74 apartado 2 de la LSA impone una modificación de los efectos obligacionales propios de la suscripción, pues traslada la obligación de desembolso a quienes formaron la voluntad social dirigida a infringir la prohibición de autosuscripción de las acciones, haciéndola recaer – según los casos – en los fundadores, promotores y administradores de la sociedad.

La caracterización a que responde esta responsabilidad por el desembolso de las acciones autosuscritas puede obtenerse de conformidad con la literalidad del citado precepto pero, también, de acuerdo con su finalidad y posición sistemática. Y, en este sentido, parece correcto señalar que estamos ante una responsabilidad personal, ilimitada, legal, solidaria y cumulativa. En primer lugar, no creo que existan grandes dudas respecto de sus características personal e ilimitada, pues la responsabilidad que ordena el artículo 74 apartado 2 de la LSA recae sobre el patrimonio personal de los sujetos enumerados en la citada norma, de tal manera que, ante la ausencia de norma alguna en contrario, éstos responderán con todo su patrimonio presente y futuro, en los términos que dispone el artículo 1911 del Código Civil. Por otro lado, se trata de una responsabilidad legal. Tal característica ha de entenderse en un doble sentido, pues no sólo es la Ley la que sanciona su origen sino que, de igual manera, la norma acogida en el artículo 74 apartado 2 de la LSA determina cuál es su contenido, cifrándolo por referencia a la obligación de aportar (desembolso). Por esta ra-

⁵¹ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit., p. 47.

⁵² Algún autor parece calificarlo como autosuscripción. Vid JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit., p. 209.

⁵³ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit., p. 1348.

zón, hemos de concluir advirtiendo que la responsabilidad por el desembolso a la que nos venimos refiriendo no cabe reconducirla, según los casos, a la que sanciona los artículos 18 (fundadores), 32 (promotores) y 133 y siguientes (administradores) de la LSA. Con ello queremos destacar que no estamos en presencia de una responsabilidad indemnizatoria, pues con la sanción prevista en el artículo 74 apartado 2 de la LSA no se pretende reparar daño alguno que fuera preciso probar sino, mejor, garantizar el desembolso de las acciones autosuscritas con cargo a un patrimonio ajeno al social. Por otro lado, la solidaridad que asumen los sujetos a los que el artículo 74 apartado 2 de la LSA hace responsable viene destacada en el tenor literal de la norma, por lo que aquél que satisficiera el desembolso podrá repetir lo pagado respecto del resto de obligados solidarios. Por último, la responsabilidad que nos ocupa es una responsabilidad cumulativa o de carácter cumulativo. Con ello queremos advertir sobre la compatibilidad del ejercicio de la correspondiente acción derivada del artículo 74 apartado 2 de la LSA con aquéllas que toman su fundamento en cuanto previenen los artículos 18, 32 y 133 y siguientes de la LSA. Evidentemente, con tal afirmación se está poniendo de relieve la naturaleza diferente de todos estos supuestos de responsabilidad, pues en unos casos ésta tiene carácter indemnizatorio mientras que la derivada de la obligación de desembolso ex artículo 74 apartado 2 de la LSA muestra – a nuestro juicio – unos contornos totalmente diferentes.

Desde esta caracterización de la responsabilidad por el desembolso que sanciona la norma que comentamos, se entenderá mejor la acertada valoración que se ha sugerido de la misma, en el sentido de que ha de considerarse “más una pena privada que una forma de responsabilidad en forma específica”⁵⁴. Esa calificación como pena civil no ha de plantear, en principio, mayores problemas, dada su tradición en el ámbito del Derecho Privado. Pero, además, tal calificación tiene como consecuencia la afirmación de la especialidad de esta responsabilidad sancionada en el artículo 74 apartado 2 de la LSA respecto del régimen de responsabilidad general de los fundadores (artículo 18 de la LSA), promotores (artículo 32 de la LSA) y administradores (artículos 133 al 135 de la LSA) de la sociedad anónima, de tal manera que la exigibilidad de la misma no se hace depender de la concurrencia de un daño y de su relación de causalidad respecto de la actuación de aquéllos, tal y como antes hemos indi-

cado, puesto que su razón de ser radica en asegurar la ajeneidad de la cobertura patrimonial de las acciones autosuscritas respecto del patrimonio de la sociedad.

Cabe, por último, que nos interroguemos acerca de un problema que pudiera ocasionarse. No cabe duda de que la obligación de desembolso recae sobre los fundadores, promotores y administradores, según los casos, en los supuestos de autosuscripción de acciones. Pues bien, la duda que podría darse es la relativa a si tales sujetos disponen en su favor del régimen de aplazamiento propio de los dividendos pasivos o si, por el contrario, la prestación debida – desembolso – es inmediatamente exigible. Ante el silencio legal sobre tal aspecto, podría pensarse en una aplicación sistemática de lo dispuesto en el artículo 75 apartado 4 de la LSA, al sancionar la necesidad del íntegro desembolso de las acciones que fueran a adquirirse por la sociedad. Tal regla se asegura mediante la sanción de nulidad que proclama el artículo 76 apartado 2 de la LSA. Ahora bien, no parece que tal integración sea correcta, pues la *ratio* a que obedecen las dos normas citadas no se da en el supuesto que nos ocupa. En efecto, la necesidad del íntegro desembolso a fin de que la sociedad pueda adquirirlas derivativamente radica en evitar la extinción de la obligación de aportación pendiente por confusión de sujetos. Sin embargo, en los supuestos de autosuscripción no puede darse el resultado que los artículos 75 apartado 4 y 76 apartado 2 de la LSA pretenden evitar, pues – simplemente – la confusión, como medio para la extinción de la obligación, deviene imposible, por cuanto que la obligación de desembolso recae sobre los fundadores, promotores y administradores y no sobre la propia sociedad. Por estas razones, no resulta desacertado considerar que los sujetos mencionados podrán disfrutar en su favor del plazo que se hubiere dispuesto para el desembolso de los dividendos pasivos⁵⁵.

II.5. Exoneración de responsabilidad

Las consecuencias en orden a la obligación de desembolso que previene el artículo 74 apartado 2 de la LSA tiene una excepción, pues – tal y como advierte el inciso final del párrafo tercero de este precepto – “quedarán exentos de responsabilidad quienes demuestren no haber incurrido en culpa”. Tal locución – resultado de la posibilidad que le brindaba al legislador interno lo dispuesto en el artículo 18 inciso 3, *in fine* de la Segunda Directiva CEE – nos ha

⁵⁴ PAZ ARES. Op. Cit. p. 576.

⁵⁵ Ibid. pp. 290 y 291.

de obligar a analizar ahora la procedencia y alcance de las causas de exoneración de que pudiera valerse los fundadores, promotores y administradores a los que, en principio, la norma imputa tal responsabilidad por el desembolso de las acciones autosuscritas. Entre los pocos pareceres que sobre estas cuestiones se han afirmado, resulta lugar común la aplicación de las reglas y principios que inspiran el régimen de exoneración reservado a los administradores⁵⁶. De conformidad con tales presupuestos, habrá que entender que la vigente ley establece una presunción de culpa derivada de la regla de solidaridad sancionada expresamente en la norma, dada la dificultad de establecer otro criterio de imputación ya que parte de la consideración de una actuación plural. Por ello, se concluye afirmando la aplicación analógica de lo dispuesto en el artículo 133 apartado 2 de la LSA en orden a la exoneración de responsabilidades.

Sin embargo, el criterio expuesto puede ser criticable, ya que el régimen de exoneración previsto en el artículo 133 apartado 2 de la LSA está reservado para aquellos supuestos que reúnan una doble característica, pues parte de que medie una actuación colegiada y, por otro lado, que la responsabilidad en cuestión tenga naturaleza indemnizatoria. Evidentemente, en los supuestos de autosuscripción prohibidos en nuestra Ley, de los que deriva esta responsabilidad por el desembolso, puede darse o no la primera de las circunstancias indicadas pero, desde luego, no la segunda, salvo que se altere la naturaleza misma de esta responsabilidad sancionada ex artículo 74 apartado 2 de la LSA.

Ante tales objeciones, me parece más acertado excluir la aplicación – sin más – del régimen de exoneración de responsabilidad de los administradores previsto en el artículo 133 apartado 2 de la LSA en estos supuestos en que quisiera exigirse la responsabilidad por el desembolso que el artículo 74 apartado 2 de la LSA hace recaer sobre los administradores y, en su caso, sobre los fundadores y promotores. En mi opinión, concurren suficientes razones como para descartar la aplicación de las causas de exoneración previstas en aquel régimen general de responsabilidad. En este sentido, centrando nuestra atención a la figura de los administradores y aceptando la extensión de su régimen a los fundadores y promotores, cabe realizar una primera observación

que – como se verá – puede tener gran importancia. Así, no deja de llamar la atención el hecho de que pretenda aplicarse una norma que es propia de un régimen de responsabilidad de carácter indemnizatorio a un supuesto en que la calificación jurídica más acertada – según vimos – es de naturaleza sancionatoria.

Sin embargo, ante el rechazo de aplicar el régimen de exoneración sancionado en el artículo 133 apartado 2 de la LSA en estos supuestos de responsabilidad de los administradores, promotores y fundadores ex artículo 74 apartado 2 de la LSA, no puede desconocerse que cabe incurrir en el riesgo de afirmar que la exigencia a tales sujetos lo es de un resultado y no de una actuación. Tal afirmación no es, desde luego, correcta. En efecto, la norma que nos ocupa no establece ninguna regla particular por lo que ha de aplicarse la regla general en cuanto a la imputación del incumplimiento. Con ello queremos advertir, simplemente, que la sanción ordenada descansa en el incumplimiento del deber de no autosuscribir acciones ex artículo 74 apartado 1 de la LSA, el cual ha de ser imputable los administradores y los otros sujetos responsables bajo el criterio general de imputación; esto es, la culpa, entendida como falta de la diligencia exigible (*cfr.* artículos 1101, 1104, 1105, 1182 y 1184 del Código Civil) a fin de que por los sujetos afectados se alcance el resultado previsto por el legislador.

Ahora bien, a fin de que valoremos cuál puede ser el régimen de exoneración de que pudieran valerse los sujetos interesados en la defensa de sus intereses frente a la reclamación que se instara en orden a la exigibilidad del desembolso de las acciones autosuscritas, se hace preciso que atendamos a dos cuestiones de cuya importancia no se puede dudar. En primer lugar, será preciso determinar cuál es esa diligencia exigible a los administradores, promotores y fundadores de cara al cumplimiento de la interdicción de la autosuscripción que les resulta impuesto legalmente. Por otro lado, habrá que intentar delimitar algunos criterios que permitan valorar la posible exoneración de responsabilidad que interesen a los administradores.

Respecto de cuál pueda ser la diligencia exigible a estos sujetos, entiendo que no resulta operativa la regla general contenida en el Código Civil (*vid.* artícu-

⁵⁶ *Ibid.* p. 293. Sin embargo, el texto legal no contempla un particular régimen de responsabilidad para fundadores y promotores, *vid.* artículos 18 y 32 LSA. Ante tal situación, cabría generalizar el régimen y causas de exoneración previstos para la administración social. En este sentido parece pronunciarse QUIJANO. “Responsabilidades derivadas del proceso fundacional”. En: «Derecho de Sociedades Anónimas» I, «La Fundación» Madrid, 1991, p. 433 y 446.

⁵⁷ *Vid.*, ad ex., BADOSA COLL. “Comentario al artículo 1104 C.C.” En: AAVV. “Comentario del Código Civil”, Madrid, 1991. p. 40 y 41.

lo 1104 inciso 2 del Código Civil), dada la expresa previsión legal sobre este aspecto. En efecto, la diligencia exigible a los administradores en orden al cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 74 apartado 1 de la LSA no puede ser otra que la prescrita en el artículo 127 de la LSA; esto es, la propia de “un ordenado empresario y de un representante leal”. Ha de observarse que tal criterio de diligencia tiene carácter general sin que el mismo pueda quedar vinculado a los supuestos de responsabilidad indemnizatoria contemplados en el régimen que contienen los artículos 133 y siguientes de la LSA. El argumento sistemático constituye una buena prueba de tal afirmación, pues el criterio de diligencia que acoge el artículo 127 de la LSA aparece desgajado de la normativa referente a esa responsabilidad indemnizatoria. Mayores dudas pudieran plantearse respecto de los fundadores y promotores, pudiendo cuestionarse la viabilidad de una aplicación analógica de cuanto dispone el citado artículo 127 de la LSA.

De conformidad con cuanto hemos expuesto, parece que hemos de concluir advirtiendo que el sujeto interesado sólo se exonerará de la responsabilidad por el desembolso que nos ocupa cuando pruebe su actuación diligente y, pese a ello, mediara la infracción de la prohibición de autosuscribir acciones. Ahora bien, tal y como antes anunciáramos, se hace preciso intentar concretar algunos criterios de valoración de la actuación del administrador – o, en su caso, del fundador o promotor – a fin de verificar si la misma responde o no a la diligencia exigida. Y, en este sentido, no existen otros criterios que aquéllos que con carácter general ha destacado nuestra doctrina con tal finalidad⁵⁷. En concreto, a la hora de valorar el comportamiento del deudor – en este caso, el administrador, promotor o fundador interesado – ha de atenderse a dos criterios básicos, conforme a una interpretación finalista de la exigencia general de actuación diligente. En primer lugar, la discrecionalidad del deudor; esto es, debe recordarse que en la realización del comportamiento debido el deudor-administrador es libre en la elección de aquellos medios que estime más acertados para tal fin. Pero, también y con carácter principal, ha de recordarse la exigencia de un criterio de congruencia – el cual no ha de implicar necesariamente la suficiencia – entre la conducta desarrollada por el deudor (administrador, fundador o promotor) y el resultado perseguido.

En definitiva, como consecuencia de la inaplicación del régimen de exoneración de responsabilidad pre-

visto en el artículo 133 apartado 2 de la LSA, hemos de concluir señalando que tal exoneración vendrá dada en aquellos casos en que los administradores, fundadores y promotores hubieran desarrollado una actuación libremente decidida por ellos pero congruente con el resultado pretendido por el legislador a la hora de establecer una prohibición de autosuscripción de acciones. Dicho de otra manera, la exoneración de esta responsabilidad por el desembolso radicaría en que el hecho de que la sociedad hubiera autosuscrito sus acciones no es imputable a los sujetos interesados, pues ellos han observado la diligencia que el artículo 127 de la LSA les impone también para el cumplimiento de los deberes que sobre ellos recaen y dirigidos a tal finalidad.

II.6 Extensión del ámbito de aplicación de esta prohibición: suscripción por persona interpuesta y suscripción de acciones de la sociedad dominante.

La necesaria congruencia de la prohibición ex artículo 74 apartado 1 de la LSA respecto de las finalidades a que obedece, ha obligado a nuestro legislador a extender el ámbito de aquélla a fin de cubrir determinados supuestos con los que – de forma evidente – media una *eadem ratio*. En efecto, la participación de una persona interpuesta en los negocios de autosuscripción de acciones, así como la suscripción de acciones de la sociedad dominante por parte de sus filiales o sociedades dominadas, aboca a los mismos resultados que la norma prohibitiva pretende obviar con la interdicción de la autosuscripción de acciones, pues los principios que informan la constitución financiera de la sociedad así como las exigencias derivadas de su estructura corporativa se ponen, también, en entredicho. Tales circunstancias explican y justifican estas extensiones de la prohibición de autosuscripción de acciones que ahora se hace preciso analizar.

En primer lugar, debemos tener presente que, según lo dispuesto en el párrafo tercero del artículo 74 de la LSA, “en el caso de que la suscripción haya sido realizada por persona interpuesta, los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente del reembolso de las acciones suscritas”. Evidentemente, la norma se expresa con un laconismo que puede causar ciertos problemas interpretativos. Así, este precepto no se pronuncia sobre a quién corresponde – en estos supuestos de autosuscripción por persona interpuesta – la titularidad de las acciones autosuscritas; pero, de igual manera, parece dejar sin regulación la cuestión de cómo responden los administradores, y,

⁵⁸ Artículo 18 inciso 2 de la Segunda Directiva CEE: “Si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, el suscriptor deberá ser considerado como que ha suscrito por su propia cuenta”.

en su caso, fundadores y promotores en relación con la persona interpuesta respecto de la obligación de desembolso.

Pues bien, a fin de atender las cuestiones anunciadas, conviene antes que nada que nos pronunciemos sobre dos extremos. Así, convendrá delimitar correctamente el supuesto de hecho, lo cual nos ha de obligar a pronunciarnos sobre el propio concepto de persona interpuesta a los efectos previstos en la norma que nos ocupa. Por otro lado, no estará de más destacar los resultados a que conduce la interposición de un tercero a fin de autosuscribir acciones, ya que los mismos nos mostrarán el acierto del legislador al extender la prohibición ex artículo 74 apartado 1 de la LSA. La primera de las cuestiones anunciadas hace referencia a qué debemos entender, a estos efectos, por persona interpuesta. Y, en este sentido, me parece que, en atención a su antecedente en el texto comunitario⁵⁸, hemos de concluir en un concepto necesariamente amplio a fin de cubrir todos los supuestos posibles⁵⁹. Por ello, caerá bajo el ámbito de la prohibición ex artículo 74 apartado 3 de la LSA cualquier supuesto de actuación por persona interpuesta, en donde su relación con la sociedad se va a concretar – básicamente – en un “negocio mixto de mandato o comisión con *fiducia cum amico*”⁶⁰. Por tales razones, la relación interna entre ese tercero – persona interpuesta – y la sociedad podrá ser cualquiera, ya que – con independencia de su contenido – va a resultar aplicable la prohibición de autosuscripción de acciones. De ahí que no sea necesaria la ejecución íntegra de tal relación, en el sentido de que el testafierro transmitiera con posterioridad las acciones emitidas que llegan a ser de titularidad social, pues bastará con que las mismas estén a disposición de la sociedad⁶¹. La amplitud del concepto de persona interpuesta se justifica, en último término, en la *ratio* a que obedece la prohibición del supuesto hecho. Como ya conocemos, con la prohibición que comentamos – también en este caso – se asegura que la aportación económica que corresponde con las acciones suscritas y que tiende a la constitución o al fortalecimiento del

patrimonio social provenga de un patrimonio externo y distinto al social⁶². Por ello, el artículo 74 apartado 3 de la LSA advierte – de conformidad con cuanto dispone el artículo 18 apartado 3 de la Segunda Directiva CEE – la responsabilidad patrimonial de la tercera persona interpuesta, extendiéndose la misma, tal y como acontecía en los casos de autosuscripción directa de acciones, a los fundadores, promotores y administradores.

Desde estas consideraciones acerca del significado y *ratio* de la extensión de la prohibición ex artículo 74 apartado 3 de la LSA, estamos ya en condiciones de dar respuesta a aquellos problemas que anunciábamos y que tienen su origen en la parquedad de esta norma. El primero de ellos hace referencia sobre a quién corresponde la titularidad de las acciones autosuscritas con el concurso de persona interpuesta. Es cierto que la norma comentada no ofrece una respuesta tajante a tal cuestión, pero no es menos cierto que una interpretación sistemática y finalista de la misma nos permitirá una contestación adecuada. En primer lugar, no cabe olvidar la declaración de nulidad de la relación que media entre ese tercero y la propia sociedad, tal y como ordena el artículo 88 apartado 1 de la LSA. En virtud de tal norma, “la sociedad y la persona interpuesta carecen entre sí de las respectivas prestaciones que en virtud de dicha relación hubieran realizado”⁶³. Por otro lado, no tiene sentido establecer – para estos supuestos – ninguna excepción a lo dispuesto por el artículo 74 apartado 1 de la LSA y, en consecuencia, evitar que la sociedad autosuscriba sus acciones. Por ello, parece necesario concluir que la titularidad de las acciones autosuscritas por un tercero en calidad de persona interpuesta – al haber actuado el mismo sin ninguna vinculación con la sociedad, dada la nulidad de tal relación – corresponde a éste, de tal manera que estará obligado a cubrir su desembolso, con independencia de otras posibles responsabilidades⁶⁴. Con tal solución, se consigue el resultado pretendido por el legislador; esto es, evitar la autosuscripción, obviar una reducción de capital como consecuencia de la posible nulidad de las

⁵⁹ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1345.

⁶⁰ DIEZ PICAZO. “La utilización de persona interpuesta de los negocios de una Sociedad Anónima con sus propias acciones” Est. Hom. Broseta, I. Valencia, 1995. p. 871.

⁶¹ LUTTER. En: “*Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*”, Band I, 2. Lief., par. 54-75, Köln-Berlin-Bonn-München, 1973, p. 394 y ss.

⁶² GIORGIO. Op. Cit., p. 265.

⁶³ DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 872.

⁶⁴ Este criterio es generalmente aceptado. Vid., ad ex., GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit., p. 1346; DIEZ PICAZO. Op. Cit., p. 871 y ss.; PAZ ARENS. Op. Cit., p. 578. En la doctrina comparada, vid., ad ex., LUTTER. Op. Cit., pp. 394 y ss.; GIORGIO. Op. Cit., p. 265.

acciones autosuscritas y garantizar el origen externo – respecto del patrimonio social – de la aportación que cubre esa fracción de la cifra de capital.

El otro aspecto que suscitaba la norma que nos ocupa hacía referencia a cuál ha de ser la relación que media entre las responsabilidades que se sancionan en orden a la obligación de desembolso. Como hemos advertido, el tercero – persona interpuesta – viene obligado a tal sacrificio patrimonial pero, de igual manera, “los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente del reembolso de las acciones suscritas”. El problema radica en determinar el alcance de la solidaridad que advierte el precepto. Y, en este sentido, se ha observado que “no puede olvidarse que la persona interpuesta es quien recibe la titularidad de las acciones y quien adquiere la condición de socio, convirtiéndose con ello en obligado principal respecto de la deuda de aportación. La responsabilidad de los administradores únicamente debe entrar en juego subsidiariamente, en los supuestos en que el obligado principal incumpla sus deberes”⁶⁵.

Sin embargo, cabe observar cómo la regla de la solidaridad entre el tercero y los fundadores, promotores y administradores en estos supuestos de autosuscripción por persona interpuesta, no es desconocida – ni mucho menos – en el Derecho Comparado, en especial, en aquellos ordenamientos que más pudieran haber influido en el nuestro⁶⁶, y, desde luego, ofrece una mayor garantía para la sociedad a fin de conjurar todos los riesgos inherentes a la autocartera. De hecho, no faltan autores que propugnan una solidaridad entre todos los sujetos implicados, con independencia del posterior derecho de repetición que a cada uno pudiera asistir⁶⁷. A mi juicio, esta segunda opción es preferible. En efecto, la opinión contraria olvida dos extremos de importancia crucial, pues la responsabilidad de los fundadores, promotores y administradores tiene – en el contexto del artículo 74 de la LSA – carácter sancionatorio y, por otro lado, que la autosuscripción por persona interpuesta requiere, en atención a la relación interna que media entre el tercero y la sociedad (mandato o comisión con una fiducia), previa connivencia entre aquellos sujetos y el testa-

ferro. Por tales razones, parece más acertado concluir advirtiendo que la solidaridad ha de predicarse, no sólo entre los fundadores, promotores y administradores entre sí, sino, también, de éstos respecto de la tercera persona interpuesta.

Tal y como habíamos anunciado, se hace precisa una segunda extensión en la aplicación de la prohibición de autosuscribir acciones que acoge el artículo 74 apartado 1 de la LSA. Así, resulta imprescindible sancionar la suscripción por parte de una sociedad dominada o filial de las acciones que emitiera su sociedad dominante, ya que de lo contrario se incurriría en una “grave incongruencia valorativa”⁶⁸. En efecto, no debe olvidarse que, como parte integrante del patrimonio de la sociedad dominante se incorpora el patrimonio – al menos, de forma proporcional a la participación de control – de la sociedad filial o dominada. De esta manera, la suscripción por las filiales o dominadas implicaría una disposición del patrimonio de la dominante a fin de cubrir la cifra de capital de esta última. Por ello, si no se prohibieran este tipo de operaciones sobre las acciones emitidas por la dominante, se estaría pervirtiendo la función de allegar medios económicos que tiene asignada en el Derecho de Sociedades, tanto en el momento fundacional como en una ampliación efectiva de la cifra de capital, la suscripción de las acciones emitidas⁶⁹. Por lo tanto, se justifica plenamente la prohibición de este tipo de negocios pues en ellos se realiza la misma *ratio* a la que obedece la prohibición sancionada por el artículo 74 apartado 1 de la LSA. Ahora bien, justificada la procedencia de esta prohibición que expresamente se acoge en el párrafo primero del artículo 74 de la LSA, se hace preciso destacar cuáles han de ser las consecuencias que derivan de infringir tal prohibición. Y, en este sentido, parece acertado pensar que las consecuencias previstas en estos supuestos han de estar guiadas por dos ideas básicas, pues deberán asegurar los mismos resultados a que pretende llegar el legislador en aquellos supuestos de autosuscripción de las acciones pero, de igual manera, habrán de acomodarse a las particularidades y circunstancias específicas que rodean la participación por suscripción de una sociedad filial o dominada en el capital de su sociedad dominante. De esta manera, habrá que concluir señalando que, excluida la nulidad de tal

⁶⁵ PAZ ARES. Op.Cit., p. 578.

⁶⁶ Cfr. par. 56, 4 AktG (Alemania).

⁶⁷ SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit., p. 384.

⁶⁸ PAZ ARENS. Op. Cit., p. 579.

⁶⁹ LUTTER. Op. Cit., p. 400 y ss.

operación, la titularidad de las acciones de la sociedad dominante suscritas por la filial o dominada corresponderán a ésta y – de forma indirecta – a la sociedad dominante. Por otro lado, y en lo que hace a la obligación de cobertura o desembolso, el artículo 74 apartado 2 de la LSA acomoda a las particularidades del supuesto la regla general, pues “la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los administradores de la sociedad adquirente y los administradores de la sociedad dominante”.

III. LA ADQUISICIÓN ONEROSA POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES O AUTOCARTERA DERIVATIVA

III.1. Planeamiento general

El artículo 75 de la LSA viene a regular el supuesto más frecuente – e importante – de adquisición por la sociedad de sus propias acciones y que no es otro que el de la adquisición onerosa de tales valores; esto es, la adquisición derivativa a cambio de una contraprestación que recae sobre el patrimonio social⁷⁰. El origen de la actual regulación ha de verse, una vez más, en las exigencias de adecuación de nuestro Derecho interno a las exigencias contenidas en la Segunda Directiva CEE, del 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital, cuyo artículo 19, apartado primero dispone que:

“Cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad adquirir sus propias acciones, por sí misma o bien por una persona que actúe en nombre propio pero por cuenta de esta sociedad, someterá estas adquisiciones al menos a las siguientes condiciones:

a) La autorización para adquirir se concederá por la Junta General, que fijará las modalidades de las adquisiciones previstas, y en particular el número máximo de acciones a adquirir, el plazo durante el

cual se concede la autorización y que no podrá exceder de dieciocho meses y, en caso de adquisición a título oneroso, los contravalores mínimos y máximos. Los miembros de los órganos de administración o de dirección estarán obligados a controlar que se respeten, en el momento de cualquier adquisición autorizada, las condiciones indicadas en las literales b), c) y d).

b) El valor nominal o, a falta de valor nominal, el par contable de las acciones adquiridas, comprendidas las acciones que la sociedad hubiese adquirido con anterioridad y que tuviese en cartera, así como las acciones adquiridas por una persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de la sociedad, no podrá superar el 10% del capital suscrito.

c) Las adquisiciones nunca podrán producir el efecto de hacer el activo neto inferior al importe indicado en el literal a) del apartado 1 del artículo 15.

d) La operación sólo podrá referirse a acciones enteramente liberadas”.

El legislador español ha seguido fielmente – de forma casi literal – el mandato comunitario, adoptando un sistema de admisión de la autocartera derivativa que bien puede calificarse, tal y como antes advertíamos, de admisión “reglada” o “condicionada”.

Ahora bien, conviene antes que nada destacar los términos que emplea el legislador para, mediante su comparación con el ahora derogado artículo 47 de la LSA de 1951, poder realizar alguna observación importante. En efecto, a diferencia de la norma derogada, en donde se especificaban – o se intentaban especificar – los títulos que justificaban tal adquisición de las propias acciones (compraventa, permuta), el vigente artículo 75 de la LSA sustituye éstos por el término – necesariamente más genérico – de “adquisición”, entendido éste como un resulta-

⁷⁰ Este precepto dispone: “Artículo 75. Adquisición derivativa de acciones propias.-

La sociedad sólo podrá adquirir sus propias acciones o las emitidas por su sociedad dominante dentro de los límites y con los requisitos que se enuncian seguidamente:

1. Que la adquisición haya sido autorizada por la junta general, mediante acuerdo que deberá establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de acciones a adquirir, el precio mínimo y máximo de adquisición y la duración de la autorización, que en ningún caso podrá exceder de dieciocho meses.

Cuando la adquisición tenga por objeto acciones de la sociedad dominante, la autorización deberá proceder también de la junta general de esta sociedad.

2. Que el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no exceda del 10 por 100 del capital social.

3. Que la adquisición permita a la sociedad adquirente y, en su caso, a la sociedad dominante dotar la reserva prescrita por la norma tercera del artículo 79, sin disminuir el capital ni las reservas legal o estatutariamente indisponibles.

Cuando la adquisición tenga por objeto acciones de la sociedad dominante, será necesario además que ésta hubiera podido dotar dicha reserva.

4. Que las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas”.

do al que pueden conducir una multiplicidad de negocios causales, los cuales vienen así considerados como irrelevantes desde el punto de vista de la aplicación del precepto. Sea cual sea el negocio causal, y siempre que produzca o pueda producir ese efecto traslativo de la titularidad de las acciones propias en favor de la sociedad emisora, se aplicará el régimen que previene el artículo 75 de la LSA que ahora comentamos⁷¹. Por otro lado, la aplicación de este sistema de admisión reglada ha de limitarse, en contra de lo que pudiera sugerir una lectura apresurada de la norma comunitaria, a aquellas adquisiciones de acciones propias que los sean a título oneroso. En efecto, la previsión de un régimen particular – que luego se analizará – para los supuestos de adquisición a título gratuito de acciones propias por la sociedad emisora, obligan a tal conclusión.

Destacada la finalidad amplia o de cobertura de todos los supuestos posibles que persigue el empleo del término “adquisición” que acoge el precepto y, por otro lado, excluidos los supuestos de adquisición de acciones propias a título gratuito, conviene ahora detenerse en la consideración de cuál es el significado y caracterización a que responden las “condiciones” o requisitos enumerados en el artículo 75 de la LSA sin perjuicio de un posterior análisis acerca de su concreto alcance y consecuencias. En este sentido, me parece que puede señalarse que tales requisitos o condiciones presentan una triple caracterización, pues se trata de exigencias de *ius cogen*, objetivadas y con una finalidad de legitimación de la operación de adquisición onerosa de las propias acciones por parte de la sociedad emisora. En primer lugar, se trata de exigencias acogidas en una norma de carácter imperativo, sin que les sea dado a los particulares la posibilidad de excluir su aplicación o limitar su contenido de exigencia aún cuando, por otro lado, tal circunstancia no impide considerar a tales condiciones como mínimas, en el sentido de que, a través de pactos estatutarios, pueden incorporarse y ampliar otros requisitos y condiciones que deban respetarse en la adquisición de acciones propias⁷². Por otra parte, los requisitos establecidos en este artículo 75 de la LSA están objetivados, en el sentido de afirmar la irrelevancia de la finalidad que pretende atenderse en cada supuesto concreto con la constitución de la autocartera derivativa, pues sea cual sea esa finali-

dad, las condiciones requeridas son siempre las mismas y no dependen de aquélla. En último lugar, las condiciones a las que nos referimos son requisitos de “legitimación”. Con tal carácter queremos advertir, simplemente, que el cumplimiento de las condiciones requeridas por el precepto en la concreta operación de adquisición de acciones propias tendrá la doble consecuencia de no aplicarse la prohibición de tal operación y, por otro lado, permitirle a la sociedad el mantenimiento de su poder de tales acciones, sin dar lugar a sanción o responsabilidad alguna. Ese carácter legitimador de la operación de autocartera que ha de predicarse del cumplimiento de tales requisitos deriva, en último término, de la finalidad a que responden tales condiciones y que, como más adelante habrá ocasión de comprobar, componen los distintos intereses presentes en la adquisición de las propias acciones conjurando los riesgos que son propios de tal operación. En definitiva, tal y como se ha advertido, el cumplimiento de las exigencias dispuestas en el artículo 75 de la LSA asegura “la inocuidad de la adquisición de los propios títulos para la integridad del capital y para el correcto funcionamiento de los principios corporativos”⁷³.

Dentro de este apartado introductorio se hace preciso referirse a la opción de política legislativa que ha efectuado el legislador español con ocasión de la regulación que ofrece este artículo 75 de la LSA respecto de la adquisición derivativa de acciones propias. Con ello queremos hacer referencia al rechazo que se plasmó en la vigente LSA acerca de dos posibilidades que brindaba la norma comunitaria. En primer lugar, el artículo 19, apartado segundo de la Segunda Directiva CEE permite a los Estados miembros obviar la necesidad de respetar las condiciones requeridas para la adquisición de las propias acciones en aquellos supuestos que “sea necesaria para evitar a la sociedad un perjuicio grave e inminente”. Tal cláusula general, tradicional en algunos ordenamientos⁷⁴, no resulta extraña a nuestra experiencia, pues así – aunque con matices más que importantes – se encontraba acogida en la legislación derogada, y cuya aplicación práctica mostró de forma muy elocuente la fácil evasión de controles. La imprecisión de la mencionada cláusula general, así como los abusos cometidos a su amparo durante la vigencia de la LSA de 1951, parecen haber acon-

⁷¹ Tal idea es un lugar común en nuestra doctrina. Vid., PAZ ARENS. Op. Cit., p. 499; GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit., p. 1349.

⁷² Vid., ad ex., VAZQUEZ CUETO. Op. Cit., p. 310.

⁷³ PAZ ARENS. Op. Cit. p. 501.

⁷⁴ Cfr., ad ex., par 71, 1, 1º AktG (Alemania).

sejado – de forma más que justificada – el rechazo a su incorporación en la vigente LSA. Por otro lado, la norma comunitaria posibilita una segunda excepción (Cfr. artículo 19 apartado tercero), pues no será necesario que la adquisición de las propias acciones se acomode a las condiciones o requisitos – en principio – previstos en aquellos supuestos en que la finalidad que se persigue con la operación no es otra que la posterior distribución de las acciones entre el personal de la sociedad o de otra vinculada a ésta. El legislador español eliminó tal posibilidad de forma – a mi juicio – acertada, pues, como se ha señalado, carece de sentido hurtar este supuesto al control de la Junta General⁷⁵, además de no carecer de sentido las reservas que puede presentar tal operación, la cual puede facilitar – al menos potencialmente – ciertos abusos por parte de los administradores de la sociedad.

III.2. Los requisitos de licitud de la adquisición derivativa de acciones propias

III.2.1. El acuerdo de autorización de la operación de autocartera

III.2.1.a. Significado y función

El primero de los requisitos que dispone el artículo 75 de la LSA en relación a la licitud de la adquisición de las propias acciones radica en la necesidad de un acuerdo de la Junta General que, con independencia de su concreto contenido, al que nos referiremos más adelante, permita el desarrollo de la operación a los administradores sociales.

El primer aspecto que merece ser analizado en este contexto es el relativo al significado y funciones que está llamado a cumplir tal acuerdo social. Y la respuesta al interrogante planteado nos ha de llevar a considerar las diferentes respuestas que se han dado acerca del fundamento a que responde tal exigencia. En este sentido, puede recordarse cómo suele ser frecuente apelar a los riesgos presentes en la adquisición de las propias acciones como justificación última del necesario acuerdo de la Junta General⁷⁶, de tal manera que, en razón de la disposición del patrimonio libre que conlleva la operación, así como su incidencia en el juego de mayorías en el seno de la sociedad, se hace preciso tal acuerdo

social. De esta manera, no se duda en afirmar que, en relación al fundamento a que obedece la necesidad de la intervención de la Junta General, “la respuesta ha de buscarse en la influencia intrasocial que despliega la operación, influencia que básicamente se manifiesta en dos planos: en el plano de los derechos económicos de los accionistas y en el plano de sus derechos administrativos. Con relación al primero de dichos planos, suele argüirse que si la competencia para distribuir beneficios corresponde a la Junta General, por fuerza ha de contarse con su placer a la hora de adquirir las propias acciones. En lo que atañe al segundo de los planos mencionados, la necesidad de la autorización de la Junta se justifica por razones de modificación de las cuotas de poder dentro de la sociedad”⁷⁷.

Sin embargo, y pese a su carácter tradicional, me parece que no resultan totalmente acertadas las consideraciones anteriores acerca del fundamento a que obedece la exigencia de un acuerdo de la Junta General, con el significado de autorización, respecto de la adquisición de las propias acciones, tal y como imponen tanto el artículo 19, apartado primero, de la Segunda Directiva CEE como el artículo 75 de la LSA. En efecto, la referencia al hecho de la necesaria disposición de medios libres a financiar la operación de autocartera, con la consiguiente restricción cuantitativa respecto del posible reparto de dividendos entre los socios, no puede justificar – de por sí – la intervención de la Junta autorizando aquella operación, considerando que tal órgano social es el competente en orden al reparto del beneficio – ahora limitado como consecuencia de la autocartera – entre el accionariado. Si así se defendiera, debería entonces llegarse a una conclusión absurda, pues toda vez que un acto implicara una disposición patrimonial sería necesaria la adopción de un acuerdo de la Junta, ya que tendría como consecuencia última una limitación cuantitativa del futuro reparto de dividendos. Pero, además, tras la reforma de la LSA no parece – tampoco – acertada la consideración de la que se parte, pues la Junta General no es el único órgano social competente para el reparto de dividendos, como bien lo muestra las previsiones en orden al reparto de dividendos a cuenta que dispone el artículo 216 de la LSA⁷⁸. Por otro lado, el segundo de los argumentos empleados a fin de justificar el pronunciamiento de la Junta

⁷⁵ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit., p. 1355 y 1356.

⁷⁶ SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit., p. 336; CARBONETTI. Op. Cit., p. 64.

⁷⁷ PAZ ARENS. Op. Cit., p. 502 y 503.

⁷⁸ Sobre el tema, vid. GARCIA CRUCES. “Los dividendos a cuenta” Madrid, 1991. p. 137 y ss.

General sobre la operación de autocartera no se compadece con las expresas previsiones que contiene nuestra vigente LSA. En efecto, como más adelante podrá comprobarse, la previsión de un estatuto particular para las acciones en autocartera, con la suspensión de los derechos políticos a ellas anudados y, sin embargo, su inclusión en los cómputos de *quorum* necesarios – tanto de constitución como de votación – para adoptar acuerdos (*vid.* artículo 79, apartado 1 y 2 de la LSA), tiene como resultado el de evitar las consecuencias que se denuncian; esto es, en razón de tales previsiones, la constitución de la autocartera no tiene como resultado una alteración, pese al mantenimiento de los valores nominales, de las cuotas de poder existentes en la sociedad y derivadas de las distintas participaciones accionariales.

Por las razones expuestas, parece razonable que intentemos buscar otro fundamento a esta exigencia de intervención en la Junta General. La cuestión no es, en absoluto, irrelevante, pues en razón de cómo se entienda tal justificación, las consecuencias prácticas sobre temas más que importantes (ad ex. incidencia en la distribución de competencias y significado de la intervención de la Junta General, momento en que ha de producirse tal acuerdo, posibilidad de posterior ratificación o – por el contrario – afirmación de su carácter necesariamente previo, etc.) serán distintas.

En mi opinión, el fundamento a que responde esta exigencia de intervención de la Junta General autorizando la operación que desarrollarán los administradores obedece a la razón de ser un instrumento de control a fin de que la autocartera a constituir respete no sólo las exigencias legales sino, también, las consecuencias derivadas del principio de paridad de trato de los accionistas – evidentemente, sujeto a un riesgo necesario con tales adquisiciones – y, sobre todo, que la operación de adquisición de las propias acciones realice el interés social, el cual se expresa en aquellos extremos sobre los que la Junta se pronuncia con carácter necesario (*vid.* artículo 75 apartado 1 LSA) o voluntario⁷⁹. Gráficamente,

se ha dicho que la necesidad de tal acuerdo “más parece obedecer a un principio de transparencia e igualdad de trato de todos los socios”⁸⁰. De esta manera, el acuerdo de autorización atiende a una función de control sobre los extremos expuestos y que se realiza en tres planos. En primer lugar, como un control previo de la operación dispuesto en favor de los propios accionistas, pues les permitirá valorar el coste financiero así como el alcance corporativo que puede tener la operación de autocartera proyectada, todo ello en razón de la información que se les suministra a fin de adoptar tal acuerdo y, de este modo, se facilitará – enormemente – la realización del principio de paridad de trato del accionariado⁸¹.

Por otra parte, permite un control externo de la operación, asegurando la valoración de la misma por parte de terceros interesados y, en especial, mediante su posible calificación con información “que pueda influir de forma sensible en la cotización” de los valores, a tenor de cuanto dispone el artículo 82 de la LMV. En último lugar, la adopción del acuerdo ex artículo 75 apartado 1 de la LSA permitirá la valoración *ex post* de la adquisición de las propias acciones, mediante el cotejo de sus términos respecto de los extremos que decidiera la Junta General, facilitando de tal modo – la posible exigencia de responsabilidad, tanto civil (artículos 134 y 135 de la LSA) como administrativa (artículo 89 de la LSA), a los administradores que ejecutaron la operación.

La función de control – previo y posterior – de la operación de autocartera que está llamada a cumplir este acuerdo autorizador no significa que el mismo pueda tener un carácter absoluto, pues siempre cabe su revisión en vía jurisdiccional⁸².

Llegados a este extremo, parece razonable que, en atención al fundamento a que obedece esta exigencia de acuerdo de la Junta General ex artículo 75 apartado 1 de la LSA, atendamos algunos problemas que se han suscitado en torno al alcance de tal requisito. Y, en este sentido, me parece evidente que

⁷⁹ En este sentido, aunque de forma limitada, parece pronunciarse VAZQUEZ CUETO. *Op. Cit.* p. 314 y ss.

⁸⁰ DIEZ PICAZO. *Op. Cit.*, p. 198.

⁸¹ Tal finalidad permitirá, tal y como acontece en la realidad de los mercados, el desarrollo programado de la concreta adquisición de acciones propias, legitimando aquellas prácticas de actuación compleja, como el supuesto de las sucesivas y encadenadas operaciones de adquisición y enajenación de la autocartera, denominado *Trading* de acciones propias. Sobre tal práctica, *vid.* GALGANO. “*La manovra sulle azioni proprie*” *Riv. Crit. Dir. Priv.*, 1986, pp. 402 y ss; MENGHI. “*Sulla Liceità del trading di azioni proprie*”. *Contratto e Impresa*, 1, 1989, p. 51 y ss.

⁸² Expresamente, advirtiendo del control jurisdiccional derivado de la impugnación de este acuerdo de autorización, *vid.* STS de 10 de julio de 1997, Ar. 5823.

no cabe dar cumplimiento a esta exigencia legal mediante la constancia en los Estatutos sociales de una cláusula de genérica autorización⁸³. La necesidad de concretar aquellas manifestaciones – tanto las requeridas por la Ley y, en su caso, por los Estatutos así como aquellas otras que se consideren convenientes – y que sean reflejo del interés social que ha de realizarse en la adquisición de las propias acciones, no puede atenderse con un pronunciamiento previo y abstracto en el texto de los pactos estatutarios.

De igual manera, y en razón del fundamento expuesto, cabe atender también otro problema que suele ser recurrente en nuestra doctrina. En este sentido, se suscita la cuestión relativa a la incidencia que está llamada a tener la exigencia del acuerdo de la Junta General respecto de la distribución – legal – de competencias entre los distintos órganos sociales. La respuesta a tal problema ha de partir de una adecuada consideración del fundamento a que obedece tal exigencia. Y, en tal sentido, creo que habrá que concluirse que no cabe negar la competencia de la administración social en la adquisición de las propias acciones, pues el acuerdo de la Junta General requerido no implica una eliminación de las competencias de aquél en favor de ésta. En efecto, la competencia pertenece a los administradores y la actuación de la Junta mediante la adopción del oportuno acuerdo tiene – de conformidad con su justificación – un significado de pura “autorización”, en virtud de la cual el titular de la competencia – esto es, los administradores – pueden ya ejercitarla bajo un parámetro de licitud. Por ello, el acuerdo social ex artículo 75 apartado 1 de la LSA es vinculante para los administradores, no en el sentido de que estén obligados a llevar a cabo la operación de autocartera derivativa sino, mejor en cuanto que el acuerdo de la Junta General delimita el espacio de discrecionalidad del órgano de administración acerca del modo y términos de la operación⁸⁴. Desde estas premisas puede entonces responderse a la cuestión de si el acuerdo requerido ex artículo 75 apartado 1 de la LSA conlleva o no una limitación legal al poder de los administradores. Y, desde luego, tal requisito no actúa como límite externo al poder conferido a los administradores (*vid.* artículo 129 de la LSA) pues la operación de autocartera

realizada en ausencia de tal autorización es plenamente válida (*cfr.* artículo 76 apartado 1 de la LSA). Por otro lado, y en estricta técnica jurídica, la exigencia a la que nos referimos tampoco supone un límite de carácter interno pues, como acabamos de ver, la competencia para la adquisición de las propias acciones no corresponde a la Junta General ni ésta la delega en los administradores, sino que el acuerdo social requerido debe calificarse como una habilitación, pues los administradores serán libres de, con posterioridad, ejecutar o no la operación de autocartera derivativa⁸⁵. En definitiva, la exigencia de acuerdo de la Junta General autorizando la adquisición de las propias acciones no hace venir a menos el carácter de acto de gestión que tiene el supuesto y, en consecuencia, ha de afirmarse la competencia de los administradores sociales en relación con tales adquisiciones.

III.2.1.b. Contenido y vigencia del acuerdo de autorización.

La vigente LSA, siguiendo lo dispuesto en el artículo 19, apartado primero de la Segunda Directiva CEE, no se limita a requerir la exigencia de que la adquisición derivativa de las propias acciones sea autorizada por la Junta General sino que, además, viene a sancionar un contenido mínimo para dicho acuerdo social. Así, la Junta General deberá pronunciarse en tal acuerdo sobre las “modalidades de adquisición”, el número máximo y mínimo de acciones a adquirir, y el precio máximo y mínimo que se fijan para la constitución de la autocartera derivativa.

El sentido a que obedece la fijación de esos contenidos mínimos no puede ser otro que el propio fundamento del acuerdo social requerido, por lo que se trata de aspectos seleccionados por el legislador en atención a su incidencia como reflejo de la concreción del interés social y del respeto del principio de paridad de trato de los accionistas. De esta manera, creo que no habrá problema alguno para admitir la validez de la incorporación – como consecuencia de lo dispuesto en estatutos o como simple resultado de lo acordado en la Junta General – de nuevos contenidos en tal acuerdo y que respondan a las mismas finalidades. Así se deriva de la misma

⁸³ En este sentido, *vid.*, ad ex. JIMENEZ SANCHEZ. *Op. Cit.*, p. 198.

⁸⁴ SABATELLI. “*Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente*”. En: Buttaro y Patroni Griffi, “*La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*”, Milán, 1984, pp 282 y 283. En la doctrina española, *vid.* PAZ ARES. *Op. Cit.*, p. 503.

⁸⁵ VAZQUEZ CUETO. *Op. Cit.*, p. 315 y 316.

⁸⁶ *Ibid.* p. 319.

razón de ser de tal acuerdo pero también, como se ha señalado⁸⁶, de una interpretación de nuestro derecho interno “a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva” o criterio de la “*Richtlinie konformeauslegung*”⁸⁷, ya que el propio texto comunitario admite esa posibilidad (recuérdese que la condiciones mínimas se fijan por el artículo 19, apartado primero de la Segunda Directiva CEE “... en particular...”). Ahora bien, esta posibilidad de incorporación de nuevos contenidos en el acuerdo de autorización de la adquisición de las propias acciones tiene un doble límite inmanente pues, pudiendo fijar la Junta General todos aquéllos que tenga por convenientes, no podrá contradecir su propia finalidad, siendo contrarios a las exigencias derivadas del interés social o lesionando las consecuencias anudadas al principio de paridad de trato de los accionistas. Además, por otra parte la fijación de ulteriores contenidos en tal acuerdo social no podrá, necesariamente, vaciar de contenido la competencia de los administradores de la sociedad, a quienes siempre se les encomienda el juicio de oportunidad – acto de gestión – sobre la adquisición de las propias acciones.

El primero de los contenidos que, según lo dispuesto en el artículo 75 apartado 1 de la LSA, ha de fijar la Junta General en el acuerdo de autorización es el relativo a las “modalidades de adquisición” de las propias acciones. La imprecisión del término ha suscitado diversas opiniones sobre su alcance. A mi juicio, debe descartarse que con esta mención el legislador se refiera al título por el que se van a adquirir las acciones propias, pues el mismo – como ya vimos – viene considerado irrelevante en el régimen dispuesto para la autocartera derivativa, ya que el empleo del término “adquisición” nos muestra cómo el interés ha de centrarse en un resultado y no en el título jurídico – negocio causal – que justifica tal consecuencia traslativa de la titularidad de las acciones. Si se recuerda el fundamento que, en nuestra opinión, respalda este requisito del acuerdo de autorización, parece que debemos concluir señalando que, bajo la referencia a las “modalidades de adquisición”, el legislador viene a referirse a los procedimientos técnicos que, con independencia del título adquisitivo, aseguren el respeto al

interés social y la vigencia del principio de paridad de trato de los accionistas⁸⁸.

En este contexto no estará de más recordar la importancia que, en el esquema diseñado por el legislador, tiene este pronunciamiento de la Junta General sobre las “modalidades de adquisición” de las propias acciones, en especial, en todo aquello que atiene a hacer realidad – en estos supuestos de autocartera derivativa – las exigencias derivadas del principio de paridad de trato de los accionistas. Así, no debe olvidarse que “cuando la sociedad ofrece adquirir acciones propias, los vendedores son sus propios socios, de manera que todo el beneficio que obtenga con la operación es un sacrificio económico para una parte del componente social. De este modo la exigencia legal es un equitativo compromiso entre el interés de la sociedad y del socio vendedor”⁸⁹. Ahora bien, no cabe exagerar el alcance que ha de tener este principio de paridad de trato del accionista, pues su correcto significado ha de entenderse en el contexto del régimen reservado para la adquisición de las acciones propias como comportamiento neutral de los administradores⁹⁰. La consecuencia es que los administradores deberán arbitrar un procedimiento de adquisición neutral o, si se prefiere, lo más igualitario posible. Por ello, no parece desacertado recomendar la oferta pública de adquisición de valores dirigida a todo el accionariado como un procedimiento que atiende tales exigencias⁹¹, sin desconocer, por otra parte, que tal procedimiento tiene carácter necesario u obligatorio en los supuestos previstos en el artículo 170 de la LSA. En definitiva, el requisito de que la Junta General determine la “modalidad de adquisición” de las propias acciones encierra la exigencia de que el procedimiento que se adopte – sea cual sea – respete las ideas de publicidad e igualdad de oportunidades en favor del accionariado. De esta manera, y fuera de los casos en que mediara una utilización abusiva de información privilegiada (*vid.* artículo 81 de la LMV), en aquellas sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial no habría inconveniente alguno para que la constitución de la autocartera derivativa se hiciera en la propia Bolsa o en el mercado secundario de que se tratara, dada la

⁸⁷ STJCE del 13 de noviembre de 1990, Caso Marleasing, C-106/89, Rec., 1990, 4135. Sobre tal criterio *vid.* GARCIA-CRUCES. “La eficacia jurídica del Derecho Comunitario de Sociedades no desarrollado en las Legislaciones internas” ADC, 1991. p. 343 y ss.

⁸⁸ En este sentido, *vid.* VAZQUEZ CUETO. *Op. Cit.*, p. 321. En la doctrina no española, *vid.*, ad ex., CARBONETTI. *Op. Cit.*, p. 73.

⁸⁹ DIEZ PICAZO. *Op. Cit.*, p. 521.

⁹⁰ PAZ ARES. *Op. Cit.*, p. 521.

⁹¹ VELASCO SAN PEDRO. *Op. Cit.* p. 41.

irrelevancia de los elementos personales y la formación objetiva de los precios que son característicos de los cambios bursátiles. Mayores reparos – en realidad, habría que concluir en su rechazo – presentan otros procedimientos de adquisición, como ocurre con el sorteo, ya que excluyendo la posible arbitrariedad de los administradores no implicaría – de por sí – una garantía para las exigencias derivadas del principio de paridad de trato⁹², en especial, si ese sorteo se hiciera sobre accionistas y no sobre acciones.

Sin embargo, no cabe otorgar un alcance absoluto a este principio de paridad de trato de los accionistas. En efecto, el interés social puede justificar que en la adquisición de las propias acciones se desconozcan las exigencias derivadas de tal principio⁹³. En estos casos, la “modalidad de adquisición” de las acciones propias tendría que obedecer a un fundamento suficiente que fuera así estimado por la Junta General, requiriéndose – también – su justificación expresa por los administradores en el posterior informe de gestión (artículo 79 apartado 4 de la LSA) así como el criterio de los auditores sobre el particular (artículo 203 apartado 1 de la LSA). Además, se ha advertido que, si se determinan en el acuerdo de la Junta General las concretas acciones a adquirir en autocartera, será preciso el acuerdo de la Junta Especial formada por aquellos accionistas que no fueran a participar en la autocartera mediante la transmisión de sus acciones⁹⁴.

Otra de las menciones necesarias sobre las que ha de pronunciarse la Junta General a la hora de adoptar un acuerdo autorizando la adquisición de las propias acciones es la relativa al “número máximo de acciones a adquirir” en tal operación. La primera cuestión que suscita esta exigencia es la relativa a su justificación. Y, en este sentido, no cabe desconocer cómo la función de tal requisito se explica en razón de los efectos que provoca la constitución de la autocartera derivativa, confiando a la Junta General la valoración de la incidencia que puede llegar a tener la adquisición de las propias acciones sobre aquellos accionistas que, tras la ejecución de la

operación, permanecerán en la sociedad⁹⁵. Así, esta mención del acuerdo de autorización permitirá a los accionistas pronunciarse sobre el alcance financiero de la operación y de sus consecuencias sobre el patrimonio social, al igual que podrán valorar su posible incidencia sobre el precio de las acciones en el mercado⁹⁶. Algunos autores insisten en este último aspecto⁹⁷, aún cuando, quizás, sea precisa una aclaración. Como se recordará, la regulación que ofrece la vigente LSA de los llamados negocios sobre las propias acciones ha excluido cualquier influencia de los problemas que la constitución de autocartera pueda tener en los mercados de valores. Esta ausencia de la incidencia bursátil en la actual regulación nos lleva a matizar las anteriores opiniones, en el sentido de que las consecuencias que puede tener la autocartera derivativa sobre los cambios bursátiles no se explica en una clave de control sino, mejor, en razón del exclusivo interés de los socios, pues la fijación del número máximo de las propias acciones a adquirir se dispone a fin de que el accionista pueda valorar las consecuencias de tal operación sobre las acciones que va a mantener en la sociedad.

Sin embargo, no cabe olvidar que la fijación por la Junta General del número máximo de acciones propias a adquirir está sujeta a un límite necesario que luego analizaremos. En efecto, el acuerdo de autorización no podrá sobrepasar el límite máximo de acciones que el apartado 2 del artículo 75 de la LSA establece. Si el acuerdo social de autorización no respetara tal exigencia, debería calificarse como acuerdo nulo ex artículo 115 apartado 2 de la LSA. Ahora bien, mayores problemas se plantean en aquellos supuestos en que, dada la existencia previa de acciones en autocartera, la fijación del número máximo de acciones propias a adquirir se establece por la Junta General respetando el límite legal pero, si fuera ejecutada la autocartera por el número máximo indicado en el acuerdo, tendría como resultado, en razón de la suma de autocartera ya existente, la superación del límite dispuesto por el apartado 2 del artículo 75 de la LSA. En este supuesto, se ha sugerido la validez del acuerdo pero, también, la

⁹² Ibid. p. 42.

⁹³ Ad ex., en los supuestos en que la autocartera se utilizara con la finalidad de amortizar la posición de un socio en conflicto con el resto y a modo de sustitutivo de un inexistente derecho de separación.

⁹⁴ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit., p. 38.

⁹⁵ SABATELLI. Op. Cit. p. 278 y 279.

⁹⁶ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 323.

⁹⁷ Así parece hacerlo SABATELLI. Op. Cit. p. 286.

existencia de un límite de hecho que los administradores deberían respetar en todo caso⁹⁸.

La última mención sobre la que ha de pronunciarse la Junta General en su acuerdo de autorización de la adquisición de las propias acciones hace referencia a la fijación del “precio mínimo y máximo de adquisición”. La finalidad de tal mención en el acuerdo de autorización de la autocartera derivativa ha de hacerse radicar en la necesidad de que la Junta emita un juicio de conveniencia económica pero, sobre todo, en realizar la función de control que hemos predicado de este acuerdo social, evitando los posibles riesgos que pudieran derivarse de la operación autorizada; en especial, sobre el principio de paridad de trato de los accionistas⁹⁹. Evidentemente, este principio excluye la discrecionalidad en la fijación del precio¹⁰⁰, satisfaciendo un precio especialmente ventajoso para el adquirente o, como veremos más adelante, un precio irrisorio para el transmitente, por lo que se requiere un pronunciamiento “abierto” y flexible por parte de la Junta General.

Destacada la razón de ser a la que obedece esta exigencia se hace precisa, también, una matización a su significado. El legislador se refiere al “precio” cuando, en realidad, debe entenderse tal referencia como “contraprestación”¹⁰¹. La razón es obvia pues, si deviene irrelevante el título de adquisición, ya que la preocupación del legislador se centra en el resultado adquisitivo y no en el negocio causal que antecede al mismo, carece de sentido referir el pronunciamiento de la Junta General sobre esta mención sólo a aquellos supuestos de venta.

La Junta General ha de pronunciarse, en primer lugar, estableciendo un precio máximo a satisfacer por las acciones propias que vayan a adquirirse en autocartera. Tal pronunciamiento obedece a elementales exigencias de prudencia financiera a fin de evitar un empobrecimiento innecesario o radical del patrimonio social. Por otro lado, la Junta deberá pronunciarse señalando un precio mínimo para las

acciones a adquirir en autocartera. La determinación de esta exigencia no ha dejado de suscitar alguna crítica, ya que –según se entiende– carece de sentido, pues cuanto menor sea el precio a satisfacer por las acciones propias mayor será el beneficio para la sociedad y menores los riesgos financieros que ésta asumiría¹⁰². Sin embargo, no han faltado opiniones discrepantes de lo anterior y que muestran un criterio favorable a la necesidad de que la Junta también se pronuncie fijando un precio mínimo de adquisición de las propias acciones. Así, se ha justificado tal exigencia advirtiendo que con la misma pretende evitarse el riesgo de una bajada excesiva de las cotizaciones pero, de igual manera, en razón de que “la imposición de un precio mínimo impide que los administradores, aprovechando una situación ventajosa, fuercen a determinados accionistas a vender en condiciones leoninas, a precios demesuradamente bajos”¹⁰³.

A mi juicio, una acertada valoración del alcance y justificación que puede tener esta exigencia de la fijación de un precio mínimo para las acciones propias a adquirir debe tener presente que el poder de la Junta General en la determinación de tal extremo no es onmímodo y ha de respetar ciertos límites necesarios. Con independencia de los criterios que se atiendan por la Junta General a fin de determinar esta mención, no cabe olvidar el criterio expresado por el legislador a lo largo de la LSA (*vid.*, ad ex., artículo 64 apartado 1 *in fine*; 235, literal b), etc., de la LSA) en favor de la fijación del valor real de las acciones a transmitir, debiendo extenderse el mismo criterio en estos supuestos de constitución de la autocartera derivativa¹⁰⁴. A mi juicio, tal exigencia tiene un fundamento explícito ante la posible adquisición de las propias acciones como así lo impone el principio de paridad de trato de los accionistas, ya que de lo contrario, en favor de unos u otros, podría legitimarse una discriminación – respecto del precio o valor de las acciones – entre aquellos accionistas que enajenaron sus valores en la operación y aquéllos que decidieron permanecer en la sociedad. De todas maneras, todo análisis de este problema en

⁹⁸ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 323.

⁹⁹ SABATELLI. Op. Cit. p. 279.

¹⁰⁰ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p.43

¹⁰¹ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 198, SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit. p. 338.

¹⁰² PAZ ARES. Op. Cit. p. 504.

¹⁰³ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. pp. 324 y 325.

¹⁰⁴ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 44.

cada caso particular ha de partir de una enorme flexibilidad, pues no cabe olvidar que la fijación de un precio es consecuencia – en la mayoría de los supuestos – de una negociación. De hecho, esas exigencias de relatividad están presentes en el ánimo del legislador cuando formula este requisito mediante la determinación de un mínimo y máximo respecto del precio de adquisición.

Por último, y a fin de cerrar esta referencia a la mención relativa al precio mínimo y máximo que ha de fijar la Junta General en su acuerdo de autorización de la autocartera derivativa, conviene referirse a alguna práctica no desconocida en la realidad de los mercados. En primer lugar, no parece que exista inconveniente en que la Junta decida establecer un precio único en vez de fijar una banda de actuación que les permita a los administradores una posible negociación. Las finalidades perseguidas por el legislador al requerir de la Junta General este pronunciamiento sobre un precio mínimo y máximo de las propias acciones a adquirir se cumplen perfectamente al decidir una única cifra de referencia, pues se evita una absoluta arbitrariedad en la actuación de los administradores. Sin embargo, no cabe desconocer que con esta opción se le priva a la administración de un margen de maniobra que, desde luego, en una materia tan relativa, pudiera ser del interés de todos los afectados. Por otro lado, también cabe referirse a la práctica, frecuente sobre todo en sociedades de limitada dimensión y pequeña base accionarial, de recoger en el acuerdo de autorización de la Junta unos precios máximos y mínimos extraordinariamente distantes entre sí. En estos supuestos, se ha advertido – y, a mi juicio, con razón – que estamos ante un fraude de ley¹⁰⁵ pues, al hacer la Junta dejación de su competencia y no cercenar el ámbito de actuación de los administradores, se confía este problema de la determinación del precio de adquisición a su arbitrariedad, acentuándose los riesgos y no atendiendo la finalidad pretendida con tal exigencia de la fijación de un precio mínimo y máximo de las acciones a adquirir en autocartera.

La última mención que, de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 75 de la LSA, ha de hacerse constar en el acuerdo de la Junta General para la adquisición de acciones propias es el relativo a la “duración de la autorización, que en ningún caso podrá exceder de dieciocho meses”. La Junta será libre para determinar, en atención a los intereses presentes en la operación, la vigencia de su propia

autorización para constituir la autocartera derivativa, siempre y cuando no sobrepase el indicado límite temporal fijado por el legislador. Si, por la razón que fuera, en el acuerdo social de autorización se hiciera caso omiso de esta mención y no se especificara plazo alguno, no parece que exista inconveniente para integrar el supuesto con la regla legal y considerar como tal plazo el de dieciocho meses fijado por la norma.

Vencido el plazo dispuesto por la Junta General, la autorización concedida deviene ineficaz, resultando operativo el principio prohibitivo de la adquisición de las propias acciones y, en consecuencia, resulta necesario un nuevo acuerdo social que autorice la posterior constitución de una autocartera derivativa. Ahora bien, en el contexto del vencimiento del plazo al que nos referimos se ha suscitado la cuestión de, si con la finalidad de alargar su vigencia, no sería posible que la Junta determinara en su acuerdo un *dies a quo* posterior para el cómputo del plazo de autorización que se concediera. Quien ha analizado este problema concluye mostrando su rechazo ante tal posibilidad por razones de inconveniencia económica¹⁰⁶. Sin embargo, dejando de lado ese tipo de razones, me parece que existen suficientes motivos de técnica jurídica para rechazar esa posibilidad en favor de la Junta General. En efecto, la literalidad de la ley juega en favor de considerar como *dies a quo* en el cómputo del plazo de vigencia de la autorización la fecha del propio acuerdo social. Por otra parte, si se optara por la conclusión que rechazamos, se estaría posibilitando el fraude, pues bastaría con fijar un *dies a quo* lo suficientemente alejado de la fecha del acuerdo social para burlar el límite máximo de vigencia de la autorización que la propia ley establece en dieciocho meses.

III.3. Limitación cuantitativa de la autocartera derivativa

Junto con el presupuesto del acuerdo de autorización, la vigente LSA sienta ulteriores requisitos de legitimación de la adquisición de las propias acciones. Entre ellos, cabe ahora referirse a la exigencia de que la constitución de la autocartera derivativa respete el límite cuantitativo de que «el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no exceda del 10 por 100 del capital social». Se trata, pues, de una pura limitación cuantitativa acerca del volumen de acciones que es resultado de la opera-

¹⁰⁵ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 326.

¹⁰⁶ Ibid. p. 327.

ción. Sin embargo, no cabe olvidar que este límite puede reducirse de forma considerable, ya que en los supuestos en que las acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, tal límite desciende hasta el cinco por ciento de la cifra del capital social, tal y como impone la Primera Disposición Adicional, 2 de la LSA

El primer interrogante que suscita esta limitación cuantitativa es el relativo a su justificación, ya que la exigencia a la que nos referimos se incorpora en nuestro Derecho con ocasión de la vigente LSA y, en este sentido, partiendo de la licitud de la constitución de la autocartera, se ha manifestado que «una excesiva permisividad en la regulación de esta figura puede provocar una desmesurada posesión de acciones propias por parte de la sociedad emisora, lo cual a la larga se estima perjudicial para los intereses legítimos en presencia»¹⁰⁷. De igual manera se insiste considerando que el límite cuantitativo dispuesto por el legislador obedece a razones de entidad, pues «con ello no se pretende garantizar, directamente al menos, la integridad del capital o el correcto funcionamiento del reparto legal de competencias dentro de la sociedad (...), sino evitar que el capital, como medida de participación de los socios, sufra alteraciones desmesuradas e impedir, de esta manera, que la empresa, quebrantando los postulados del orden económico concurrencial, pueda carecer de base propietaria»¹⁰⁸

El apartado 2 del artículo 75 de la LSA dispone un criterio para efectuar el cálculo de este límite porcentual, pues hace referencia a las acciones adquiridas que deberán incrementarse con «las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales». Como puede comprobarse con la simple lectura del precepto transcrito, el legislador no refiere la base de cálculo a aquellas acciones adquiridas de conformidad con las condiciones que legitiman la adquisición de los propios valores sino que, por el contrario, incluye todas aquellas acciones propias que la sociedad emisora posea con independencia de cuál sea el origen de tal resultado. Por ello, nuestra doctrina ha insistido en la necesidad de sumar todas las acciones propias que sean titularidad de la socie-

dad con independencia de cuál sea el procedimiento que se siguió para su adquisición, tanto si la adquisición fue legítima como si se hubiera realizado en infracción de algún precepto legal. Por lo tanto, habrá que incluir en la base de cálculo aquellas acciones adquiridas anteriormente de conformidad con lo dispuesto por el artículo 75 de la LSA pero, también, aquéllas que se contemplan en el artículo 77 de la LSA (adquisiciones libres o no regladas), las acciones propias autosuscritas en infracción del artículo 74 de la LSA y, en último lugar, dada la evidente identidad de razón que media entre los supuestos, las aceptadas y poseídas a título de prenda u otra forma de garantía¹⁰⁹. No obstante lo anterior, algunos autores han advertido de la necesidad de excluir de tal base de cálculo aquellas acciones propias que fueran adquiridas «en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad» (artículo 77 literal a) de la LSA), pues el plazo dispuesto para su amortización es extraordinariamente breve, ya que - de conformidad con lo dispuesto por el apartado sexto del artículo 170 de la LSA - aquélla deberá realizarse «dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra»¹¹⁰.

Como anteriormente indicamos, la Primera Disposición Adicional, 2 de la LSA establece que si las acciones fueran objeto de negociación en un mercado secundario oficial, el umbral fijado en el apartado 2 del artículo 75 de la LSA ha de reducirse hasta la cifra del cinco por ciento del capital social. Pues bien, puede suscitarse la duda acerca de cuál ha de ser el límite cuantitativo que ha de respetarse en aquellos casos en que la admisión a cotización de las acciones fuera de carácter parcial, pues cabría referir ese límite cuantitativo tanto al diez como al cinco por ciento de la cifra de capital. Atendiendo a este problema, se ha sugerido la conveniencia de considerar la independencia de ambos límites, en el sentido de entender que «la solución más ajustada al espíritu de la norma, ante el silencio del TRLSA, debe ser la de entender que cada categoría de acciones (cotizadas o no) se encuentra sujeta al límite porcentual correspondiente. En otras palabras, la sociedad no puede rebasar el 10 por 100 en la adquisición de acciones no cotizadas ni el 5 por 100 en las acciones cotizadas»¹¹¹.

¹⁰⁷ Ibid. p. 329

¹⁰⁸ PAZ ARES. Op. Cit. p. 508.

¹⁰⁹ Vid., ad ex., DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 202; GARCIA VILLAVARDE. Op. Cit. p. 1357.

¹¹⁰ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 200; VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 331, nota 80. Sobre este último aspecto se volverá más adelante vid. IV.2.

¹¹¹ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 329, nota 74.

III.4. Financiación de la adquisición derivativa de las propias acciones (remisión)

Por razones de orden sistemático, la exigencia dispuesta en el apartado tercero del artículo 75 de la LSA con el fin de legitimar la adquisición derivativa de las propias acciones («que la adquisición permita a la sociedad adquirente y, en su caso, a la sociedad dominante dotar la reserva prescrita por la norma tercera del artículo 79, sin disminuir el capital ni las reservas legal o estatutariamente indisponibles»), será objeto de análisis más adelante¹¹².

III.5. Exigencia del íntegro desembolso de las acciones a adquirir en autocartera

El último de los requisitos que, como condiciones de legitimación, dispone el apartado cuarto del artículo 75 de la LSA a fin de reglamentar la lícita adquisición de las propias acciones encierra la exigencia de «que las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas». El origen de tal exigencia ha de situarse en su adopción por parte del cuarto apartado del artículo 19 de la Segunda Directiva CEE.

Lo primero que llama la atención de este requisito dispuesto para la lícita constitución de la autocartera derivativa es la importancia que el propio legislador le otorga. En efecto, a diferencia de lo que ocurre con cualquiera de las otras condiciones dispuestas para la adquisición de las propias acciones en el artículo 75 de la LSA, el incumplimiento de ésta «determinará la nulidad del negocio de adquisición» (artículo 76 apartado 2 de la LSA). Ante la gravedad de la sanción impuesta, debemos cuestionarnos sobre la razón de ser de esta exigencia que viene a requerir, en el contexto del artículo 75 de la LSA, la liberación íntegra de aquellas acciones propias que desea adquirir la sociedad emisora. Y, con tal finalidad, se ha sugerido en la doctrina española que la *ratio* de tal requisito obedece a la finalidad de evitar la condonación de los dividendos pasivos, como consecuencia de la extinción de la deuda por confusión¹¹³. Sin embargo, esa justificación no parece acertada, pues no cabe olvidar cómo nuestro Derecho permite - aun cuando sea bajo ciertas condiciones - tal condonación del dividendo pasivo, como expresamente

advierde el apartado primero del artículo 163 de la LSA.

A fin de atender a la cuestión propuesta, creo que debemos partir de considerar cuál es el resultado a que conduciría una adquisición de acciones propias que infringiera esta exigencia del íntegro desembolso de las mismas. Evidentemente, ese resultado no es otro que el de la extinción de tal obligación de desembolso parcial como consecuencia de la confusión de derechos ex artículo 1192 inciso 1 del Código Civil. Desde esta perspectiva se entenderá perfectamente el alcance que ha de tener la sanción que se disponga para la infracción de tal requisito, pues - a diferencia de lo que ocurre respecto de la omisión de cualquier otra condición prevista en el artículo 75 de la LSA (*vid.* artículo 76 apartado 1 de la LSA) - «la sanción de enajenación por incumplimiento del requisito de íntegro desembolso no repara el daño a que conduce la inobservancia de tal condición pues no evita la extinción del dividendo pasivo por confusión. Por ello, la sanción ha de ser otra que evite tal resultado, y ésta no puede ser más que la nulidad de tal adquisición derivativa¹¹⁴».

Las ideas anteriores muestran el alcance e importancia del respeto de esta exigencia del íntegro desembolso de las acciones a adquirir. Pues bien, atendiendo la cuestión propuesta acerca de cuál es el fundamento a que responde tal requisito, se ha puesto de manifiesto que «la restricción de la operación de forma terminante a la adquisición de las acciones propias íntegramente desembolsadas es absolutamente lógica, ya que admitir esta posibilidad supondría alterar el equilibrio patrimonial, y el principio de realidad del capital, en cuanto cifra a la que debe corresponder en todo caso un efectivo respaldo patrimonial. Efectivamente, la adquisición de acciones parcialmente desembolsadas supondría que, en la misma proporción en que quedasen por desembolsar, el capital quedaría sin efectivo respaldo patrimonial¹¹⁵». Sin embargo, este argumento no resulta acertado. En efecto, en la argumentación expuesta se olvida cómo el propio legislador se ocupa de adoptar las medidas oportunas a fin de evitar el resultado que se anuncia, pues - de conformidad con cuanto disponen los artículos 75 apartado tercero, y 79 apartado tercero de la LSA - deberá dotarse la oportuna reserva, sin disminuirse

¹¹² *Vid. supra* V.5.

¹¹³ GARCIA VILLAVARDE. Op. Cit. p. 1360.

¹¹⁴ PAZ ARES. Op. Cit. p. 517.

¹¹⁵ GARCIA-MORENO. Op. Cit. p. 406.

el capital ni las reservas indisponibles, lo que tendrá como consecuencia que la operación deberá efectuarse con cargo a fondos libres¹¹⁶.

En otras ocasiones se ha ofrecido un fundamento distinto respecto de la exigencia dispuesta en el apartado cuarto del artículo 75 de la LSA. Así, se advierte que tal requisito se dispone «en función de exigencias de la estructura corporativa de la sociedad anónima, y, concretamente, en función de la necesidad de asegurar la igualdad de tratamiento de los socios. De lo que se trata es que no paguen unos (aunque sea con cargo a bienes libres) lo que no pagan otros (el crédito de aportación del que se liberan); y en todo caso, de evitar que la adquisición se efectúe para favorecer a un determinado accionista que tenga interés en amortizar su deuda de aportación»¹¹⁷. Ahora bien, tampoco parece que esta fundamentación en torno al principio de paridad de trato¹¹⁸ deba aceptarse, al menos en determinados supuestos en que igualmente cabría requerir el respeto de lo dispuesto en el apartado cuarto del artículo 75 de la LSA pues, no cabe duda, siempre será posible encontrar casos en los que no medie lesión de tal principio y, sin embargo, se adquieran acciones propias no liberadas íntegramente¹¹⁹.

La justificación a que responde este requisito del íntegro desembolso de las acciones a adquirir a fin de legitimar la autocartera derivativa, así como las radicales consecuencias previstas para su incumplimiento, descansan en otras consideraciones. Resulta indudable que, respecto de la parte del desembolso no complementado, el supuesto sería reconducible al de autosuscripción de las acciones propias, por lo que el fundamento de la prohibición derivada del incumplimiento de esta exigencia responde a la misma razón que legitima la prohibición ordenada en el artículo 74 apartado 1 de la LSA respecto de la autosuscripción de las acciones propias por la sociedad emisora. Como ya conocemos, no cabe obviar las funciones que tienen asignadas en el Derecho de Sociedades los instrumentos de integración del capital y, en concreto, la función económica que ha de cumplir su integración efectiva mediante las correspondientes aportaciones y que consisten en hacer llegar a la sociedad los recursos económicos necesarios para el desarrollo del objeto social. Atendida la

función de integración de la cifra de capital a la que sirven las aportaciones, así como su finalidad en orden a la explotación del objeto social, permitir la adquisición derivativa de acciones propias no liberadas íntegramente supondría una insoslayable contradicción con aquéllas. Por tales razones, no puede dejarse de lado que los instrumentos del Derecho de Sociedades han de ser utilizados para la finalidad típica que están llamados a cumplir, lo cual significa que las aportaciones han de asegurar - también las comprometidas o no desembolsadas - la exacta formación e incremento del patrimonio social. Desde este punto de vista, parece entonces acertada la exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias a adquirir, así como las consecuencias radicales que ordena la vigente LSA.

III.6. Verificación de las condiciones de licitud de la autocartera derivativa.

Estudiados los requisitos dispuestos en el artículo 75 de la LSA como condiciones de legitimación de la adquisición derivativa de las propias acciones, conviene ahora atender dos problemas que, tradicionales en el estudio de estas cuestiones, se refieren al momento en que ha de verificarse el cumplimiento de aquellas exigencias en la constitución de la autocartera derivativa.

La primera cuestión que hemos de analizar es la relativa al momento en que resulta exigible el cumplimiento de las condiciones dispuestas en el artículo 75 de la LSA. El problema, en realidad, puede simplificarse pues bastará con que nos cuestionemos la licitud de una operación de autocartera que se lleve a cabo sin el exacto cumplimiento de alguno de los requisitos analizados pero que, posteriormente, y antes de que se enajenaran las acciones en virtud de lo dispuesto en el artículo 76 apartado I de la LSA, se obvie tal defecto, en tanto concurra la exigencia antes no respetada en el negocio de adquisición. En favor de la «licitud sobrevenida» de la autocartera que se constituyera podrían argumentarse razones de orden práctico y en favor de la necesaria flexibilidad que ha de darse para la realización de un acto de gestión. Sin embargo, me parece evidente que el legislador ha rechazado esa posibilidad, requiriendo el exacto cumplimiento de

¹¹⁶ En igual sentido, PAZ ARES. Op. Cit. p. 516 y ss.; VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 345.

¹¹⁷ PAZ ARES. Op. Cit. p. 516 y 517.

¹¹⁸ En su favor parece también manifestarse VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 31.

¹¹⁹ Ad ex., cuando todos los socios son deudores de dividendos pasivos y se liberaran de tal obligación de forma proporcional a su participación en el capital y como consecuencia de la constitución de la autocartera derivativa.

las condiciones de legitimación en el momento en que se realice la operación de autocartera. Así se deriva de la propia letra de la Ley y del espíritu que preside la misma, justificándose - a mi juicio, suficientemente - en razones de seguridad jurídica, y amparando tal conclusión en la inoperancia de una "legitimación sobrevenida" respecto de la aplicabilidad de las sanciones dispuestas por el legislador. En efecto, el supuesto descrito no evitaría que, pese a esa suerte de «legitimación sobrevenida», la autocartera resulte ilícita de conformidad lo dispuesto por el artículo 76 de la LSA.

El otro problema al que debemos hacer referencia en este momento es el relativo a la posibilidad de una ratificación por parte de la Junta General de aquellas adquisiciones de acciones propias que hubieran llevado a cabo los administradores, en razón de la concurrencia de algún acontecimiento que - materialmente - justificara su actuación. Bajo la vigencia de la LSA de 1951, el criterio dominante, asumido por la jurisprudencia¹²⁰, era favorable a la posibilidad de una ratificación por parte de la Junta General de la autocartera previamente constituida por los administradores. Ese criterio se vinculaba a la cláusula presente en el ahora derogado artículo 47 de la LSA de 1951 que permitía la adquisición y posterior ratificación cuando la finalidad de la operación consistía en evitar a la sociedad un daño grave e inminente. Algún autor, aún cuando fuera en el contexto de tal cláusula general, sostuvo, durante la fase prelegislativa de la vigente LSA, que resultaba conveniente admitir esa ratificación por parte de la Junta General¹²¹. Sin embargo, bajo el imperio de la normativa vigente me parece que no puede aceptarse la licitud de una autocartera constituida sin autorización previa de la Junta General pero ratificada luego por ésta. En efecto, basta la literalidad del artículo 75 apartado 1 de la LSA («...haya sido autorizada...») para llegar a tal conclusión pero, sobre todo, se comprenderá fácilmente el rechazo de esa posibilidad de ratificación si se recuerdan las funciones de control que - como antes hemos señalado - ha de cumplir el acuerdo de la Junta General que autorice la adquisición de las propias acciones.

III.7. Reglas particulares para la autocartera derivativa por adquisición de acciones de la sociedad dominante

A fin de poner fin a este régimen previsto para las adquisiciones derivativas de carácter oneroso, conviene destacar cómo el artículo 75 de la LSA regula la adaptación de las condiciones de legitimación estudiadas en aquellos supuestos en que la adquisición se lleve a cabo por parte de una sociedad filial respecto de las acciones de su sociedad dominante. Como ya vimos anteriormente, se hace precisa la extensión del régimen reservado para la adquisición de acciones propias a aquellos negocios por los que se adquieran por una filial las acciones de la sociedad dominante. La vigente LSA, tal y como se desprende de la literalidad de su artículo 75, ha seguido el criterio expresado en nuestra doctrina favorable a tal equiparación¹²².

Las reglas particulares reservadas para los supuestos de adquisición de acciones de la sociedad dominante por parte de sus filiales fueron modificadas e incorporadas con ocasión de la reforma de la LSA realizada con la promulgación de la vigente LSRL¹²³. Tales particularidades pueden concretarse en las siguientes. En primer lugar, cuando una filial pretenda adquirir acciones de su sociedad dominante, no bastará sólo con atender el exacto cumplimiento de todas las condiciones que señala el artículo 75 de la LSA, ya que será preciso el acuerdo de autorización de tal operación adoptado por la Junta General de la sociedad dominante. Tal requisito, por razones obvias, ha de valorarse como acertado pues, en definitiva, dadas las posibles consecuencias que para el accionariado de la sociedad dominante pueden derivarse de tal adquisición, la LSA intenta preservar los derechos de los accionistas de esta última requiriendo la autorización de la Junta.

Si se recuerdan las razones que justifican la extensión del régimen de la adquisición de las propias acciones a estos supuestos de adquisición por una filial de una participación accionarial de su sociedad dominante, podrá comprenderse con facilidad el segundo de los requisitos que, para estos últimos supuestos, establece la vigente de la LSA. Así, el legislador requiere que, en los supuestos de adquisición por una sociedad filial de las acciones de su sociedad dominante, deban incluirse en la base de cálculo del límite cuantitativo de la autocartera - el diez o el cinco por ciento, según los casos - aquellas acciones que, por cualquier título, posean la socie-

¹²⁰ Vid. STS del 20 de diciembre de 1968. Ar. 5889.

¹²¹ PAZ ARES. Op. Cit. p. 506.

¹²² Vid. ad ex., PAZ ARES. Op. Cit. p. 518 y 519.

¹²³ Cfr. Segunda Disposición Adicional. No. 4, 5 y 6 LSRL.

dad dominante y todas sus filiales. Se trata, en definitiva, de partir de la consideración unitaria de la situación del grupo a fin de dar un adecuado tratamiento a la adquisición de acciones de la matriz por parte de una filial suya, bajo pena de lesionar la constitución financiera y la adecuada tutela de los accionistas externos de aquél.

El último de los requisitos que, siempre con carácter cumulativo, ha de respetarse en la adquisición por una sociedad filial de las acciones de su sociedad dominante, hace referencia a la necesidad de dotar, no sólo por parte de la filial sino, también, de la sociedad dominante, la reserva prescrita por el artículo 79 apartado 3 de la LSA. Esta exigencia ha sido valorada muy críticamente por algún autor, pues - según se nos dice - merece una doble crítica, ya que «se incurre en una reiteración innecesaria, puesto que no tiene sentido exigir la posibilidad de dotación de la reserva por parte de las sociedades dependiente y emisora en caso de adquisición indirecta de acciones en el primer apartado para volver a repetir, en el segundo, idéntica exigencia (incluso empleando el adverbio “además”); por otro lado, no puede comprenderse con exactitud la finalidad perseguida con la obligación impuesta a la sociedad emisora en estos supuestos de adquisición indirecta, ya que, en primer lugar, la adquisición se financia en todo caso con patrimonio de la sociedad dominada y, en segundo lugar, si con la norma se pretende obligar a la sociedad emisora a poseer bienes libres suficientes para evitar el efecto negativo que la posesión de acciones por la sociedad dependiente le acarrea (...) debe considerarse desde todo punto innecesaria, ya que, al encontrarse anulados los valores atribuidos en el activo de la sociedad adquirente con la reserva, dicho efecto negativo no se produce»¹²⁴. Frente a tal opinión, cabe también aquella otra que afirma la procedencia de una extensión completa de este requisito en los supuestos de adquisición por una filial de las acciones emitidas por su sociedad dominante¹²⁵.

Expuestas las encontradas opiniones acerca de la exigencia de que la sociedad dominante pueda constituir la reserva ex artículo 79 apartado 3 de la LSA, además de la que - en idénticos términos - constituyera la filial, en los supuestos de adquisición de acciones de aquélla por esta última, conviene valorar su acierto a fin de comprender mejor el fundamento - si es que existe - a que puede obedecer este requisito. En primer lugar, no me parecen acertadas las críticas que se han efectuado a esta condición de

legitimación que requiere el artículo 75 apartado 3 de la LSA en su parte final. Se nos dice, en primer lugar, que carece de sentido tal exigencia pues la adquisición de las acciones de la sociedad matriz o dominante se hace con cargo al patrimonio de un tercero, esto es, la propia filial. Y es, precisamente, tal circunstancia la que milita en contra de la crítica expuesta, ya que en esta argumentación se olvida que, dada la situación de control, la emisora o dominante tiene, entre los componentes de su patrimonio, el propio de la filial, por lo que resulta evidente que la disposición de aquél para la finalidad interesada conlleva a adquirir acciones propias con cargo a un patrimonio sobre el que la propia emisora tiene una altísima participación. Desde esta óptica, se entenderá que resulta - de igual manera - incorrecto el segundo argumento empleado en la crítica de la previsión legal. Se nos dice que la adquisición de las acciones de la dominante por su filial no tiene ningún efecto negativo pues ésta resulta conjurada en virtud de la reserva ex artículo 79 apartado 3 de la LSA que ha de proveer la propia adquirente o filial. Sin embargo, vuelve a incidirse en el olvido que hemos denunciado, pues la reserva constituida por la filial se hace con cargo a un patrimonio - el suyo propio - en el que participa - detentando el control - la sociedad dominante o emisora de los valores que se adquieren con la operación. Por ello, resulta entonces necesario que si se quiere evitar cualquier riesgo sea también la propia sociedad dominante quien deba constituir - de forma cumulativa - la reserva prescrita en el artículo 79 apartado 3 de la LSA.

Descartada la primera opinión que hemos expuesto con anterioridad, parece que debemos optar por aquélla que entiende plenamente justificada la exigencia dispuesta en el apartado final del artículo 75 apartado 3 de la LSA. En este sentido, parece oportuno considerar el acierto legislativo al incorporar esta exigencia - como condición de legitimación - en los supuestos de adquisición por la filial de las acciones de su sociedad dominante. Sin embargo, sí cabe hacer una pequeña aclaración que puede descubrir un error en el planteamiento del legislador. En efecto, la extensión del régimen previsto en el artículo 75 de la LSA para las operaciones que ahora nos interesan, no debe desconocer las particularidades que presenta la adquisición de acciones de la sociedad dominante por una filial. Por ello, tal extensión podrá hacerse - sin matización alguna - respecto de algunas de las exigencias previstas en el

¹²⁴ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 333, nota 89.

¹²⁵ En tal sentido parece pronunciarse PAZ ARES. Op. Cit. p. 518.

citado artículo 75 de la LSA. Sin embargo, no parece que responda a un justificado fundamento el hecho de seguir el mismo criterio en lo que se refiere a la necesidad de que la sociedad dominante deba dotar la reserva prescrita por el artículo 79 apartado 3 de la LSA. En efecto, si la - acertada, como acabamos de ver - justificación a que obedece esta exigencia radica en el hecho incuestionable de la participación que detenta la sociedad dominante sobre el capital y, por ende, el patrimonio de la filial, la exigencia de que aquella dote la oportuna reserva deberá acomodarse al porcentaje que ostente sobre su filial. Por ello, la exigencia legal de constitución de una reserva por parte de la sociedad dominante cuando la filial adquiera sus acciones y por el importe de tales valores, sólo tendrá pleno sentido si el supuesto de que se trate corresponda al de una filial constituida con el cien por cien de su capital por la sociedad matriz. En cualquier otro caso, la constitución de la reserva ex artículo 75 apartado 3 inciso final de la LSA por parte de la sociedad dominante - y emisora de los valores que adquiere su filial - deberá ajustarse proporcionalmente al importe de la participación de control que detente sobre la sociedad adquirente. Por estas razones, parece que hemos de concluir señalando que - de conformidad con su propio fundamento - la reserva prescrita en el artículo 79 apartado 3 de la LSA y que debería constituir la sociedad dominante en el supuesto que nos ocupa, debería determinarse cuantitativamente en función del porcentaje de la participación de control que aquella detenta en su filial y sobre el importe de las acciones de la sociedad matriz que fueran adquiridas. Respecto del exceso, sí tendrían sentido aquellas críticas que anteriormente habíamos rechazado. Sin embargo, el legislador, dada la terminante literalidad del artículo 75 apartado 3 de la LSA, no ha previsto esta - justificada - reducción en el importe de la reserva a constituir cumulativamente por la sociedad dominante cuando sus acciones fueran adquiridas por la filial.

IV. LOS «SUPUESTOS DE LIBRE ADQUISICIÓN» POR LA SOCIEDAD EMISORA DE SUS PROPIAS ACCIONES

IV.1. Consideraciones previas

El artículo 77 de la LSA¹²⁶, de conformidad con las posibilidades que le brindaba al legislador español la autorización prevista en el artículo 20, al igual que la habilitación contenida en los apartados 2 y 3 del artículo 19 de la Segunda Directiva CEE, acoge ciertos supuestos en los que, a pesar del rótulo de tal precepto, se permite la adquisición de acciones propias sin que sea necesario que tales adquisiciones deban ajustarse a las condiciones de legitimación ordenadas en el artículo 75 de la LSA.

La omisión voluntaria de tales requisitos en los supuestos reconocidos en este precepto que ahora comentamos obedece, pese a la heterogeneidad que media entre los distintos casos, a algunas características comunes a todos ellos. En este sentido, se advierte que, en cualquiera de los supuestos enumerados en el artículo 77 de la LSA, todas las excepciones contempladas en esta norma quedan «unificadas por el hecho de que la adquisición del propio capital que contemplan no constituye nunca un acto del emisor preordenado a tal fin, sino un acontecimiento marginal o instrumental para el logro de otros fines. Ésta es justamente la razón por la que resultan eximidas del régimen general»¹²⁷. Pero, también, no cabe olvidar otra circunstancia que, de igual manera, ha podido pesar en la decisión de política legislativa que refleja este artículo 77 de la LSA. En efecto, basta con analizar las circunstancias que rodean cada uno de los supuestos admitidos en este precepto que comentamos para comprobar la limitada incidencia que la adquisición de las acciones propias tiene en tales circunstancias sobre la integridad y las funciones del capital social, así como respecto de las exigencias derivadas del principio corporativo que rige las decisiones en el seno de la sociedad anónima. Sin perjuicio de las particularidades que cada supuesto encierra y a las que nos referiremos posteriormente, cabe concluir que tales «adquisiciones libres» de las propias acciones, “por su índole, no pueden dar lugar (al menos normalmente) a los riesgos que habitualmente conllevan las operaciones de autocartera”¹²⁸.

¹²⁶ El citado precepto dispone: “artículo 77. Supuestos de libre adquisición.- La sociedad podrá adquirir sus propias acciones o las de su sociedad dominante, sin que sea de aplicación lo dispuesto en los artículos anteriores, en los casos siguientes:

- a) Cuando las acciones propias se adquieren en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la Junta General de la Sociedad.
- b) Cuando las acciones formen parte de un patrimonio adquirido a título universal.
- c) Cuando las acciones que estén íntegramente liberadas sean adquiridas a título gratuito.
- d) Cuando las acciones íntegramente liberadas se adquieren como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente al titular de dichas acciones”.

¹²⁷ PAZ ARES. Op. Cit. p 522 y 523.

¹²⁸ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 353. Sobre e fundamento de tales excepciones, vid. SABATELLI. “*Deroghe alla disciplina che regola la acquisto di azioni proprie*” En: Buttario y Patroni Griffi, “La Seconda Direttiva CEE in materia societaria”, Milan, 1984, p. 349 y ss.

Por otro lado, cabe destacar otro aspecto de política jurídica que subyace a la decisión adoptada por el legislador y que tiene su reflejo en este artículo 77 de la LSA. Me refiero a la exquisita prudencia a que responde este precepto pues, en razón de las posibilidades que brindaba el artículo 20 de la Segunda Directiva CEE, a las que habría que sumar los supuestos contemplados en el artículo 19, apartado 2 y 3 de la norma comunitaria. Se habría llevado a cabo la labor de armonización de nuestro Derecho Societario también si se hubieran acogido las numerosas excepciones al régimen general de la adquisición derivativa de acciones propias que permiten los preceptos citados. En este sentido, parece conveniente el acierto que refleja este artículo 77 de la LSA pues -excluyendo otros supuestos posibles admitidos como de «libre adquisición» en el texto comunitario - selecciona aquéllos en donde la no sujeción al régimen ordinario de adquisición de acciones propias responde a un fundamento material, pues se trata de supuestos en los que los riesgos propios de este tipo de operaciones están - prácticamente - anulados, por lo que su sometimiento al régimen general generaría costes no justificados.

IV.2. La adquisición de acciones propias como consecuencia de un previo acuerdo de reducción de la cifra de capital.

El primero de los supuestos de adquisición de acciones propias en el que el legislador exceptúa la necesidad de respetar las condiciones de legitimación previstas para la autocartera derivativa es el acogido en la literal a) de este artículo 77 de la LSA. Conforme a esta norma, no será preciso que la sociedad sujete la adquisición de las propias acciones a los requisitos ordenados por el artículo 75 de la LSA cuando tales valores «se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad».

El supuesto acoge una excepción tradicional al régimen general de la autocartera derivativa, en el que se pretende facilitar el desarrollo de un previo acuerdo de reducción del capital. Esta finalidad es la que justifica y explica el alcance de la excepción¹²⁹, pues la exoneración del cumplimiento de las exigencias que con carácter general se requieren para la cons-

titución de la autocartera derivativa obedece al hecho de que el legislador considera suficientes las cautelas y garantías que rodean el procedimiento de reducción de la cifra de capital¹³⁰. De esta manera, carece de sentido ofrecer una suerte de doble garantía de los intereses presentes en la operación, dado que - como consecuencia de ser la adquisición de las propias acciones el medio de ejecución de la reducción de capital acordada - se dispone ya de aquellos instrumentos de tutela que ordenan los artículos 163 y siguientes de la LSA. Ahora bien, no cabe desconocer cuál es la correcta delimitación del supuesto de hecho y, en consecuencia, conocer los límites a que se sujeta esta primera excepción que, frente al régimen general de la autocartera derivativa, establece el artículo 77 de la LSA. En tal sentido, puede recordarse cómo la reducción de capital mediante la amortización de acciones «puede discurrir por dos vías distintas: una, partiendo del acuerdo de reducción y, una vez adoptado, y en ejecución del mismo, procediendo a la adquisición de las acciones que se han de amortizar; la otra, siguiendo el orden inverso, adquiriendo previamente las acciones propias y acordando, con posterioridad, la reducción del capital mediante su amortización»¹³¹. La diferencia entre ambos supuestos resulta esencial. En efecto, si la autocartera precede al acuerdo de reducción de la cifra de capital deberán respetarse en la constitución de aquélla las condiciones de legitimación que ordena el artículo 75 de la LSA, cuyo incumplimiento - a salvo de lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 76 de la LSA - no afectará a la validez de las operaciones realizadas, sin perjuicio de las consecuencias previstas en el artículo 76 de la LSA y de las posibles responsabilidades que pudieran requerírseles a los administradores sociales a tenor de lo dispuesto en los artículos 89 y 133 de la LSA¹³². Por lo tanto, no resultaría de aplicación la excepción que contempla el literal a) del artículo 77 de la LSA en el supuesto a que nos venimos refiriendo. Sin embargo, si la constitución de la autocartera es consecuencia - y no antecedente - del acuerdo de reducción de la cifra de capital, entonces tiene pleno sentido considerar aplicable la excepción contemplada en este último precepto, no siendo preciso sujetarse al régimen general reservado para la adquisición de acciones propias. La razón puede considerarse obvia, pues el antecedente acuerdo de

¹²⁹ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 361

¹³⁰ PAZ ARES. Op. Cit. p. 523.

¹³¹ RDGRN del 9 de enero de 1998, BOE del 27 de enero de 1998.

¹³² Sobre la delimitación de este supuesto, vid. las consideraciones que se recogen, en relación con el artículo 47 de la LSA de 1951, en la STS del 20 de diciembre de 1968, Ar. 5889.

reducción, así como la aplicación de cuanto dispone el artículo 170 de la LSA, vienen a atender los riesgos que el legislador pretende conjurar con los requisitos previstos en el artículo 75 de la LSA, pues la adquisición de las propias acciones en este supuesto es el mecanismo - no la ocasión - para ejecutar la reducción del capital acordada.

Desde esta perspectiva podrá entenderse que la respuesta a un cúmulo de cuestiones que suscita esta excepción deba ser siempre negativa. Así, no parece que tenga sentido alguno requerir un previo acuerdo de la Junta General autorizando la adquisición de las propias acciones pues, dado el carácter de ejecución que conlleva la constitución de la autocartera, resulta evidente que a la operación precede un pronunciamiento expreso de la Junta General y que no es otro que el acuerdo de reducción. Y, en este sentido, no estará de más el recordatorio de cuanto dispone el apartado 2 del artículo 164 de la LSA. En efecto, en esta norma el legislador detalla el contenido mínimo que ha de reunir el acuerdo de reducción, requiriendo entre tales menciones la relativa al «procedimiento mediante el cual la sociedad ha de llevarlo a cabo», lo que significa -en definitiva- que la Asamblea se pronunciará eligiendo como tal procedimiento - y pronunciándose sobre él - el de la adquisición de las propias acciones para su posterior amortización.

De igual manera, resulta evidente que requerir la exigencia de que las acciones a adquirir estén íntegramente desembolsadas carece de todo sentido. Desde el momento en que nuestra Ley admite que la reducción tenga por finalidad la condonación de los dividendos pasivos (*cfr.* artículo 163 apartado 1 de la LSA), resulta incuestionable que tal exigencia no pueda justificarse en razón de cuál sea el procedimiento de ejecución de la reducción, en este caso, la constitución de la autocartera con la finalidad de su posterior amortización¹³³. Por las mismas razones, no puede considerarse que la adquisición de las propias acciones a fin de ejecutar el anterior acuerdo de reducción de capital presente el riesgo financiero que el legislador pretende evitar con la constitución de una reserva *ad hoc* prevista en el apartado 3 del artículo 79 de la LSA (*vid.* apartado 3 del artículo 75 de la LSA). En efecto, resulta indiferente que la adquisición se efectúe con cargo al capital o a medios patrimoniales libres, dado que la protección de los terceros no descansa en el supuesto que nos ocupa en tal reserva sino, mejor, queda confiada al derecho de oposición que la Ley les reconoce en los

casos de reducción efectiva de la cifra de capital (*cfr.* artículo 166 de la LSA).

En último lugar, tampoco se justifica que, en esta adquisición de acciones propias a fin de ejecutar un acuerdo de reducción de capital, deba requerirse el cumplimiento de la exigencia dispuesta en el apartado 2 del artículo 75 de la LSA. Si se recuerdan las garantías que caracterizan al procedimiento de reducción de la cifra de capital y, por otra parte, se tiene presente que la permanencia de las acciones propias adquiridas en este supuesto está extraordinariamente limitada en el tiempo (el artículo 170 apartado 6 de la LSA ordena su amortización «dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra»), se justificará sobradamente la decisión del legislador de exonerar este tipo de autocartera respecto del límite cuantitativo (el diez o cinco por ciento, según sea el caso) que, sin embargo, se precisa en las adquisiciones derivativas de las propias acciones.

Destacado el acierto legislativo al exonerar de cargas y requisitos ordinarios este supuesto de constitución de la autocartera derivativa con la finalidad de ejecutar un acuerdo previo de reducción de la cifra de capital, conviene atender ahora a otros aspectos. En nuestra doctrina se ha discutido acerca de si la sociedad, en aquellos supuestos en que ya estuviera constituida su autocartera, debe amortizar tales acciones propias con carácter previo, cuando decida reducir su cifra de capital mediante la adquisición del propio capital. Si se contestara afirmativamente a tal cuestión, se estaría afirmando que no cabría la adquisición de las propias acciones a fin de amortizarlas pues, con carácter necesario, debería darse tal destino a aquéllas que, con anterioridad al acuerdo de reducción, constituyeran la autocartera ordinaria. Por ello, sólo sería posible la adquisición de otras acciones propias si la cifra de reducción fuera superior a aquélla que representan las acciones propias que ya detentara la sociedad. Sin embargo, tal opinión no parece correcta. En efecto, en la argumentación expuesta se refleja un prejuicio injustificado que contrasta con la valoración que manifiesta la Ley, pues refleja una consideración negativa de la existencia de la previa autocartera respecto de la que se estima ese deber de amortización a fin de ejecutar la reducción de capital. Ahora bien, si la autocartera previamente constituida respeta los límites predispuestos por el apartado 1 del artículo 78 de la LSA, carece de sentido pensar que estamos ante una situación anormal y que deba

¹³³ Otra argumentación, a mi juicio más confusa, ofrece PAZ ARES. *Op. Cit.* p. 525.

procederse a la amortización de tales valores. La sociedad podrá mantener indefinidamente esas acciones propias - dentro de los límites legales - con independencia de que adquiera otras a fin de ejecutar el acuerdo de reducción de la cifra de capital que fuera acordado por la Junta General¹³⁴.

El estudio de este supuesto de autocartera - excepto del cumplimiento de las exigencias previstas en el artículo 75 de la LSA - ha de completarse con cuanto dispone el artículo 170 de la LSA¹³⁵. En esta norma, cuya finalidad es disponer un procedimiento de adquisición de las propias acciones, se intenta hacer realidad el principio de paridad de trato de los accionistas¹³⁶. Con independencia del estudio de tal precepto, y a los fines que ahora pretendemos, basta con señalar cómo el artículo 170 de la LSA dispone un procedimiento de adquisición de las propias acciones caracterizado por las notas de la generalidad y publicidad del ofrecimiento. Sin embargo, esas características no impiden la utilización de la excepción señalada en el literal a) del artículo 77 de la LSA cuando se pretenda una reducción de la cifra de capital que no deba afectar a todos los socios sino sólo a aquéllos en cuyo caso lo justifique el interés social. Piénsese en el supuesto en que la adquisición de las propias acciones atienda a la finalidad de resolver un conflicto intrasocial, buscando un sustituto del inexistente - salvo los supuestos expresamente previstos en la LSA - derecho de separación. Ante las disensiones entre socios en el seno de la sociedad, puede acordarse como solución el abandono de uno o varios de ellos con la oportuna amortización de su participación accionarial. Pues bien, nada impediría adoptar el oportuno acuerdo de reducción que afectara a tales acciones, el cual podría ejecutarse - si así lo acordara la Junta General - mediante la adquisición de las acciones de aquellos socios cuyo abandono se pretende-. Sin embargo, cabría pensar si tal adquisición sería posible ya que la misma podría fracasar si - necesariamente - ha de sujetarse al ofrecimiento generalizado y público que establece el artículo 170 de la LSA, dado que siempre existiría la posibilidad de que otro socio aprovechara el ofrecimiento formulado y decidiera contestarlo a fin de desprenderse de sus acciones. La única excepción a este rígido procedimiento la sanciona el inciso final del apartado primero del artícu-

lo 170 de la LSA. En efecto, podría limitarse el ofrecimiento de la adquisición de acciones propias a fin de ejecutar un anterior acuerdo de reducción de la cifra de capital, pero siempre que los accionistas afectados formaran una clase de acciones y, además, se hubiera respetado la exigencia de Junta especial prevista en el artículo 148 de la LSA.

IV.3. Adquisición de acciones propias que formen parte de un patrimonio adquirido a título universal por la sociedad emisora

La segunda excepción que el artículo 77 de la LSA advierte respecto del régimen general a que se sujeta la adquisición de acciones propias es la relativa a su adquisición cuando forman parte de un patrimonio universal incorporado por la sociedad emisora. El supuesto de hecho que contempla el literal b) del artículo 77 de la LSA no es otro que el de aquellas acciones propias que son adquiridas por la emisora como consecuencia del ingreso en el patrimonio social de un patrimonio a título universal en el que aquéllas están comprendidas. Lógicamente, y ante la amplitud con que aparece reconocida esta excepción en la vigente LSA, carece de todo sentido discriminar en razón del título de tal transmisión. Por tal razón, y siempre que se respete esa exigencia de universalidad patrimonial, dentro de la excepción que nos ocupa habrá que incluir tanto las transmisiones *mortis causa* en calidad de heredero como las transmisiones de tal carácter *inter vivos*. Entre estas últimas, habrá que destacar los supuestos de la fusión - absorción, escisión-absorción, cesión global del activo y del pasivo, así como la transmisión *inter vivos* de una empresa, dado que en todos ellos la transmisión se realiza con carácter *uno actu*.

Todos estos supuestos en que se actúa una transmisión a título universal y donde la masa adquirida conlleva - también - acciones propias de la sociedad emisora y adquirente quedan exonerados de las exigencias dispuestas con carácter general para la constitución de la autocartera derivativa. El fundamento a que responde tal excepción no es otro que el común a todos los supuestos reconocidos en el artículo 77 de la LSA y al que antes nos refiriéramos. En efecto, resulta indudable que la adquisición de

¹³⁴ En este sentido se manifiestan PAZ ARES. Op. Cit. p. 526 y GARCIA VILLAVARDE. Op. Cit. p. 1364.

¹³⁵ Si las acciones estuvieran admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, debe tenerse presente que el artículo 9 del RD 1197/1991, del 26 de julio, sobre régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores, dispone que "será de aplicación, sin perjuicio de los requisitos mínimos previstos en el art. 170 LSA, lo establecido en el presente Real Decreto".

¹³⁶ Vid., ad ex., GARCIA VILLAVARDE. Op. Cit. p. 1364.

¹³⁷ PAZ ARES. Op. Cit. p. 533.

las propias acciones en este tipo de transmisiones a título universal no obedece a una decisión en tal sentido de la sociedad emisora sino, mejor, resulta ser la consecuencia - necesaria - de la adquisición de una masa patrimonial¹³⁷, esto es, se trata de una suerte de adquisición sobrevenida¹³⁸. Pero, de igual manera, se ha advertido que, respecto de esta excepción, se dan ciertas particularidades que ofrecen una razonable justificación de cuanto dispone el literal b) del artículo 77 de la LSA. En efecto, la excepción se muestra necesaria a fin de facilitar la adquisición de un patrimonio a título universal, pues carece de sentido poner trabas a tal tipo de transmisión por el hecho de que en la masa patrimonial consten acciones propias de la adquirente, resultando inviable - o, al menos, dificultando extraordinariamente tal transmisión - si se requirieran en tal supuesto las condiciones de legitimación ordenadas en el artículo 75 de la LSA¹³⁹.

Por otro lado, no parece que concurra en este tipo de transmisiones un particular riesgo económico, ya que el derivado de la adquisición de las acciones propias se ve compensado por el resto de bienes y derechos que conforman la masa patrimonial objeto de transmisión *uno actu*. Así, la prudencia de los administradores en los supuestos de aceptación de la herencia y la información sobre la solvencia que deriva del balance requerido en otros supuestos (*vid. ad ex.* artículos 239 y 254 de la LSA), permitirán comprobar la exigua realidad de ese riesgo potencial. En este sentido, basta la comparación de esta excepción con las acogidas en los supuestos enumerados por el artículo 77, literales c) y d) de la LSA para llegar a la conclusión de que no resulta necesario - a fin de disfrutar de esta excepción ex artículo 77 literal b) de la LSA - que las acciones estén íntegramente liberadas. Por ello, no parece acertado considerar, tal y como se ha afirmado en relación con la sucesión *mortis causa* a título de heredero, que «si se trata de acciones no íntegramente liberadas, y de una herencia integrada por acciones de la sociedad heredera no totalmente desembolsadas, los administradores tendrán que aceptar la herencia a beneficio de inventario, a fin de producir los efectos previstos en los artículos 1023 y 1192 del Código Civil, so pena en caso contrario de tener que responder personalmente del pago de los dividendos pasivos de las acciones en cuestión”¹⁴⁰. En efecto, el

deber de los administradores en orden a aceptar la herencia a beneficio de inventario no ha de plantear grandes dudas, pues así lo puede llegar a imponer el deber de diligencia que les resulta exigible ex artículo 127 de la LSA. Ahora bien, concretar su posible responsabilidad por el contenido de los dividendos pasivos no satisfechos no parece acertado, ya que la responsabilidad de los administradores se limitaría a reparar el daño que la falta de tales desembolsos hubiera ocasionado en el patrimonio social, y siempre que su actuación mereciera un reproche de falta de la diligencia debida (*cf.* artículos 133 y siguientes de la LSA). Conviene no olvidar que la norma no permite concluir en la necesidad de que las acciones que forman parte de esa masa patrimonial deban estar íntegramente liberadas, razón por la cual habrá que extender la excepción del literal b) del artículo 77 de la LSA también a aquellos supuestos en que las acciones propias adquiridas al amparo de tal norma disfruten de la exención de los requisitos ordenados en el artículo 75 de la LSA; en particular, respecto del necesario desembolso íntegro. En estos últimos supuestos, deberá aquililitarse - aún más - la correcta valoración del conjunto de bienes y derechos que - englobando las acciones propias no liberadas - es objeto de transmisión *uno actu* en favor de la sociedad emisora de tales valores.

Cuestión distinta es la relativa a la utilización fraudulenta de esta excepción ex artículo 77, literal b) de la LSA con la finalidad de constituir una autocartera derivativa. En tales supuestos, cuando la transmisión universal no es más que el disfraz que oculta una adquisición derivativa de acciones propias realizada en infracción de cuanto dispone el artículo 75 de la LSA, no parece que medie inconveniente alguno para aplicar la regla general (*vid.* artículo 6, apartado 4 del Código Civil) de interdicción del fraude de ley¹⁴¹.

IV.4. Adquisición de acciones propias a título gratuito.

La tercera de las excepciones que advierte el artículo 77 de la LSA respecto del régimen general previsto para la adquisición derivativa de acciones propias hace referencia a la adquisición de tales valores a título gratuito por parte de la sociedad emisora

¹³⁸ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1365.

¹³⁹ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 371.

¹⁴⁰ DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 196.

¹⁴¹ PAZ ARES. Op. Cit. p. 534.

siempre y cuando aquéllas estén íntegramente liberadas. Esta excepción al régimen general, prevista en el literal c) del artículo 77 de la LSA, no parece plantear grandes problemas.

La única cuestión que ha suscitado dudas en nuestra doctrina es la relativa a la exigencia, no acogida en las excepciones hasta ahora examinadas, del íntegro desembolso de las acciones propias a adquirir por la sociedad emisora. De hecho, algún autor ha advertido el carácter redundante de tal requisito pues, según se nos dice, «las adquisiciones sin precio de acciones no liberadas son, en efecto y *ex definitione*, adquisiciones onerosas, pues la sociedad, a cambio de la acción, renuncia o condona y en cualquier caso pierde el crédito del dividendo pasivo liberando al donante de su deuda de aportación»¹⁴². Sin embargo, no parece que éste sea el parecer mayoritario en nuestra doctrina¹⁴³. De hecho, como el propio autor citado reconoce, toda adquisición de acciones propias, incluso cuando se actúa con carácter gratuito, tiene un coste necesario para la sociedad, como así sucedería con el coste fiscal que debería soportar en tales supuestos. Por tales razones, me parece que la más correcta interpretación acerca de esta exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias en los supuestos de su adquisición a título gratuito ex artículo 77, literal c) de la LSA, es aquélla que entiende por tal las transmisiones que no requieren la realización de contraprestación alguna por parte del adquirente y en favor del transmitente de las acciones, con independencia del coste final que pueda producirse. Quedarían cubiertos por tal excepción los supuestos en que las acciones propias fueran objeto de donaciones y legados puros y, también, de carácter remuneratorio. En este contexto, se entenderá mejor cuál es el fundamento al que responde tal exigencia de plena liberación de las acciones propias que la sociedad pretende adquirir al amparo de la excepción reconocida en el artículo 77, literal c) de la LSA y que - como bien se ha observado¹⁴⁴ - no es otro que las exigencias de realidad y efectividad del capital social, tal y como hemos destacado en páginas anteriores.

IV.5. Adquisición de acciones propias como consecuencia de adjudicación judicial en favor de la sociedad emisora

La última excepción que reconoce nuestra Ley a fin de que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones sin necesidad de sujetar tal adquisición a las condiciones previstas en el artículo 75 de la LSA, es la relativa a la autocartera que tenga su origen en una adjudicación judicial de tales valores (artículo 77, literal d) de la LSA). Esta excepción al régimen general que previene la vigente LSA resulta plenamente justificada, pues resulta evidente que el fundamento común a todas las excepciones reconocidas en el artículo 77 de la LSA se realiza en este supuesto, dado que la adquisición de las propias acciones no es el resultado de la voluntad social sino consecuencia de una decisión judicial¹⁴⁵. Por otra parte, el juicio de oportunidad que ha de merecer el criterio del legislador en este supuesto no puede ser sino positivo ya que, si hay adjudicación de las acciones propias en favor de la sociedad emisora, parece razonable pensar que el crédito de ésta frente a su accionista merecería el calificativo de dudoso cobro, en razón de la calidad de la solvencia de este deudor. Por ello, el legislador permite tal excepción intentando evitar que la calificación del crédito evolucione hasta la de fallido, confiando en que el precio que la emisora pudiera obtener con una posterior enajenación de las acciones propias pudiera favorecer los intereses de la sociedad acreedora.

La literalidad del precepto nos permite destacar los presupuestos que han de respetarse a fin de que proceda la excepción. El primero de ellos es la exigencia de que las acciones que la sociedad se va a adjudicar estén íntegramente liberadas. Con este primer requisito, el legislador tiende a proteger las consecuencias derivadas de las exigencias de realidad y efectividad del capital social. Por otra parte, el crédito lo ha de ser frente a un accionista y no puede tener - como consecuencia del anterior presupuesto - su origen en el incumplimiento de la obligación de desembolsar los dividendos pasivos (*vid.* artículo 45 de la LSA). El último de los presupuestos que han de respetarse a fin de que proceda la excepción reconocida en el artículo 77 literal d) de la LSA hace referencia al origen de la adquisición de las propias acciones por parte de la sociedad. Ésta ha de recibir los valores como consecuencia «de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente al titular de dichas acciones.» El tenor literal de la norma obliga a concluir que la adquisi-

¹⁴² PAZ ARES. Op. Cit. p. 535 y 536

¹⁴³ *Vid.*, con ulteriores referencias bibliográficas. VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 283 y ss.

¹⁴⁴ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 378.

¹⁴⁵ *Ibid.* p. 379.

ción sólo puede ser consecuencia de un procedimiento de apremio ex artículo 1481 LEC, debiendo excluirse cualquier otro supuesto en que la adjudicación tenga carácter extrajudicial¹⁴⁶. Se sigue así el criterio sugerido durante la etapa de elaboración de la LSA, en el sentido de no extender el alcance de esta excepción ex artículo 77, literal d) de la LSA a los supuestos de ejecución prenda ex artículo 1872, apartado I del Código Civil, ni mucho menos a los casos de dación en pago (artículo 1175 del Código Civil)¹⁴⁷. La razón de tales exclusiones, tal y como advierte el autor previamente citado, radica en la consideración de que en las mismas - dada la voluntad de deudor y acreedor - no se realiza el fundamento que legitima la excepción legal, debiendo quedar sujetas al régimen general de adquisición de las propias acciones (artículo 75 de la LSA).

V. EL ESTATUTO DE LAS ACCIONES PROPIAS

V.1. Preliminar

Los riesgos presentes en toda autocartera requieren la adopción de las oportunas medidas que conjuren aquéllos cuando el legislador, en razón de las legítimas finalidades pretendidas con tal instrumento, decida admitir la adquisición de las propias acciones. En este sentido, deben recordarse las condiciones de legitimación que vienen exigidas a fin de adquirir las acciones propias o las particularidades que presentan los concretos supuestos en que tal adquisición no resulta reglada sino libre. Ahora bien, no basta con sancionar las necesarias previsiones en orden a la constitución de la autocartera. De igual manera, por la subsistencia en el tiempo de los

graves riesgos que presenta la operación, se hace necesaria la adopción de un conjunto de medidas que aseguren el respeto de las exigencias derivadas del carácter corporativo y de la constitución financiera de la sociedad anónima cuando están en su poder y tiene la disposición de las propias acciones. De lo contrario, el ejercicio de los derechos derivados de aquellas acciones que se mantuvieran en autocartera se convierten en un peligro real, pues mediante los mismos podrían eludirse fácilmente todas aquellas exigencias financieras y corporativas.

A tal finalidad responden las reglas dispuestas en este artículo 79 de la LSA¹⁴⁸ y que configuramos como el estatuto de las propias acciones; esto es, las normas que han de respetarse durante el tiempo en que la sociedad mantiene su autocartera. Precisamente, en razón de tal finalidad podrá comprenderse mejor cuál ha de ser el ámbito de aplicación de este precepto. Éste no será otro que el de la aplicabilidad de tales medidas a toda acción propia mientras esté en poder de la sociedad emisora, con independencia de que tal autocartera sea reglada o libre, se hubiera constituido de forma regular o en infracción de un precepto legal y, en último lugar, se refiera a las propias acciones o bien a las de la sociedad dominante¹⁴⁹. En este sentido, será irrelevante que la adquisición se hiciera de conformidad con lo dispuesto por el artículo 75 de la LSA o, por el contrario, se tratara de un supuesto acogido a alguna de las excepciones que como supuestos de libre adquisición reconoce el artículo 77 de la LSA. Por otro lado, y a estos efectos, el régimen será común tanto para aquellas acciones propias adquiridas regularmente como respecto de aquellas otras que lo fueron descono-

¹⁴⁶ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1366.

¹⁴⁷ PAZ ARES. Op. Cit. p. 540.

¹⁴⁸ El citado precepto dispone: "Artículo 79. Régimen de las acciones propias.- Cuando una sociedad hubiere adquirido acciones propias o de su dominante se aplicarán las siguientes normas:

1. Quedarán en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a las acciones propias y a las de la sociedad dominante.

Los derechos económicos inherentes a las acciones propias, excepción hecha del derecho de asignación gratuita de nuevas acciones, serán atribuidas proporcionalmente al resto de las acciones.

2. Las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta.

3. Se establecerá en el pasivo del balance de la sociedad adquirente una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias o de la sociedad dominante computado en el activo. Esta reserva deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas.

4. El informe de gestión de la sociedad adquirente y, en su caso, el de la sociedad dominante, deberán mencionar como mínimo:

a) Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio.

b) El número y valor nominal de las acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan.

c) En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las acciones.

d) El número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por personas interpuestas y la fracción del capital social que representan".

¹⁴⁹ Vid. GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1367.

ciendo la prohibición establecida en el artículo 74 de la LSA, o bien no respetaron los requisitos ordenados en el artículo 75 de la LSA, ya que en estos últimos supuestos la sanción prevista no conlleva la nulidad del negocio de adquisición y, por tanto, pese a la irregularidad la sociedad emisora se convierte en titular de su propio capital¹⁵⁰. En último lugar, el estatuto de las acciones propias resulta común tanto para los supuestos de autocartera constituida mediante adquisición de su propio capital por parte de la emisora como para aquellos otros en que se adquirieran por ésta las acciones de su sociedad dominante, dada la identidad de riesgos y la asimilación de régimen jurídico que sanciona la vigente de la LSA¹⁵¹.

El régimen o estatuto de las acciones propias dispuesto en este artículo 79 de la LSA pretende ser exhaustivo al abarcar todos los aspectos posibles en el ejercicio de los derechos derivados de tales valores. Pero, sobre todo, conviene destacar la imperatividad de la norma, pues sus prescripciones no pueden hacerse venir a menos como consecuencia de las previsiones adoptadas a través de pactos estatutarios, los cuales podrían desarrollar y ampliar las exigencias legales pero, en ningún caso limitar o excluir éstas. Este carácter imperativo plantea el problema de cuál ha de ser la respuesta del ordenamiento jurídico frente a las eventuales infracciones de las reglas contenidas en el artículo 79 de la LSA. Atendiendo tal cuestión, y dejando de lado el régimen sancionatorio previsto en el artículo 89 de la LSA, se ha sugerido la conveniencia de acudir a las reglas generales y, de forma particular, a lo dispuesto en el artículo 6, apartado 3 del Código Civil, en donde se previene la sanción de nulidad, a reserva de una previsión legal en sentido diverso, para los actos realizados en contravención de norma imperativa¹⁵². De esta manera, la atribución de dividendos o de la cuota de liquidación realizada desconociendo la exigencia de su atribución proporcional al resto del accionariado conlleva la nulidad del mismo, dada su contradicción respecto de cuanto dispone el apartado 1 del artículo 79 de la

LSA. En igual sentido, el ejercicio del derecho de voto cuando la norma sanciona su latencia, conllevará su nulidad y, según los casos, la del acuerdo adoptado, pues tal proceder se opone al mandato imperativo de suspensión que ordena el primer inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA. Sin embargo, la solución propuesta presenta dos insuficiencias. En primer lugar, ha de completarse advirtiendo la responsabilidad civil de los administradores por el daño que, en su caso, debieran reparar de conformidad con cuanto disponen los artículos 133 y siguientes de la LSA. Por otra parte, la sanción de nulidad no ofrece solución alguna en aquellos supuestos en que la infracción de las reglas que contiene el artículo 79 de la LSA se produzca por vía de omisión. Este último supuesto hace referencia, fundamentalmente, a la omisión de la información que sobre su autocartera ha de suministrar la sociedad a través del informe de gestión. En estos casos, se estará a la posible responsabilidad de los administradores pero, también, al control que - en los supuestos a que se refiere el artículo 203 de la LSA, o bien así lo decida la propia sociedad - desarrollarán los auditores.

V.2. La suspensión o latencia de los derechos políticos o de contenido administrativo

Como ya conocemos, el primer inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA dispone la suspensión del ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos de contenido político cuando las acciones estén en poder de la propia sociedad emisora. Con esta sanción de latencia de tales derechos para las acciones propias, el legislador viene a atender, más que un prejuicio dogmático, consideraciones de política jurídica y de pura lógica a la hora de disciplinar el estatuto de la autocartera¹⁵³.

En primer lugar, se dispone la suspensión del ejercicio del derecho de voto. La finalidad a la que responde tal regla no es otra que la de evitar cualquier manipulación en la formación de la voluntad social en la Junta General¹⁵⁴ garantizando las exi-

¹⁵⁰ De esta advertencia habría que señalar la excepción - lógicamente - de que la norma infringida fuera la prevista en el artículo 75, 4 LSA, donde se sanciona la necesidad de íntegro desembolso de las acciones propias que se adquieren, dado que en este último supuesto no se habría constituido autocartera alguna en razón de la sanción de nulidad reservada por el artículo 76 apartado 2 LSA para tales supuestos.

¹⁵¹ Sobre tales aspectos, vid. *supra* I.3.

¹⁵² VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 506.

¹⁵³ *Ibid.* p. 507.

¹⁵⁴ GALGANO. Op. Cit. p. 406, En la doctrina española, vid. SANCHEZ ANDRES. Op. Cit. p. 359; SANCHEZ GONZALEZ. Op. Cit. p. 355.

gencias derivadas del principio corporativo que caracteriza a la sociedad anónima¹⁵⁵ y acogiendo la solución que adoptada con carácter en el Derecho Comparado así mismo asume de forma expresa la normativa comunitaria¹⁵⁶. De no acogerse tal suspensión se llegaría a resultados en los que se permitiría un margen de actuación - y manipulación - a los administradores sociales que resultaría imposible de justificar¹⁵⁷. En definitiva, con la suspensión del derecho de voto "se viene a neutralizar o desactivar el valor "societario o participativo" de la acción y; consiguientemente, a declarar que la sociedad, aunque posea sus propias acciones, no por ello se convierte en socia de sí misma"¹⁵⁸.

Desde tales premisas se entenderá, entonces, la ilicitud de dos posibles prácticas en torno a las acciones propias. En este sentido, existe una cierta unanimidad en señalar que no cabe delegar el ejercicio de voto derivado de las acciones propias en un tercero¹⁵⁹, ya que, evidentemente, estaríamos ante un auténtico fraude de ley con el que pretendería eludirse el mandato de este artículo 79, apartado 1 de la LSA. Por otro lado, si pese a la suspensión ordenada se ejercitara el voto anudado a las acciones propias, tal actuación llevaría - en razón de cuanto dispone el artículo 6 apartado 3 del Código Civil. - a entender la nulidad del voto emitido. Ésta, además, podría derivar en la impugnabilidad del acuerdo adoptado con el mismo por resultar nulo dada su contravención con la ley (artículo 115, apartado 1 de la LSA), siempre y cuando aquel voto hubiera sido necesario para alcanzar el acuerdo social.

Pero, además, el apartado 1 del artículo 79 de la LSA extiende esta regla de suspensión a «los demás derechos políticos incorporados a las acciones propias y a las de la sociedad dominante». De esta manera, tampoco será posible el ejercicio de esos otros derechos de contenido administrativo (asistencia, información, separación, impugnación de acuerdos, de las minorías, etc.) anudados a las accio-

nes propias. Este razonable planteamiento del legislador español es similar al que puede observarse en el Derecho Comparado, aun cuando no falta algún ordenamiento que guarda silencio sobre este extremo¹⁶⁰. Sin embargo, tanto en una como en la otra opción, el resultado es el mismo, ya que, dada la suspensión del voto, el ejercicio de estos otros derechos políticos en la situación de autocartera deviene irrelevante¹⁶¹. En efecto, en algunos supuestos no cabe desconocer que tales derechos políticos son puramente instrumentales del derecho de voto (ad ex. derecho de asistencia), por lo que dada la suspensión de aquél, carece de sentido su ejercicio. En otras ocasiones, el contenido de tales derechos se alcanza sin necesidad del ejercicio del mismo por razón de la situación de autocartera (ad ex., piénsese en el derecho de información y de su ejercicio en tales circunstancias por parte de la sociedad cuando resulta que son los administradores quienes han de suministrar la información requerida). En último lugar, no cabe desconocer que en otros supuestos estos derechos de carácter político o administrativo tienen un contenido que, en los casos de acciones propias, su ejercicio deviene un imposible lógico y jurídico (ad ex. derecho de separación).

V.3. La atribución proporcional de los derechos económicos o de contenido patrimonial

El segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA dispone la imposibilidad de que la sociedad pueda ejercitar los derechos económicos derivados de sus acciones propias, sancionando - en consecuencia - la suspensión de tales derechos y la atribución proporcional de los mismos en favor del resto del accionariado. Tal regla de suspensión, tradicional en el Derecho Comparado, obedece tanto a razones dogmáticas como de política jurídica, dada la inconveniencia del hecho de que la sociedad apareciera - sin relación de alteridad - en una dualidad de posiciones respecto del contenido patrimonial de tales derechos, por lo que con esta norma se «pretende lograr la deseable claridad y transparencia

¹⁵⁵ LUTTER. Op. Cit. pp. 591 y ss. En la doctrina española, vid. GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 410. Respecto de la situación durante la vigencia de la LSA de 1951, vid. VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 296 y ss.

¹⁵⁶ Cfr artículo 22 de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades.

¹⁵⁷ Sobre tales riesgos, vid. las consideraciones de ANTONUCCI. "Diritti inerenti alle azioni proprie" En: Buttaro y patroni Griffi, "La Seconda Direttiva CEE in materia societaria", Milan 1984, p. 410 y 411.

¹⁵⁸ PAZ ARES. Op. Cit. p. 551.

¹⁵⁹ LUTTER. Op. Cit. p. 593; PAZ ARES. Op. Cit. p. 552.

¹⁶⁰ Vid., ad ex. artículo 2357 Codice Civile (Italia).

¹⁶¹ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1368.

en el funcionamiento de la sociedad, evitando las dificultades contables que comportaría la reunión en la sociedad de la doble condición de deudor y acreedor»¹⁶²

A pesar del silencio que sobre estos extremos guarda - extrañamente - el artículo 22 de la Segunda Directiva CEE en materia de Sociedades, el legislador español ha decidido seguir el criterio que ya estaba vigente en nuestro Derecho y que acogía el apartado 3 del artículo 47 de la LSA de 1951, generalizando la regla de suspensión que la normativa comunitaria sólo requería para el derecho de voto. Ahora bien, este segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA presenta una importante particularidad que evita buena parte de las discusiones que se produjeron con ocasión de su precedente en la normativa ahora derogada. Me refiero al hecho de que, a diferencia de cuanto sucede con los derechos de contenido político anudados a las acciones propias, no basta con sancionar la regla de la suspensión respecto de los derechos de contenido económico, ya que existe una realidad material o patrimonial sobre la que ha de mediar un pronunciamiento del legislador. Dicho en otras palabras, no basta con adoptar una regla de suspensión para el ejercicio de los derechos económicos derivados de las acciones propias, pues «su contenido estrictamente material exige que se disponga de algún modo, además de lo que no se puede hacer, qué es lo que sí se puede hacer. Es decir, en el ámbito de los derechos patrimoniales la solución no puede venir dada por una mera respuesta de carácter negativo, sino que, además, se precisa, en todo caso, una respuesta de carácter normativo que en términos positivos disponga cuál ha de ser el destino de los recursos económicos que no pueden ser atribuidos a la propia sociedad»¹⁶³. De esta manera, y en atención a tal necesidad, el legislador dispone no sólo la improcedencia del ejercicio de tales derechos económicos por parte de la sociedad sino, también, la atribución proporcional al resto de los accionistas de aquéllos. Desde este punto de vista se entenderá, entonces, que la calificación que merece el criterio legal no ha de ser el de suspensión de los derechos sino, mejor,

de extinción de los mismos respecto del período en que tales acciones resulten estar en poder de la propia sociedad emisora de tales valores¹⁶⁴. En definitiva, del contenido de la regla de atribución proporcional que sanciona el apartado 1 del artículo 79 de la LSA hemos de concluir advirtiendo la privación a la sociedad emisora de los derechos económicos derivados de las acciones propias y la atribución proporcional de los mismos en favor del resto del accionariado. Esta regla de atribución de los derechos económicos devengados en favor de la autocartera «al resto de las acciones» responde a un fundamento expreso y suficiente. No cabe obviar que los fondos patrimoniales cuya disposición fue necesaria para la adquisición de las propias acciones tienen su origen y formaban parte del patrimonio social, sobre el que media una expectativa de derecho - con carácter temporal o intercalado, el dividendo; con carácter definitivo o final, la cuota de liquidación - por parte de los accionistas, los cuales, en definitiva, son quienes soportan el coste económico derivado de la constitución de la autocartera. Ante tal realidad, puede entonces constatarse que «la mejor forma de compensar un previo sacrificio económico es con una recompensa también económica, la cual, además, en ningún caso podría ser percibida y disfrutada por la propia sociedad»¹⁶⁵. Acertadamente se han resumido las anteriores consideraciones señalando que, si se quiere neutralizar el valor «participativo» de las acciones propias, lo lógico es que los derechos económicos derivados de aquéllas fluyan y acrezcan al resto de las acciones¹⁶⁶.

La regla de atribución proporcional de los derechos económicos anudados a las acciones propias en favor del resto de accionistas plantea, no obstante, una última e importante cuestión. En efecto, la regla de proporcionalidad parece hacer referencia - dado su significado literal - a la atribución de tales resultados económicos en razón del valor nominal de las acciones cuya titularidad corresponda a cada socio. Sin embargo, cabe cuestionarse si, a los efectos de proceder al reparto del dividendo o de la cuota de liquidación que - en principio - corresponderían a las acciones propias, deberían o no respetarse aque-

¹⁶² GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 410. Con anterioridad y en igual sentido, vid PAZ ARES. Op. Cit. p. 552.

¹⁶³ GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 411.

¹⁶⁴ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 209.

¹⁶⁵ GARCIA-MORENO. Op. Cit. p. 412. Lógicamente, quedan ahora fuera de consideración los supuestos de adquisición gratuita de acciones propias, respecto de los que la LSA señala un régimen especial - artículo 77 LSA - y que, por razones de asimilación y conveniencia, se sujetan también a cuanto dispone este artículo 79 LSA.

¹⁶⁶ PAZ ARES. Op. Cit. p. 555.

llas reglas que sancionan privilegios y preferencias admisibles en nuestro Derecho respecto de tales extremos. En mi opinión, no parece acertado considerar que el legislador, mediante la regla de atribución proporcional sancionada en el segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA pretenda alterar las reglas de reparto que resultaran aplicables respecto de los derechos de dividendo y de cuota de liquidación. En realidad, el alcance de la norma de atribución proporcional es otro, pues - en definitiva - al no poder ejercitar la sociedad emisora los derechos derivados de sus propias acciones, los resultados patrimoniales correspondientes a los mismos pasan a formar parte del beneficio distribuable como dividendo o del haber resultante en la liquidación, formando una masa patrimonial sobre la que se va a proyectar el correspondiente derecho del «resto de las acciones», y en donde el cálculo de aquello que corresponda a cada concreto accionista deberá ajustarse a las reglas y preferencias o privilegios que deban aplicarse de conformidad con la normativa legal y estatutaria que resulte aplicable¹⁶⁷.

Las anteriores consideraciones, perfectamente aplicables a los derechos al dividendo y al de cuota de liquidación, deben extenderse - a tenor de la expresa previsión legal - respecto del derecho de preferente suscripción de las acciones en los supuestos de aumento efectivo de la cifra del capital. Ahora bien, en este último supuesto conviene no dejar de lado ciertas circunstancias particulares que pueden hacernos dudar del acierto del legislador. En efecto, resulta incuestionable que una acertada previsión en torno a las acciones propias requiere que la sociedad emisora y tenedora de tales valores no pueda - en ningún caso - ejercer el derecho de suscripción preferente que deriva de tales acciones. La razón es obvia, ya que si se amplía la cifra de capital de forma efectiva, la finalidad de tal aumento no es otra que la de hacer llegar e incrementar los recursos propios de la sociedad. Sin embargo, si se permitiera la preferente suscripción anudada a las acciones propias, se estaría alterando la función productiva del capital, pues a fin de suscribir tales acciones nuevas la sociedad tenedora de autocartera debería realizar la correspondiente aportación, la

cual - obviamente - implicaría no la llegada de nuevos fondos al patrimonio social sino, naturalmente, la reordenación contable de los distintos conceptos que conforman éste¹⁶⁸. Por estas razones, es lugar común requerir y sancionar la imposibilidad del ejercicio por parte de la sociedad del derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias¹⁶⁹.

Ahora bien, sin dejar de lado las anteriores razones que justifican la improcedencia del ejercicio del derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias, no puede desconocerse un efecto necesario que es consecuencia de tal suspensión. Me refiero a la dilución del valor de las acciones propias como consecuencia del aumento de la cifra del capital y la imposibilidad de mantener el valor de las mismas dada la improcedencia para su titular - la sociedad emisora de tales valores - de ejercitar el derecho de suscripción preferente¹⁷⁰. De esta manera, a través de la regla dispuesta en el segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA se condena a la sociedad tenedora de acciones propias a sufrir una pérdida necesaria como consecuencia de un aumento de capital de carácter efectivo, pues como resultado del mismo se disminuye el potencial valor de enajenación - de forma proporcional al incremento de la cifra del capital - respecto del precio o prestación que la misma sociedad tuvo que satisfacer a fin de poder constituir su autocartera.

Nos encontramos, pues, ante un cierto dilema ya que, resultando manifiestamente improcedente la posibilidad de ejercer - como tal - el derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias, se consolida una minusvalía de las acciones en autocartera como fruto del aumento efectivo de la cifra del capital. Desde luego, la solución que ofrece el legislador español no ofrece duda alguna pues, privada la sociedad del derecho de suscripción preferente, éste se atribuye de forma proporcional al resto de las acciones¹⁷¹. Sin embargo, la solución adoptada en nuestra LSA no deja de estar exenta de críticas. En efecto, el resultado de la disminución del valor de las acciones propias resulta incuestionable pero, además, no debe olvidarse que tal consecuencia patrimonial repercute negativamente sobre los

¹⁶⁷ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 512.

¹⁶⁸ Ibid. p. 516 y 517.

¹⁶⁹ Vid., por todos, ANTONUCCI. Op. Cit. p. 419.

¹⁷⁰ Sobre tal resultado, vid, ampliamente, SANCHEZ ANDRES. Op. Cit. p. 359 y ss.

¹⁷¹ PAZ ARES. Op. Cit. pp. 553 y ss.; GARCIA-MORENO. Op. Cit. p. 413 y 414.

accionistas, quienes verán cómo el valor de la inversión que se hiciera en la constitución de la autocartera puede no recuperarse y perjudicar el patrimonio social que constituye la expectativa de sus derechos. Junto a tales consecuencias patrimoniales, no puede dejarse de lado otra circunstancia que puede llegar a tener importancia. Algún autor ha afirmado - como una de las bondades de la solución legal - que con la atribución proporcional del derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias prevista en el apartado 1 del artículo 79 de la LSA, se permite mantener la distribución de poderes en la Junta General¹⁷². Sin embargo, tal afirmación no es correcta. En efecto, la solución legal presenta como resultado incuestionable un alza de la participación de cada accionista en la sociedad, siendo tal incremento directamente proporcional al número de acciones que adquiera el socio como consecuencia, no del derecho de suscripción preferente derivado de sus acciones sino, mejor, de aquél que tiene su causa en la regla de atribución proporcional que sanciona el segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA. En tales circunstancias, concurre el riesgo de que, como consecuencia de tal atribución, un accionista pueda adquirir una participación que le permita el control, a la cual no accedería - sin embargo - sin la atribución proporcional que proclama el citado precepto. Como fácilmente se comprenderá, ese resultado - seguramente no querido por el legislador - constituye una invitación para aquellos accionistas que interesados en manipular la adquisición de las propias acciones a fin de poder hacerse con una participación de control que por otras vías no hubieran conseguido.

Las anteriores ideas muestran la complejidad del temario propuesto pero, también, las insuficiencias de la solución legal adoptada en el segundo inciso del apartado 1 del artículo 79 de la LSA respecto del derecho de suscripción anudado a las acciones propias. Por tales razones me parece que hubiera sido preferible otra solución ya propugnada en nuestra doctrina y que, evitando alterar la función productiva del capital, no conlleva los riesgos y consecuencias que acabamos de señalar. Me refiero a la necesidad de permitir a la sociedad tenedora de acciones propias una forma de ejercicio del derecho de suscripción preferente y consistente en la enajenación del mismo en favor de un tercero o, incluso, de los

propios accionistas¹⁷³. Con tal proceder, se respetarían las exigencias de la función productiva del capital pero, de igual manera, se evitaría una dilución del valor de las acciones propias a la par que se conjura cualquier riesgo de manipulación de la autocartera con la finalidad de incrementar sin fundamento la propia participación accionarial. Aquellos autores contrarios a esta solución que nos parece más correcta advierten que la misma supondría una forma de ejercicio del derecho de suscripción preferente por parte de la sociedad emisora¹⁷⁴ junto con destacar el riesgo de manipulaciones en la enajenación que pudieran darse en favor de los administradores o del grupo accionarial de control¹⁷⁵. Sin embargo, tales críticas no me parecen suficientes para descartar la opción que - desde el punto de vista de política legislativa - hubiera debido acogerse en la vigente LSA. En efecto, la primera crítica incide en lo que sería el contenido de la solución a adoptar, lo cual no me parece que obligue a rechazar la misma si no lo es en razón de otro criterio. En efecto, la suspensión debería referirse no al derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias sino, mejor, a la concreta forma en que éste puede ejercerse. Debe suspenderse la posibilidad de que la sociedad ejerza tal derecho mediante la suscripción de las nuevas acciones, ya que se lesionarían las exigencias básicas derivadas de la efectividad del capital social. Sin embargo, dado los resultados positivos que se alcanzarían - mantenimiento del valor de la inversión en autocartera - no parece que medie inconveniente alguno en permitir a la sociedad emisora y tenedora de sus propias acciones el ejercicio de tal derecho de suscripción preferente mediante la enajenación del mismo en favor de terceros e, incluso, de los otros accionistas. Por otra parte, la segunda de las críticas antes señaladas - riesgo de manipulación en la enajenación - no me parece, tampoco, aceptable. En efecto, no parece conveniente elevar a la categoría de regla general lo que son situaciones patológicas. La advertencia que se hace al criterio que defendemos no impide el acierto de éste sino, tan sólo, la conveniencia de requerir en la enajenación de los cupones (derecho de suscripción preferente) derivados de las acciones propias un procedimiento que conjure los riesgos denunciados. De esta manera, y tal y como en otras ocasiones hace la propia LSA (*vid.*, ad ex., artículo 170 de la LSA), bastaría con que, a fin de

¹⁷² VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 518.

¹⁷³ Tal y como propusiera SANCHEZ ANDRES. Op. Cit. p. 366 y ss.

¹⁷⁴ PAZ ARES. Op. Cit. p. 553 y 554.

¹⁷⁵ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 517.

enajenar el derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias, se diseñara un procedimiento que garantizara la contradicción y la publicidad, ofreciendo la necesaria transparencia y asegurando, en su caso, el respeto necesario a las exigencias derivadas del principio de paridad de trato de los accionistas¹⁷⁶.

La regla general de atribución proporcional de los derechos de contenido económico que sanciona el inciso segundo del apartado 1 del artículo 79 de la LSA tiene, sin embargo, una importante excepción, pues no afecta al derecho de asignación gratuita de nuevas acciones¹⁷⁷. La titularidad de tal derecho, así como su ejercicio, corresponde a la sociedad tenedora de sus propias acciones, la cual verá incrementada el número de éstas de forma proporcional a su participación en el incremento de la cifra del capital de carácter puramente nominal o contable. El fundamento a que obedece tal excepción no ofrece duda. El derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones es consecuencia de la adopción de un acuerdo de aumento de la cifra del capital de carácter nominal o contable, por lo que la característica particular que presenta tal ampliación es su configuración como una reordenación contable de los distintos componentes del patrimonio social¹⁷⁸, de tal manera que la cobertura de la nueva cifra del capital se hace con cargo a bienes que ya constaban en aquel patrimonio sin que el mismo acrezca de forma proporcional como sí lo hace la cifra formal del capital. El aumento de la cifra del capital de estas características tiene, como última consecuencia, que dado su significado puramente contable no medie la suscripción de las nuevas acciones sino su atribución gratuita a cada accionista de forma proporcional a su participación social. Siendo esto así, resulta fácil comprender la conveniencia de la excepción que advierte la norma que comentamos, ya que no resulta necesaria ninguna disposición patrimonial como consecuencia de la asignación de las nuevas acciones, por lo que se permite su atribución a la sociedad emisora en razón de las acciones propias de las que es tenedora a fin de evitar la dilución del

valor de éstas. El resultado final no es otro que el del mantenimiento del valor de las propias acciones sin que medie riesgo alguno de las exigencias derivadas de la efectividad del capital social.

V.4. Incidencia de las acciones propias en el cómputo del *quorum*

La fijación de porcentajes tomando como base la cifra del capital social a fin de alcanzar actos de formación de la voluntad social en la Junta General, ejercitar determinados derechos o dar cumplimiento a ciertas exigencias dispuestas a lo largo de la LSA, plantea el problema de cómo puede incidir la existencia de acciones propias en tales cálculos porcentuales. En muchas ocasiones, podría pensarse que, en razón de los intereses presentes en la concreta situación, carece de sentido este problema y que, por tanto, ha de seguirse el criterio general tomando como referencia la cifra del capital social con independencia de que una parte del mismo hubiera sido adquirida por la sociedad emisora de tales valores¹⁷⁹. Sin embargo, no faltan ocasiones en que resulta improcedente seguir el criterio anterior, pues con tal proceder se pueden hacer realidad los peligros que presenta la tenencia de acciones propias, ya que se lesionarían exigencias básicas derivadas del principio corporativo y se manipularía - en beneficio de los administradores o de los accionistas mayoritarios - el procedimiento de formación de la voluntad social en la Junta General.

El problema recibe una solución expresa en el apartado 2 del artículo 79 de la LSA, a cuyo tenor «las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta». Con tal solución, el legislador da por zanjada la discusión que se suscitó ante el silencio que sobre estos extremos guardaba el artículo 47 de la LSA de 1951¹⁸⁰. De esta manera, se afirma el respeto de la cifra formal del capital social a fin de calcular los *quorums* de constitución y de adopción de acuerdos con inde-

¹⁷⁶ Rechaza en cualquier caso la posibilidad de enajenación del derecho de suscripción preferente anudado a las propias acciones. ANTONUCCI. Op. Cit. p. 420.

¹⁷⁷ Sobre la caracterización de tal derecho, vid SANCHEZ ANDRES. "Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones" Est. Hom Girón, Madrid, 1991. p. 883 y ss.

¹⁷⁸ PAZ ARES. Op. Cit. p. 554.

¹⁷⁹ Ad ex., a los efectos de calcular el importe de la reserva legal Vid., en tal sentido, ANTONUCCI. Op. Cit. p. 420.

¹⁸⁰ El criterio doctrinal mayoritario era favorable a excluir de la base de cálculo de tales *quorums* el importe porcentual de las acciones propias. Sobre tal polémica y las distintas soluciones ensayadas, vid. GARRIGUES-URIA. Op. Cit. p. 545; BLANCO CAMPAL. Op. Cit. p. 240; VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 301 y ss.

pendencia de si concurre o no una situación de autocartera¹⁸¹. Con tal proceder, el legislador adopta una solución lo más acorde posible con la idea de neutralidad de la autocartera que acoge en este artículo 79 de la LSA, pues la solución que requiere la neutralidad - corporativa y económica - con que se caracteriza la autocartera «no puede ser más que aquélla que deja las cosas como están, es decir, que computa *quorums* y minorías de acuerdo con el capital social (...). Por ello, de acuerdo con esa idea de neutralidad, lo que no puede pretenderse es que el capital (dotado de derechos) que fue fijado en el contrato de sociedad y los porcentajes con que los socios contaron en el momento de otorgar su consentimiento queden a expensas del evento fortuito y mayoritario de que la sociedad adquiera o no sus propios títulos¹⁸².

El legislador entiende, mediante la previsión del apartado 2 del artículo 79 de la LSA, que la realidad de las acciones propias y la privación de los derechos a ellas anudados no puede amparar la consideración de que tales acciones han de tratarse como si no existieran¹⁸³. Pero, además, no cabe desconocer cómo la solución contraria conduce a resultados poco satisfactorios, pues la exclusión de las acciones propias de la base de cálculo de los distintos porcentajes tiene un efecto multiplicador de la presencia - en la constitución de la Junta General - y de la decisión - en el ejercicio del voto - del titular o titulares de una participación social mayoritaria. A fin de evitar tal resultado, el apartado 2 del artículo 79 de la LSA sanciona la exigencia de que «la cifra de referencia para determinar la presencia - otro tanto cabe advertir respecto del voto - de una masa accionarial de la suficiente entidad como para adoptar acuerdos sociales debe ser la suma del valor nominal de las acciones que estructuralmente tienen conferido el derecho de voto, con independencia de que, debido a circunstancias coyunturales y en atención a determinados intereses en presencia, este derecho de voto se encuentre ocasionalmente suspendido»¹⁸⁴.

Llegados a este extremo, podemos concluir señalando que la solución adoptada en este apartado 2 del artículo 79 de la LSA «representa, en materia de

constitución de la Junta General, simplemente una reiteración de la normativa general al respecto, contenida en los artículos 102 y 103 de la LSA, que establecen como cifra de referencia para efectuar dicho cálculo el capital suscrito con derecho a voto, es decir, todas las acciones que tengan conferido el derecho de voto, con independencia de que circunstancialmente ese derecho de voto se encuentre suspendido», mientras que en lo referente al ejercicio del derecho de voto, «supone una significativa excepción a la regla general en la materia, que es el cálculo de las mayorías requeridas para la adopción de acuerdos en atención únicamente del capital social presente o representado en la Junta. Esta norma supone, en definitiva, considerar a las acciones propias, (...), como si asistiesen a la Junta General y no votasen en ningún caso a favor de la adopción del acuerdo de que se trate»¹⁸⁵.

La solución legal merece una valoración positiva. En efecto, la inclusión de las acciones propias en la base de cálculo de los correspondientes porcentajes tiene como consecuencia la neutralidad de éstas en aquellos aspectos del funcionamiento de la Junta General, garantizándose así el respeto del principio corporativo y evitando manipulaciones por parte de los administradores o de los accionistas mayoritarios. El resultado último a que conduce el criterio del apartado 2 del artículo 79 de la LSA no es otro que el mantenimiento de las cuotas de poder dentro de la sociedad y el impedimento de manipulación de la autocartera con el fin de alterar aquéllas. Sin embargo, y aún cuando en este momento sólo sea posible comentar, sí conviene - también - hacer constar la concurrencia de un riesgo importante a que conduce la previsión del legislador. En este sentido, al incluirse las acciones propias en la base de cálculo de los porcentajes, se potencia el valor e importancia que de hecho pueden tener las minorías, pudiendo darse situaciones en las cuales aquéllas tengan un auténtico poder de veto que les permitiría llegar a bloquear la adopción de acuerdos en la Junta General. Cabe pensar, pues, si con este criterio legal no se estaría favoreciendo el riesgo de una tiranía de la minoría que, desde luego, no parece estar detrás de la finalidad atendida por el legislador.

¹⁸¹ En contra de este criterio parece manifestarse ANTONUCCI. Op. Cit. p. 421 y 422.

¹⁸² PAZ ARES. Op. Cit. p. 564 y 565.

¹⁸³ Tal idea la advierte LUTTER. Op. Cit. p. 567 y ss.

¹⁸⁴ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 536.

¹⁸⁵ GARCIA-MORENO. Op. Cit. p. 417.

La inclusión de las acciones propias en la cifra de referencia para la determinación de ciertos porcentajes plantea una última cuestión. Me refiero a la incidencia que puede tener este criterio legal a la hora de efectuar el cómputo de los porcentajes requeridos en el ejercicio de los denominados derechos de las minorías. Los argumentos favorables a la exclusión de las acciones propias en tales supuestos, pudieran ampararse - junto con otro tipo de razones - en el silencio legal, pues el artículo 79 apartado 2 de la LSA limita su referencia a los *quorums* de constitución y de votación en la Junta General. Sin embargo, me parece que tal solución no viene amparada en la omisión legal y, además, conduce a resultados insatisfactorios. En primer lugar, el silencio legal no justifica tal opinión pues «aunque el legislador no se pronuncie expresamente, parece tener el mismo sentido el cómputo de tales acciones a los efectos del ejercicio de los derechos por las minorías y de cualquier otra regla que cuente con la cifra del capital social»¹⁸⁶. Por otro lado, el criterio que criticamos conduce a un resultado nada satisfactorio, pues la exclusión de las acciones propias en tales cálculos tiene como consecuencia una injustificada generalización de los derechos de la minoría, ya que los porcentajes requeridos a tal efecto son menores, pues éstos se reducen de forma proporcional al cociente del capital que representan las acciones propias.

Ante el silencio guardado por el legislador, entendemos que debe seguirse el criterio general y, en consecuencia, se ha de tomar como referencia la íntegra cifra del capital social, con independencia de la posible situación de autocartera¹⁸⁷. No cabe desconocer cómo la vigente LSA ha fijado un concepto abstracto y general de minoría mediante una mera referencia cuantitativa a la cifra del capital social. Si tal criterio no se respetara y se excluyeran de tales cálculos las acciones en autocartera, se llegaría a un resultado que “equivaldría a atribuir el ejercicio de unos derechos a unas minorías cuantitativamente inferiores que las que el legislador ha querido proteger”¹⁸⁸.

V.5. Reserva indisponible de cobertura patrimonial por el importe de las acciones propias y financiación de la operación de autocartera

En páginas anteriores remitimos el problema relativo a las exigencias que han de respetarse en orden a la financiación de la adquisición de acciones propias. Conviene ahora retomar tal cuestión y hacerlo al hilo del análisis de este requisito en orden a la exigibilidad de una reserva de acciones propias que sanciona el párrafo 3 del precepto que comentamos. Resulta evidente que, en atención a cuanto disponen los artículos 73, apartado 3; y 79, apartado 3 de la LSA, una exigencia insoslayable de tal adquisición es la necesidad de que la misma se lleve a cabo con cargo a fondos libres; esto es, aquéllos que la sociedad pueda libremente disponer. Tal exigencia, auténtica pieza clave – desde el punto de vista financiero – en la construcción del régimen jurídico de la autocartera, viene formulada de forma condicional en relación con la necesidad de dotar la denominada reserva de acciones propias. En efecto, el citado apartado 3 del artículo 75 de la LSA dispone que la adquisición de las propias acciones ha de permitir la constitución de la reserva prescrita en el apartado 3 del artículo 79 de la LSA. Este último precepto advierte de la necesidad de dotar en el pasivo del balance social “una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias o de la sociedad dominante computado en el activo”, la cual “deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas”. El imperativo exigido no es otro que - formulado de forma positiva – la necesidad de que la adquisición se haga con cargo a fondos patrimoniales libres de cualquier función de cobertura.

El fundamento al que responde esta exigencia legal es doble. En primer lugar, la adquisición de las propias acciones no puede llevarse a cabo en perjuicio de ciertas realidades, por lo que la citada norma pretende, en definitiva, “que permanezca intacto el patrimonio que retiene la cifra del capital y las demás partidas indisponibles del pasivo”¹⁸⁹. De esta manera, la exigencia de dotación de la reserva de acciones propias sin que disminuya el capital y las reservas indisponibles es consecuencia necesaria del principio de integridad del capital, pues las acciones propias – en cuanto valor de segundo grado – no tienen, de por sí, un valor real o efectivo. Por tal razón, la constancia de las acciones propias adquiridas como una partida del activo del balance

¹⁸⁶ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1370.

¹⁸⁷ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 218 y 219; PAZ ARES. Op. Cit. p. 564 y 565. En la doctrina española, vid. CARBONETTI. Op. Cit. p. 139 y ss.

¹⁸⁸ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 544.

¹⁸⁹ PAZ ARES. Op. Cit. p. 510

requiere la adopción de las oportunas medidas de corrección, bajo sanción de falsear la realidad patrimonial y financiera de la sociedad en perjuicio de los acreedores. Por otro lado, también se hace preciso considerar el interés de los accionistas pues, salvo que mediara una medida de signo contrario como la legalmente requerida, la participación económica de aquéllos quedaría diluida de forma proporcional al importe que fuera satisfecho en la adquisición de las propias acciones¹⁹⁰.

Gráficamente se han sintetizado estas ideas advirtiendo que “para impedir que la sociedad, al adquirir sus propias acciones, lleve a cabo una liquidación encubierta, ponga en peligro la integridad del capital, o disminuya la garantía de sus acreedores, es necesario que sólo se permitan las adquisiciones de acciones propias que puedan financiarse con cargo a lo que pueden llamarse medios libres, es decir fondos que deben pasar a integrar los beneficios distribuibles; y que se imposibilite que, una vez adquiridas las acciones, mientras las mismas continúen en cartera, bienes por la cuantía de los que fueron empleados en la adquisición, puedan ser distribuidos entre los accionistas, utilizados para una nueva adquisición de acciones propias o para cubrir pérdidas, porque de cualquiera de esas formas se acabaría produciendo lo que antes hemos llamado el agumamiento del capital social”¹⁹¹.

La formulación de esa exigencia legal de financiación con cargo a medios libres no se hace en nuestra Ley – tal y como acabamos de señalar – de forma directa sino mediante su referencia a la necesidad de constituir una reserva de cobertura de las acciones propias que, como consecuencia de su adquisición, causarán el oportuno asiento en el balance social. De esta manera, el régimen financiero y contable al que se sujeta la adquisición de las acciones propias está formado por una doble exigencia, pues debiendo realizarse la operación con cargo a medios patrimoniales libres, por otro lado se requiere la contabilización de los resultados de tal adquisición y su corrección contable en el pasivo mediante la dotación de una reserva de acciones propias. Por tales razones, y dado el sistema de cuenta por partida doble, sea cual sea el supuesto de autocartera que se contemple, habrá de darse cum-

plimiento a esta exigencia de dotar en el balance una reserva de cobertura de la autocartera.

A fin de hacer realidad las finalidades expuestas, el legislador adopta una de las posibles fórmulas¹⁹² en que, ante la adquisición de las acciones propias, han de venir dadas las garantías suficientes en torno a la integración y efectividad de la cifra del capital. Así, se requiere la contabilización de las acciones propias como una partida más del activo del balance social, la cual deberá ser neutralizada mediante la dotación de una reserva indisponible con fondos que no disminuyan la cifra del capital y de las reservas indisponibles que, constanding en el pasivo, será contrasiento de aquél. Con tal proceder, se atiende tanto a las consecuencias patrimoniales que requiere la “compensación” contable de las acciones propias (contrasiento) como a los fondos con cargo a los cuáles cabe financiar la operación de autocartera (no afectación de la cobertura de capital ni de las reservas indisponibles o exigencia de disposición de fondos libres). La solución técnica adoptada por el legislador español ha sido valorada positivamente, pues, alcanzando los fines propuestos y comunes a otras fórmulas ensayadas en el Derecho Comparado, presenta dos características importantes¹⁹³. En primer lugar, es una técnica completa pues, no sólo requiere una financiación de la operación de autocartera con cargo a determinados fondos sino que, además, sanciona la exigencia de una reserva que compense el valor de las acciones propias que se hace reflejar en el balance. Por otro lado, tal opción viene caracterizada por una acertada flexibilidad, ya que los administradores, dentro del respeto a las exigencias legalmente dispuestas, podrán determinar los concretos fondos con los que dar respaldo a la operación. En definitiva, puede concluirse advirtiendo que “el objeto de la norma es neutralizar el valor económico de las acciones propias en manos de la sociedad y, para ello, se le obliga a constituir en el Pasivo una reserva de importe equivalente al que se le ha asignado en el Activo a las acciones propias. Y este mecanismo contable permite, por un lado, conocer la realización de una operación jurídica, como es la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, y por otro lado, permite controlar los términos en que se ha realizado tal operación, y en concreto comprobar

¹⁹⁰ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 335 y 336.

¹⁹¹ DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 199 y 200.

¹⁹² Sobre otras soluciones técnicas, ad ex. sanción expresa de la intangibilidad del patrimonio de cobertura del capital y de las reservas indistribuibles, vid. PAZ ARES. Op. Cit. p. 511 y ss; VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 336 y ss.

¹⁹³ Vid. VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 337.

que tal adquisición se ha financiado con cargo a medios libres para la sociedad”¹⁹⁴.

La contabilización de las propias acciones adquiridas por la sociedad emisora no puede desconocer la falta de valor actual de tales títulos – cuestión distinta, aunque sin realce contable, es su valor potencial estimado o de futura enajenación – por lo que, con riesgo de un incremento ficticio del patrimonio social, ha de realizarse a la par que se adoptan las cautelas necesarias que eviten un falseamiento de la situación financiera y patrimonial de la sociedad. En el Derecho Comparado, y con esta finalidad, se dispone la no contabilización de las acciones propias y su desarrollo y explicación a través de la memoria. Sin embargo, la vigente LSA, siguiendo el modelo previsto en el párrafo 71, II AktG, opta por requerir la contabilización de las acciones propias adquiridas por la emisora mediante su reflejo en una partida del activo del balance social, debiendo realizarse la oportuna compensación de ésta mediante la dotación en el pasivo de la reserva prescrita en el apartado 3 del artículo 79 de la LSA. La doctrina ha mostrado una opinión positiva respecto de tal proceder, pues las exigencias del sistema de doble partida – también – en lo atinente a las acciones propias favorece la imagen fiel – resultado último a que han de conducir las cuentas anuales – sobre los extremos y el alcance de la operación de autocartera¹⁹⁵.

La contabilización de las acciones propias adquiridas en el activo del balance social deberá tener su reflejo necesariamente en las partidas previstas para tal fin (cfr. apartado 2 del artículo 184 de la LSA). Pues bien, en atención al criterio de afectación dispuesto en el apartado 1 del artículo 184 de la LSA, la autocartera adquirida deberá hacerse constar en la partida de “inmovilizado”, si se pretende su mantenimiento a largo plazo (cfr. artículos 175, b), IV y 176, apartado 3, 7 de la LSA), o, bien, como “activo circulante”, si se deseara su permanencia por un plazo inferior a doce meses (cfr. artículos 175, c), IV y 177 apartado 3, 3 de la LSA). Respecto de las reglas de valoración de tales acciones propias, deberá atenderse al criterio del precio de adquisición, salvo

que resultara un valor menor como consecuencia de la aplicación de las reglas y criterios de corrección valorativa que resultaran procedentes (cfr. artículos 195 y 196 de la LSA).

Por su parte, la contabilización de la reserva de acciones propias deberá dotarse en el pasivo del balance social (vid. artículos 175, a), IV y 178, apartado 2 de la LSA). Su finalidad no es otra que la de contrabalancear el reflejo de las acciones propias que se hace constar en el activo, a fin de evitar – en último término – el falseamiento de la situación financiera y patrimonial de la sociedad. Ahora bien, al requerir que tal dotación no pueda hacer venir a menos la cobertura del capital y las reservas indisponibles, se estará asegurando que la adquisición de las propias acciones se lleve a cabo con fondos libres.

El régimen jurídico a que se sujeta la reserva de acciones propias previstas en los artículos 75 apartado 3, y 79 apartado 3 de la LSA, plantea una serie de interrogantes que es preciso atender. En primer lugar, y como cuestión con una indudable incidencia en cualquier otra, se suscita la duda acerca de la naturaleza jurídica de esta reserva. La opinión sobre tal extremo es unánime¹⁹⁶ pues se considera que en ningún caso cabe su calificación como auténtica reserva¹⁹⁷. En efecto, no cabe tal calificación respecto del supuesto contemplado en el artículo 79 apartado 3 de la LSA en razón de no atender ni la finalidad ni las funciones que caracterizan a las reservas. En primer lugar, su finalidad no es la propia de una cifra de retención del movimiento patrimonial sino, exclusivamente, la de contrabalancear una determinada partida del activo. Por otro lado, tampoco atiende las funciones propias de las reservas, pues resulta indisponible mientras existan en el patrimonio social las acciones propias, sin que – por tanto – pueda disponerse de ella para aplicarse a fin de cubrir pérdidas del ejercicio. La configuración jurídica de esa pretendida reserva de acciones propias no es, en definitiva, tal, sino mejor ha de considerarse como un contrasiento en el pasivo rectificativo del valor reflejado en la partida del activo correspondiente al valor otorgado

¹⁹⁴ GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 418

¹⁹⁵ GALAN CORONA. “Las cuentas anuales y su verificación: aspectos jurídicos” En: AAVV. “El nuevo Derecho de las Sociedades de Capital”, dir Quintana Carlo, Madrid, 1989, p. 268 y 269.

¹⁹⁶ Ibid. p. 268 y 269; GARCIA VILLAVEDE. Op. Cit. p. 1370; PAZ ARES. Op. Cit. p. 557 y 558; VASQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 555 y 556; GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 419. En la doctrina comparada, vid. LUTTER. Op. Cit. p. 567 y ss.; COLOMBO. “La riserva azioni proprie” en castellano (dir), “Riserve e fondi del bilnacio d’esercizio”, Milán, 1982, p. 173 y ss.; CURSIO. “Natura giuridica de fondo azioni proprie” en Castellano (dir), “Riserve e fondi del bilnacio d’esercizio”, Milan, 1982, p. 189 y ss.

¹⁹⁷ Sobre el concepto de reserva, vid. PINON PALLARES. “Las reservas en la Sociedades Anónimas”. Madrid, 1974, p. 50 y ss.

contablemente a las acciones propias que fueron adquiridas por la sociedad¹⁹⁸.

La dotación y contabilización de la reserva de acciones propias legalmente requerida plantea dos cuestiones últimas que ahora hemos de afrontar y que hacen referencia a la verificación de los fondos disponibles para constituir tal reserva así como su dotación formal. La primera de ellas, de consecuencias prácticas importantísimas, hace referencia a la verificación de la existencia de fondos disponibles en el patrimonio social a fin de poder dotar la reserva exigida para las acciones propias. El problema ha recibido distintas respuestas y en todas ellas pueden encontrarse argumentos más o menos razonables en su defensa. Una primera opinión ha afirmado que la verificación de la existencia de fondos disponibles corresponde a la Junta General, de tal manera que, en razón del último balance social aprobado, la Junta ejercerá tal competencia de verificación cuando adopte el acuerdo autorizador ex artículo 75, apartado 1 de la LSA. Tal opinión, sin embargo, sólo puede tener cabida si se parte del presupuesto de la competencia de la Junta General a fin de constituir la autocartera, lo cual, como ya conocemos, podría ser una opción vigente en la legislación anterior ahora derogada pero que, en modo alguno, puede sostenerse en la vigente LSA, ya que resulta evidente la opción del legislador en favor de la competencia de los administradores para adquirir acciones propias (*vid. supra* nuestro comentario al artículo 75 de la LSA en esta misma obra). Pero, además, la opinión que criticamos desconoce las consecuencias a que puede llegar, pues parece dejar de lado el más que importante riesgo derivado de la mutabilidad del patrimonio social y que estaría presente como consecuencia del tiempo que mediaría – hasta dieciocho meses, a tenor de la previsión del apartado 3 del artículo 75 de la LSA – desde el momento de la adopción del acuerdo autorizador hasta la fecha de realización de la adquisición de las acciones propias.

Ante tales insuficiencias, nuestra doctrina se ha dividido en dos grandes posiciones respecto de la cuestión que nos ocupa. Un primer grupo de autores afirma que la verificación de la existencia de fondos disponibles que permita la dotación de la reserva de acciones propias y posibilite la realización de la operación ha de llevarse a cabo en el

momento de tal adquisición de las acciones propias, ya que en tal fecha se produce la afectación de intereses propia de la autocartera. Se entiende que tal criterio está plenamente justificado pues ese momento es aquél en que ha de evitarse el peligro económico que presenta la autocartera, junto con el hecho – se nos dice – de conciliar los intereses en favor de la seguridad de la operación – verificar la existencia de fondos disponibles suficientes – y de la necesaria flexibilidad – tal tarea de verificación la llevarán a cabo los administradores –, sin que genere un excesivo coste formal pues no será necesaria la elaboración de un balance extraordinario ya que, en razón de la finalidad pretendida, será suficiente con el conocimiento y la actuación diligente de los administradores¹⁹⁹. Por otro lado, en favor de esta interpretación parece que juega el tenor literal del inciso final del apartado 1 del artículo 19 de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades.

Sin embargo, la opinión anterior ha sido cuestionada por distintas razones. En primer lugar, por la falta de certidumbre respecto de la verificación de los fondos con los que dotar la reserva de acciones propias, pues tal tarea queda confiada a la simple diligencia de los administradores. Ante tal circunstancia, y a pesar de las advertencias hechas, se considera que sería necesaria la elaboración de un balance de situación cada vez que se lleve a cabo una adquisición de acciones propias, lo cual constituiría un coste formal más que relevante. Por otro lado, el criterio criticado parece oponerse a la flexibilidad que ha de presidir el régimen de adquisición de las acciones propias, obviando el hecho de que el elemento relevante sería el de la afectación de los resultados del ejercicio como consecuencia de la autocartera que se constituyera. Desde estas premisas se sugiere, entonces, que “el momento a que ha de referirse el cumplimiento de la condición que examinamos debe desplazarse hacia el futuro, y concretamente a la época de confección del próximo balance de ejercicio. Desde el punto de vista de la *ratio* de la norma parece claro, en efecto, que aunque hoy haya medios libres, habrá que renunciar a la adquisición del propio capital si se prevé que el ejercicio en curso acabará con pérdidas; y, viceversa, no parece razonable vedar la adquisición cuando, aún no habiendo medios libres acumulados, la marcha del ejercicio indica claramente que se terminará con excedentes”²⁰⁰. Esta última solución pare-

¹⁹⁸ En este sentido, *vid.*, ad ex., FORTUNATO. “Acquisto di azioni proprie: Finanziamento e contabilizzazione” En: Buttaro y patroni Griffi. “La Seconda Direttiva CEE in materia societaria”, Milan 1984, p. 341.

¹⁹⁹ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. pp. 198 y ss; VAZQUEZ CUETO Op. Cit. p. 341 y ss.

²⁰⁰ PAZ ARES. Op. Cit. p. 514. En igual sentido se manifiesta DIEZ PICAZO. Op. Cit. p. 200.

ce la más sugerente y razonable. En efecto, con la misma se dota de la necesaria flexibilidad a la actuación de los administradores, a la par que se desplaza el centro de atención hacia la incidencia final o en el ejercicio de las operaciones de adquisición de acciones propias. Sin embargo, no cabe desconocer que con este criterio se confía al acierto y diligencia de los administradores la verificación exigida, lo cual no excluye riesgos de error y de abuso que en ningún caso deberían ampararse.

El otro problema al que hacíamos referencia es el relativo a la constitución o dotación formal de la reserva de acciones propias. Dejando de lado alguna opinión aislada²⁰¹, puede constatarse cómo se ha sugerido que, en atención al carácter debido u obligatorio de la citada reserva, corresponderá la competencia para formar la misma a los administradores sociales²⁰². Sin embargo, no parece que pueda compartirse tal opinión, pues no cabe olvidar que sólo tiene sentido la dotación formal de la reserva de acciones propias cuando se hubiera hecho constar en la correspondiente partida del activo el valor dado a tales acciones, ya que de lo contrario se estaría desconociendo que la finalidad de la reserva ex artículo 79, apartado 3 de la LSA es contrabalancear esas partidas del activo expresivas del valor de la autocartera. En el momento en que se refleje en las cuentas anuales el valor dado a las acciones propias adquiridas surge el peligro de que la cobertura del patrimonio neto se haga mediante aquel valor, lo cual deberá evitarse con este contrasiento en el pasivo. Por lo tanto, en razón de la finalidad pretendida con esta reserva de acciones propias, no parece que debamos pensar en una alteración de la distribución de competencias entre los órganos sociales respecto de la formulación y aprobación de las cuentas anuales, pues – de conformidad con cuanto disponen los artículos 95 y 212, apartado 1 de la LSA – será la Junta General quien apruebe las mismas. La competencia de la Junta General en orden a la dotación formal de la reserva ex artículo 79, apartado 3 de la LSA no habilita, sin embargo, a este órgano social para rechazar tal proceder. Dado el carácter imperativo de la norma que nos ocupa, si se adoptara un acuerdo social negando la constitución de la reserva de acciones propias, el mismo sería un

acuerdo nulo por contravención de lo dispuesto en el artículo 79, apartado 3 de la LSA²⁰³.

La necesidad de dotar la reserva de acciones propias y su indisponibilidad, viene impuesta de forma rotunda en el texto legal, el cual además sujeta su mantenimiento a la condición de la persistencia de la autocartera. Con tales caracteres queremos advertir, en primer lugar, que el deber de dotar la reserva de acciones propias no viene a menos como consecuencia de una deficitaria situación del patrimonio social. Dicho en otras palabras, deberá procederse a dotar la misma incluso si no hubiera patrimonio suficiente para la cobertura del capital y de las reservas indisponibles, de tal manera que con este proceder se generaría un resultado contable de pérdidas²⁰⁴. Por otro lado, el mantenimiento de la reserva ex artículo 79, apartado 3 de la LSA depende de la subsistencia del hecho que genera la obligación de dotarla. En este sentido, el texto legal es explícito, pues – según advierte el inciso final del artículo 79 apartado 3 de la LSA – “esta reserva deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas”. Por lo tanto, es perfectamente posible la desdotación de la reserva y la disponibilidad de la cobertura dada en razón y proporción de las amortizaciones y enajenaciones que fueran llevándose a cabo respecto de las acciones propias previamente adquiridas. Conforme se ha advertido, “el problema más delicado que puede plantearse en esta materia es el de determinar si el fondo ha de disolverse necesariamente cuando se producen los hechos que permiten su disolución. La respuesta, a nuestro juicio, no puede ser más que afirmativa. Si la función del fondo es bloquear una anotación en el activo, carece de sentido mantenerlo una vez que se ha cancelado tal anotación”²⁰⁵. Y, según entendemos, a esta conclusión no se opone la competencia que hemos defendido en favor de la Junta a fin de dotar formalmente la reserva ex artículo 79 apartado 3 de la LSA, pues no es lo mismo retener bienes a fin de dar cobertura a la misma que liberarlos.

V.6. Obligación de información sobre las acciones propias

El artículo 79, apartado 4 de la LSA, a fin de realizar – principal aunque no exclusivamente – el interés de

²⁰¹ Así, y pareciendo requerir la dotación de la reserva de forma simultánea a la adquisición, GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1370.

²⁰² PAZ AREAS. Op. Cit. p. 560.

²⁰³ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 557.

²⁰⁴ PAZ ARES. Op. Cit. p. 561.

²⁰⁵ Ibid. p. 560.

los socios²⁰⁶, sanciona un deber de información sobre las operaciones de autocartera a través de la constancia de determinadas menciones que han de acogerse en el informe de gestión de la sociedad emisora y, si fueran adquiridas acciones de la sociedad dominante, también en el informe de gestión que formulara ésta. Con tal exigencia, el legislador español atiende el cumplimiento literal de cuanto dispone el apartado 2 del artículo 22 de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades²⁰⁷.

El citado precepto requiere el pronunciamiento de los administradores en el informe de gestión sobre una serie de extremos acerca de las operaciones que sobre las acciones propias pudieran haberse producido durante el ejercicio social. Así, los administradores deberán expresar los motivos – esto es, las finalidades – a que obedecen las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio; el número y valor nominal de las acciones propias adquiridas y enajenadas durante tal período así como la fracción del capital social que representan, indicando – pese al silencio legal – la clase de acciones afectadas²⁰⁸; la contraprestación por las acciones que fuera precisa o que se hubiere ingresado en el patrimonio social, si mediara adquisición o enajenación a título oneroso de tales valores; y, por último, el número y valor nominal del total de las acciones propias que fueran adquiridas y que están en poder de la propia sociedad o de personas interpuestas, con indicación de la fracción del capital social que representan. Como fácilmente se comprenderá, tales menciones – dada la imperatividad del artículo 79, apartado 4 de la LSA – son necesarias, por lo que podrá ampliarse el contenido del informe de gestión sobre la autocartera mediante la fijación de otros extremos requeridos por pacto estatutario o con carácter voluntario en razón de la decisión de los administradores, pero – en ningún caso – podrá limitarse u omitirse alguna de las menciones previstas en este precepto.

La previsión del legislador disponiendo esta norma de carácter informativo ha de ser valorada positivamente. En efecto, estas exigencias informativas que han de recogerse en el informe de gestión obedecen a un fundamento explícito y “la razón de ser de esta

específica obligación de información estriba, sin duda alguna, en el hecho de que la noticia que se puede recabar del balance y del resto de la documentación contable es insuficiente”²⁰⁹. Las cuentas anuales ofrecen ya una información más que relevante acerca de la autocartera existente y de las operaciones llevadas a cabo con las propias acciones, pues así se hará constar en el balance en la mención relativa al “activo circulante” (*cfr.* artículo 177, apartado 3, 3 de la LSA) o, en su caso, en la referente al “inmovilizado” (artículo 176, apartado 3, 7 de la LSA), pudiendo conocer su incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias mediante la constancia de las “dotaciones para provisiones y amortizaciones de las inmovilizaciones financieras y de los valores mobiliarios del activo circulante” (*cfr.* artículo 189, a), 6 de la LSA). Es cierto que estas menciones serán completadas, ampliadas y comentadas en la memoria (*cfr.* artículo 199 de la LSA). Ahora bien, los comentarios que se recojan en la memoria no hacen perder su razón de ser a estas exigencias ex artículo 79, apartado 4 de la LSA, pues no cabe olvidar que, de conformidad con su particular naturaleza y función, “el informe de gestión, por el contrario, no se conecta directamente a las partidas del balance y cuenta de pérdidas y ganancias. Recoge el parecer de la administración de la sociedad sobre el estado de la sociedad (“la situación de la sociedad”) y sobre la evolución de sus negocios. Por supuesto que su contenido habrá de tener presente los datos que se infieren de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, pero no se dirige a explicar y completar la información que estos documentos proporcionan, sino que, partiendo de ésta e interpretándola, lleva a cabo una exposición sobre la situación de la sociedad y el desarrollo de sus operaciones. El nivel de objetividad es claramente menor y su grado de verificabilidad también más reducido, razón por la cual el examen de los auditores sobre el mismo es de menor intensidad, pues no tiene por objeto comprobar si muestra la imagen fiel de la sociedad, sino solamente si es concorde – incluso podría decirse coherente – con las cuentas anuales del ejercicio”²¹⁰.

En definitiva, las exigencias que señala el apartado 4 del artículo 79 de la LSA respecto del informe de

²⁰⁶ GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 415.

²⁰⁷ Vid., también, el artículo 46 apartado segundo literal d) de la Directiva 78/660 CEE, o Cuarta Directiva en materia de Sociedades de 25 de Julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad.

²⁰⁸ VASQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 564, nota 157.

²⁰⁹ PAZ ARES. Op. Cit. p. 561.

²¹⁰ GALAN MORENO CORONA. “La memoria de las cuentas anuales” Est. Hom Broseta, II. Valencia, 1995, p. 1417.

gestión son un complemento necesario de la pura información contable sobre las acciones propias suministrada por las cuentas anuales, ya que “tales documentos sólo ofrecen datos numéricos globales y, por lo tanto, no pueden suministrar la información pormenorizada que precisan los accionistas para poder valorar los términos en que se realiza la operación, la situación en que quedan sus derechos y su posición social ante la misma, y el cumplimiento por parte de los administradores de las exigencias legales en la materia”²¹¹. Dicho en otras palabras, la información suministrada por las cuentas anuales deviene insuficiente a fin de poderse actuar un control *a posteriori* de las operaciones que sobre las acciones propias se hubieran llevado a cabo, pues no acogen extremos de enorme relevancia – ad ex., finalidad de la operación – que resultan necesarios para efectuar tal juicio. Por tales razones, se requiere una información adicional que, atendiendo esos otros aspectos, debe verse reflejada en el informe de gestión que redacten los administradores sociales (cfr. artículos 171 y 202 de la LSA) y que, además, será objeto de un control externo – si bien limitado a su concordancia, o coherencia, con el contenido de las cuentas anuales – mediante la intervención de los auditores (cfr. artículo 208 de la LSA).

La importancia de la información requerida ex artículo 79, apartado 4 de la LSA no viene a menos como consecuencia de la flexibilización de la exigencia de redactar un informe de gestión. La Segunda Disposición Adicional, 17 de la LSRL añadió un tercer apartado al artículo 202 de la LSA, de tal manera que aquellas sociedades que pudieran acogerse a la posibilidad de un balance abreviado no vienen obligadas a formular el informe de gestión. Sin embargo, dada la importancia de la información que requiere el precepto que comentamos se dispuso, para los supuestos en que no procediera la elaboración de tal informe de gestión, que “si la sociedad hubiere adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo, las menciones exigidas por la norma cuarta del artículo 79” (cfr. artículo 202, apartado 3 de la LSA). De esta manera, aunque ya formando parte de las cuentas anuales y no fuera de ellas, viene a requerirse la misma información sobre la autocartera en aquellas sociedades que se acogieran a la flexibilización que permiten los artículos 181 y 202, apartado 3 de la LSA.

La obligación de información sobre las acciones propias que sanciona el artículo 79, apartado 4 de la LSA ha de completarse con otras reglas que refuercen

su alcance e insistan en la importancia de una adecuada noticia sobre tales operaciones. En primer lugar, ha de hacerse referencia a lo dispuesto en la Primera Disposición Adicional, 1 de la LSA. La citada norma advierte del deber de informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de toda operación de adquisición de acciones propias, o de la sociedad dominante, que supere la cifra del uno por ciento de la cifra del capital social, siempre que las acciones coticen en un mercado secundario oficial, considerando el incumplimiento de tal deber como infracción grave en los términos del artículo 100, literal j) de la Ley del Mercado de Valores. Por otro lado, conviene – también – señalar la importancia que sobre estas obligaciones de información tiene el artículo 97 de la LMV. Esta disposición fue modificada a través de la Ley 3/1993, del 14 de abril, añadiéndose nuevas reglas que disciplinan las operaciones de autocartera.

La modificación operada en el artículo 97 de la LMV consiste en añadir a este precepto los siguientes párrafos:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores será igualmente competente para incoar e instruir los expedientes sancionadores a los que se refiere el artículo 89 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre. Los registradores mercantiles remitirán, por conducto de la Dirección General de los Registros y del Notariado, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de un mes desde la calificación del depósito, certificación de las cuentas anuales y documentos complementarios de aquellas sociedades que hubieren infringido las normas del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre, en materia de negocios sobre las propias acciones.

A tal efecto, los administradores de la sociedad que depositen las cuentas deberán informar en documento aparte, con la debida individualización, de los negocios sobre las propias acciones”.

Esta norma, de indudable carácter asistemático, presenta no pocos problemas acerca de su alcance y significado. Aquellos autores que se han ocupado de su estudio han concluido advirtiendo una suerte de modificación del régimen dispuesto en la LSA para las cuentas anuales, pues el documento aparte que debe presentarse y por el que se informa sobre

²¹¹ GARCIA MORENO. Op. Cit. p. 415.

las propias acciones tiene la naturaleza de integrar aquéllas, llegándose – en consecuencia – a la conclusión de que el mismo ha de ser formulado por los administradores de conformidad con el artículo 171 de la LSA, formará parte de los documentos sobre los que se extiende el derecho de información del accionista ex artículo 212, apartado segundo de la LSA, deberá ser aprobado por la Junta General (artículo 212, apartado primero de la LSA) y, por último, será objeto de verificación contable de conformidad con el artículo 208 de la LSA²¹².

Sin embargo, no parece que la opinión transcrita pueda compartirse. En efecto, no parece razonable pensar que el legislador pretendiera una suerte de modificación encubierta de un aspecto tan importante de la LSA como es el régimen de las cuentas anuales, actuándose tal modificación, además en contra del contenido de las distintas Directivas Comunitarias en tal materia. Me parece que la finalidad a la que responde la citada norma es otra, pues no pretende más que establecer un camino que permita la represión de las actuaciones ilícitas llevadas a cabo con la autocartera, de tal manera que dispone un mecanismo de comunicación a cargo de los Registradores y a fin de que la CNMV pueda llegar a tener conocimiento de aquellas prácticas sobre las acciones propias que, conocidas por los Registradores en virtud del depósito y calificación de las cuentas anuales, pueden calificarse de irregulares. Se trata de buscar un mecanismo que lleve a la CNMV la información – deber de remisión – que los Registradores hubieran obtenido respecto de la autocartera irregular con ocasión del depósito y – sobre todo – calificación registral (formal) de las cuentas anuales.

Advertido el significado que debe considerarse de la modificación del artículo 97 de la LMV, conviene atender ahora a otros dos problemas que presentan esta exigencia de un documento aparte relativo a la autocartera irregular. El primer aspecto a considerar es el relativo a la eficacia del mecanismo dispuesto y de esta exigencia de un documento ajeno. Obsérvese que la procedencia del mismo se subordina a la previa calificación de las operaciones sobre las acciones propias como irregulares. Por tal razón, pudiera tener sentido la crítica que se formulara acerca de la eficacia de esta previsión legal, pues confiar la presentación de tal documento aparte a los administradores que, con ocasión de la adquisición de acciones propias, infringieran el régimen

reservado a la autocartera “es tan ingenuo como dejar el rebaño bajo la custodia del lobo”²¹³. Sin embargo, la crítica opuesta desconoce la finalidad y sistemática de la previsión legal. La lectura de los dos últimos apartados del artículo 97 de la LMV muestra una relación de subordinación entre ellos, de tal manera que sólo procede la elaboración del documento aparte en los casos de una situación de autocartera irregular. Por otro lado, debe tenerse presente el plazo de un mes de que dispone el Registrador a fin de remitir la documentación requerida a la CNMV, el cual – además – parte de la constatación de la irregularidad pues se computa desde la fecha de la calificación registral del depósito de las cuentas anuales. Ante tales circunstancias, me parece que es posible – y conveniente – dar un significado distinto a la exigencia de elaborar un documento aparte respecto de los negocios con las propias acciones que sanciona el artículo 97 de la LMV. Tal documento no debe elaborarse en cualquier caso, ni presentarse con las cuentas anuales. Por el contrario, los administradores – sujetos responsables a tenor de las previsiones del artículo 89 de la LSA – sólo deberán presentar tal documento aparte cuando el Registrador, en virtud de las cuentas anuales previamente depositadas, hubiera constatado – y así reflejara en su calificación – la irregularidad de la autocartera. Evacuada la calificación registral y advertida la irregularidad de las operaciones con las propias acciones, los administradores deberán proceder a presentar tal documento aparte, el cual, junto con la certificación de las cuentas anuales, será remitido a la CNMV, por conducto de la DGRN. Dicho en otras palabras, el destinatario de tal documento aparte no es el Registrador que califica las cuentas anuales que se presentaran sino, más bien la CNMV a la que se remite tal información como consecuencia de la irregularidad de la autocartera que fuera detectada en tal calificación formal.

Esta interpretación acerca del sentido y significado del documento aparte requerido en el artículo 97 de la LMV se confirma si se tiene presente su finalidad y contenido. Si tal documento no es más que una exigencia formal dispuesta dentro de un mecanismo cuya finalidad es hacer llegar a la CNMV las informaciones precisas a fin de que ejercite su potestad sancionadora por infracción de lo dispuesto en los artículos 74 y siguientes de la LSA, carece de sentido generalizar tal requisito formal. Por otro lado, en relación a su contenido, me parece que – en

²¹² SELVA SANCHEZ. “Cuentas anuales, calificación registral y autocartera” DN, 52, 1995, p. 4 y 5

²¹³ Ibid. p.4.

atención a su significado y finalidad – éste no puede ser otro que el de una explicación y justificación – si es que procediera – del actuar de los administradores sociales respecto de las operaciones llevadas a cabo sobre las propias acciones. Del tenor literal del artículo 97 de la LMV puede derivarse la conclusión de que “la norma simplemente dispone que la información se realice con la debida individualización de las operaciones, lo que equivale a describir pormenorizadamente cada una de ellas”²¹⁴.

V. 7. El mantenimiento de la autocartera y la obligación de enajenar las acciones propias.

Las disposiciones en torno al estatuto de las acciones propias han de completarse con las previsiones acogidas en el artículo 78 de la LSA²¹⁵. Esta norma, cuyo origen ha de buscarse en los apartados 2 y 3 del artículo 20 de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades, dispone la obligación de enajenar la autocartera regularmente constituida en un plazo máximo de tres años a contar desde su fecha de adquisición. La actual redacción del precepto es resultado de la modificación introducida por la Segunda Disposición Adicional, 8 de la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Pues bien, esta última observación acerca del origen de la actual redacción del precepto nos puede permitir comprender mejor y situar dentro de sus límites el mandato del legislador acerca de una obligación de enajenar las acciones propias regularmente adquiridas. En efecto, basta la comparación de la redacción actual del precepto con la que presentaba en su literalidad original, para concluir que, mediante la supresión de la referencia al “artículo anterior” y su sustitución por la locución “acciones regularmente adquiridas”, lo que se ha pretendido es una ampliación del ámbito de aplicación de este artículo 78 de la LSA²¹⁶.

Tras la nueva redacción dada a la norma, la obligación de enajenar las acciones propias adquiridas regularmente viene referida a tales valores con independencia de cuál sea el origen de la autocartera, siempre y cuando tenga un origen regular pues, en caso contrario, resultaría de aplicación el régimen sancionador dispuesto en el artículo 76 de la LSA.

Ahora bien, conviene destacar cómo la Ley dispone esa obligación de enajenación advirtiendo un plazo para su realización – el plazo de tres años – a contar desde la fecha de su adquisición. Sin embargo, podrá excluirse de tal obligación en dos supuestos que expresamente advierte este artículo 78, apartado primero de la LSA. En primer lugar, cuando se pretenda la amortización de las acciones propias con la consiguiente reducción de la cifra del capital. Por otra parte, que las acciones propias adquiridas, “sumadas a las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, y en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no excedan de diez por ciento del capital social”. Esta última excepción merece dos precisiones que pueden tener cierta relevancia. En primer lugar, no parece que medie duda para advertir que, de conformidad con cuanto señala la Primera Disposición Adicional, 2 de la LSA, el citado límite cuantitativo ha de reducirse al cinco por ciento de la cifra de capital para aquellas sociedades cuyas acciones coticen en Bolsa. Por otro lado, esta excepción carece de sentido en aquellos supuestos en que la autocartera regularmente adquirida se ha constituido respetando las condiciones de legitimación que impone el artículo 75 de la LSA, pues ya el apartado 2 del precepto últimamente citado advierte una limitación cuantitativa exactamente igual a la señalada por este artículo 78, apartado primero de la LSA. Si se hubiera superado el límite porcentual advertido, la autocartera constituida no habría respetado tal requisito con la consecuencia ineludible de que la clasificación del supuesto – adquisición derivativa onerosa de las propias acciones con carácter irregular por infracción del artículo 75 apartado 2 de la LSA – abocaría a la aplicación de cuanto dispone el artículo 76 de la LSA y no la norma que comentamos.

Esta última aclaración nos muestra el error del legislador al ampliar, mediante lo dispuesto en la Segunda Disposición Adicional, 8 de la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, el ámbito de aplicación de este artículo 78, apartado primero de la LSA. Desde este punto de vista, me parece que una recta interpretación de la norma requiere limitar su alcance a las adquisiciones de acciones propias que tuvieran su origen en los su-

²¹⁴ Así, *Ibid.* p. 5, aún cuando llegue a consecuencias radicalmente distintas a las que mantenemos.

²¹⁵ El citado precepto dispone: “Artículo 78. Obligación de enajenar.-

1. Las acciones regularmente adquiridas deberán ser enajenadas en un plazo máximo de tres años a contar desde su adquisición, salvo que sean amortizadas por reducción del capital o que, sumadas a las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, y en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no excedan del diez por ciento del capital social.

2. De no producirse la enajenación en el plazo indicado, se procederá de acuerdo con lo previsto en el artículo 76”.

²¹⁶ RUEDA MARTINEZ. En: AAVV. Comentario a la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada, coord. Por Arroyo y Embid, Madrid, 1997. pp. 1285 y 1286; LEÑA FERNANDEZ. En: AAVV La Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1995. p. 583 y 584.

puestos enumerados en el artículo 77 de la LSA. En estos supuestos, al no haberse fijado limitación cuantitativa alguna, en tanto se trata de supuestos de libre adquisición, resulta del todo razonable que el legislador advierta un límite porcentual cuya superación tenga como consecuencia la obligación de enajenación en el plazo de tres años. Pero carece de sentido extender igual regla a los casos en los que la adquisición se llevara a cabo respetando las condiciones de legitimación que requiere el artículo 75 de la LSA, entre las cuales – no conviene olvidarlo – se requiere tal limitación cuantitativa. Por tales razones, parece que deberá – pese al tenor literal de la norma – limitarse su aplicación a aquellos supuestos en que el origen de la autocartera estuviera en cualquiera de los supuestos previstos en el artículo 77 de la LSA. De lo contrario, resultaría imposible el mantenimiento de acciones propias cuya adquisición se amparara en el artículo 75 de la LSA²¹⁷. Pero, además, junto con las razones de orden sistemático, la opinión que formulamos tiene un explícito respaldo en lo dispuesto por la normativa comunitaria y, en consecuencia, un claro apoyo en el criterio de interpretación de la normativa interna “a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva”²¹⁸. En este sentido, la simple lectura del artículo 20 de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades, nos advierte que la sanción de una obligación de enajenar la autocartera constituida regularmente (artículo 20, apartados 2 y 3 de la norma comunitaria) queda reservada a los supuestos enumerados en su apartado primero, los cuales no son otros que aquellos que se califican de adquisición libre o no reglada.

No obstante las afirmaciones anteriores, si queremos dar algún significado a la ampliación del ámbito de aplicación de este precepto que, como consecuencia de la Segunda Disposición Adicional, 8 de la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, se ha producido, éste no podría ser otro que el de considerar la existencia de algún supuesto de autocartera no recogido en el artículo 77 de la LSA y que, además, tuviera un régimen diferenciado respecto del previsto para la autocartera derivativa en el artículo 75 de la LSA. En tal sentido, cabría pensar que ese supuesto no sería otro que el del incremento de la autocartera como consecuencia del reconocimiento del derecho de asignación gratuita de nuevas acciones en favor de la sociedad emisora y derivado de las propias acciones anterior-

res al aumento nominal o contable de la cifra del capital (artículo 79, apartado primero, inciso segundo de la LSA). Sin embargo, en mi opinión, tal advertencia no resulta correcta. En efecto, un resultado necesario a que conduce el derecho de asignación gratuita de acciones en los aumentos nominales o contables de la cifra del capital es que el accionista titular del mismo no incrementa su participación proporcional en aquella cifra. Si la sociedad, como consecuencia de la tenencia de sus propias acciones, detenta una participación porcentual en la cifra del capital, ésta no sufre variación alguna como consecuencia de las nuevas acciones que recibe en virtud de la ampliación contable del capital, dado que no sólo se incrementa el número de acciones propias sino, también, el importe de aquella cifra formal. Por lo tanto, tal y como antes advertíamos, a pesar de la literalidad de la norma debemos reducir su ámbito de aplicación y, por razones de orden sistemático, considerar que tales reglas sólo han de aplicarse a aquellas acciones propias que tengan su origen en cualquiera de los supuestos reconocidos en el artículo 77 de la LSA.

V. 8. El incumplimiento de la obligación de enajenar las acciones propias.

El párrafo segundo de este artículo 78 de la LSA es resultado de la ejecución del mandato contenido en el artículo 20, apartado tercero de la Segunda Directiva CEE, en materia de Sociedades. La finalidad a que responde el precepto que comentamos no es otra que la de buscar los medios que aseguren el resultado pretendido por el legislador cuando sanciona la obligación de enajenación ex artículo 78, apartado primero de la LSA. Por ello, y con el fin de garantizar que la autocartera lícitamente constituida abandone el patrimonio social, el precepto citado reenvía en tales supuestos al régimen dispuesto en el artículo 76 de la LSA. Ahora bien, la remisión a la norma citada ha de entenderse al deber de inmediata amortización de las acciones propias y subsiguiente reducción de la cifra del capital. Carece manifiestamente de sentido pensar en la posibilidad de una nueva obligación de enajenación para la que se dispondría del plazo de un año, pues tal deber – con la particularidad de un plazo distinto – ya aparece sancionado en la norma que comentamos.

Por supuesto, en tales circunstancias y ante el incumplimiento de la obligación de amortizar las

²¹⁷ Durante la tramitación de Proyecto de LSRL ya se advirtió de la incoherencia que supondría esta extensión del ámbito de aplicación del art. 78 LSA. Cfr. VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 383, nota 198.

²¹⁸ STJCE del 13 de noviembre de 1990, Marleasing, cit.

acciones propias, podrá requerirse el auxilio judicial en las condiciones y en virtud de la legitimación amplia que establece el artículo 76, apartado primero de la LSA²¹⁹.

VI. LAS INFRACCIONES DEL RÉGIMEN RESERVADO A LA SUSCRIPCIÓN Y ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES.

VI.1. Consideraciones previas.

La infracción de la normativa reguladora de la autocartera es objeto de una pluralidad de sanciones, que van desde la posibilidad de requerir la oportuna responsabilidad civil a los administradores de la sociedad infractora (artículo 133 y siguientes de la LSA) hasta las sanciones de carácter administrativo que establece el artículo 89 de la LSA. Ahora bien, junto a ellas y con carácter específico, la vigente LSA configura una suerte de sanción de Derecho Privado en este artículo 76 de la LSA²²⁰ del que ahora nos ocuparemos. De este modo, la vigente LSA viene a suplir el defecto que presentaba su antecedente de 1951, en donde el legislador parecía confiar a la regulación general del Derecho Privado la solución al problema de cuáles eran las consecuencias derivadas de la infracción de la normativa reguladora de la autocartera. Tal opción legislativa tuvo como consecuencia una división doctrinal importante, pues se defendió tanto el criterio que abogaba en favor de la nulidad de una adquisición de acciones propias realizada en infracción del ahora derogado artículo 47 de la LSA de 1951²²¹, como la opinión de aquellos autores que afirmaban la validez de una adquisición de este tipo pese a su irregularidad²²² e, incluso, no faltaron voces que

intentaran defender una suerte de postura intermedia diferenciando distintos supuestos en razón del origen y alcance de la infracción²²³.

La simple lectura del artículo 76, apartado primero de la vigente LSA nos muestra que la sanción acogida en tal norma para los supuestos de las autocarteras ilícitas no es otra que la exigencia de que las acciones así adquiridas salgan del patrimonio social. Dicho en otras palabras, la sanción que establece esta norma no es otra que la de privar a la sociedad de la posibilidad de mantener indefinidamente sus acciones propias, fijando un plazo razonablemente breve para alcanzar tal resultado. Pues bien, a fin de que la sociedad se desprenda de tales valores, esta norma sanciona, en primer lugar, un deber – *rectius*, una obligación – de enajenar las acciones propias adquiridas irregularmente dentro del plazo anual que dispone el precepto. Por otro lado, y como mecanismo de reacción frente al incumplimiento por parte de la sociedad de esa obligación de enajenación, la vigente LSA previene el deber – *rectius*, también, obligación – de proceder “de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital”. En definitiva, la finalidad y la reacción de la vigente Ley frente al incumplimiento de las exigencias dispuestas en los artículos 74 y 75 de la LSA consiste en requerir a la sociedad para que ésta asegure el resultado de que tales valores abandonan el patrimonio social²²⁴. Desde este punto de vista se entenderá que el término enajenación utilizado por el legislador debe ser objeto de una interpretación amplia, considerando que tal resultado se alcanza con la venta u otras formas similares de disposición de las acciones propias pero, también, mediante la permuta e, incluso, la dación en pago²²⁵.

²¹⁹ Sobre tales aspectos, vid *supra* VI.4.

²²⁰ El citado precepto dispone: “artículo 76. Consecuencias de la infracción.- 1. Las acciones adquiridas en contravención del artículo 74 o de cualquiera de los tres primeros números del artículo 75 deberán ser enajenadas en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la primera adquisición.

A la falta de tal enajenación, deberá procederse de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital.

En el caso de que la sociedad omita estas medidas, cualquier interesado podrá solicitar su adopción por la autoridad judicial. Los administradores están obligados a solicitar la adopción judicial de estas medidas cuando el acuerdo social fuese contrario a la reducción del capital o no pudiera ser logrado.

Las acciones de la sociedad dominante serán vendidas judicialmente a instancia de parte interesada.

2. La inobservancia del cuarto requisito del artículo anterior determinará la nulidad del negocio de adquisición”.

²²¹ GIRON. Op. Cit. p. 242 y ss.; BLANCO CAMPANA. Op. Cit. p. 240 y ss.

²²² GARRIGUES-URIA. Op. Cit. p. 547 y ss.

²²³ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 327 y ss.

²²⁴ ZURITA. Op. Cit. p. 128.

²²⁵ GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 1371.

Resulta común tanto en nuestra doctrina como en la comparada destacar cómo la sanción acogida en el artículo 76, apartado primero de la LSA no es la general y típica del Derecho Privado ante la vulneración de un precepto legal. Ésta, de conformidad con cuanto dispone el artículo 6, apartado tercero del Código Civil, no sería otra que la nulidad del acto *contra legem*, aun cuando el citado precepto advierte la posibilidad de que el precepto violado sancione una limitación de los efectos de tal ineficacia negocial e, incluso, unas consecuencias distintas a aquélla. El legislador español, sin embargo, tenía enormemente limitadas sus posibilidades en este aspecto pues, de conformidad con el mandato de armonización (artículo 189 de la TCEE), tenía que respetar el contenido del artículo 21 de la Segunda Directiva CEE, del 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital, en donde se rechaza la sanción tradicional de nulidad en favor del establecimiento de una obligación de enajenación similar a la recogida – fielmente – en la normativa interna española. Sin embargo, un pausado análisis de la solución propugnada en la norma comunitaria y acogida en la vigente LSA nos lleva a pensar en la existencia de una comunidad de fin entre los resultados de ésta y los que pudieran acogerse con la sanción de nulidad o ineficacia. En efecto, tal y como acertadamente se ha señalado, la obligación de enajenación de las acciones propias ilegítimamente adquiridas es expresión de una técnica normativa profundamente distinta respecto de aquélla que hunde sus raíces en las categorías de la invalidez o de la ineficacia. Así, la eliminación de los efectos del acto de adquisición de las propias acciones que fuera ilegítimo no se persigue más interviniendo sobre su validez o eficacia, sino imponiendo el cumplimiento, dentro de un plazo, de un nuevo acto en sentido inverso (enajenación)²²⁶.

Lógicamente, lo primero que llama la atención del intérprete es el hecho de que, de forma implícita, al sancionarse la obligación de enajenación de las acciones propias adquiridas en contravención de una disposición legal, el legislador está afirmando la validez – sin dudas – del propio negocio de adquisición. Por ello, surge la duda acerca de cuál es la razón que justifica esa decisión de política jurídica y

cuáles son las ventajas que, ineludiblemente, se le imputan por contraposición respecto de la sanción tradicional en favor de la ineficacia negocial. En tal sentido, debe advertirse la comunidad de resultados a que conducen ambas soluciones, pues “siendo la enajenación un remedio tan eficiente como la nulidad para contrarrestar los efectos nocivos de la adquisición ilegal y reprimir la situación anterior, le sustituye con ventaja en otros aspectos”²²⁷. En efecto, el resultado a que conduce la obligada enajenación de la autocartera constituida ilícitamente es, desde el punto de vista de la sociedad, el mismo que se obtendría si se declarara la ineficacia del negocio de adquisición; esto es, tales valores desaparecen del patrimonio social. Pero, además, puede fácilmente comprobarse las ventajas a que conduce la nueva solución legal frente a las negativas consecuencias que pudieran derivarse de la ineficacia negocial. Estas ventajas se han sintetizado²²⁸ refiriéndolas tanto a los aspectos procedimentales como sustanciales. En primer lugar, resulta indudable que se realizará de una manera más fácil y sencilla la finalidad pretendida – que las acciones propias adquiridas en contravención de una norma no queden en poder de la sociedad – a través del cumplimiento de una obligación de enajenación o, subsidiariamente, mediante su amortización con la correspondiente reducción de la cifra del capital, y no a través de un conjunto de complejas restituciones derivadas de la sanción de nulidad del negocio de adquisición. De hecho, como más adelante indicaremos, la brevedad del plazo dispuesto para que las acciones propias irregularmente adquiridas sean enajenadas, permite reconstruir la situación del patrimonio social y de la situación anterior al negocio de adquisición de igual manera y en un plazo – desde un punto de vista práctico – semejante a como lo haría el ejercicio de una acción de restitución ex artículo 1303 del Código Civil²²⁹.

Por otra parte, también median importantes ventajas de tipo sustancial, pues se atiende al objetivo deseado sin necesidad de perjudicar los mercados ni atentando contra la necesaria seguridad en la circulación de los valores y favoreciendo su transmisibilidad. Piénsese en la inseguridad que generaría la nulidad de la adquisición, de forma especial, cuando el tráfico de las acciones se hiciera

²²⁶ ANTONUCCI. “Acquisto di azioni proprie: dall’invalidità del contratto all’obbligo di alienazione”. En: Buttaro y patroni Griffi, “La Seconda Direttiva CEE in materia societaria”, Milán, 1984, p. 390.

²²⁷ PAZ ARES. Op. Cit. p. 543.

²²⁸ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 391.

²²⁹ ANTONUCCI. Op. Cit. p. 39.

de forma despersonalizada, tal y como ocurre en los mercados bursátiles en donde el accionista da un orden de venta a su Banco o al correspondiente intermediario sin conocer quién adquiere sus valores.

Si se atiende al contenido de la sanción de enajenación impuesta por el artículo 76, apartado primero de la LSA, puede advertirse, además, que desde el punto de vista de los riesgos resulta una opción más beneficiosa de todos los intereses presentes, en especial, del interés de la propia sociedad. En efecto, resulta indudable que la sociedad podrá obtener con la enajenación de estas acciones propias un valor o precio superior a aquél que tuvo que satisfacer en la adquisición calificada como irregular. También es cierto que media un riesgo en sentido contrario pues, de igual manera, existe el riesgo de que ese precio sea menor. Sin embargo, este último riesgo merece una menor relevancia que los que pudieran derivarse de la sanción de nulidad. De esta manera, no estará de más recordar cómo la sanción de nulidad no evita necesariamente ese posible "coste" a la sociedad, pues el mecanismo de la restitución no puede conjurar el riesgo derivado de una infructuosa ejecución sobre el transmitente de las acciones propias que fueran adquiridas en contravención de la ley. Pero, también, parece preferible afrontar esa posibilidad de que el precio obtenido en la enajenación fuera inferior al de la adquisición calificada de irregular y, a la par, evitar la negativa incidencia que tendría la declaración de nulidad del negocio de adquisición sobre la seguridad y facilidad en la circulación de las acciones.

Ahora bien, el contenido de la sanción acogida en el artículo 76, apartado primero de la LSA, no modifica ni altera el alcance y significado del principio general prohibitivo de la autocartera, a reserva de las excepciones y bajo las condiciones legalmente reconocidas. Este principio prohibitivo, cuyo respaldo sancionatorio no se basa en la ineficacia estructural de los actos llevados a cabo en su contra, no viene a menos como consecuencia de tal circunstancia sino que, simplemente, se garantiza con un tipo de sanción diversa a la nulidad. Tal solución no es ajena a la tradición de nuestro Derecho Privado, pues éste admite la posibilidad de que "se establezca un efecto distinto para el caso de contravención" (cfr. artículo 6, apartado tercero del Código Civil). La sanción de obligatoria enajenación de la autocartera ilícita y, en su defecto, su necesaria amortización con la consiguiente reducción de la cifra del capital, recae en dos supuestos que el

artículo 76, apartado primero de la LSA tipifica. En primer lugar, y completando una omisión legislativa, la Segunda Disposición Adicional, 7 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, modificó la redacción originaria de la LSA, tipificando como supuesto que – también – desencadena esta sanción de obligatoria enajenación la infracción del artículo 74 de la LSA; esto es, la autosuscripción de las propias acciones. Por otro lado, y como segundo caso, el artículo 76, apartado primero de la LSA se refiere a los supuestos de infracción de las condiciones de legitimación que el artículo 75 de la LSA señala para las adquisiciones derivativas no excluidas en virtud del artículo 77 de la LSA. Sin embargo, respecto de este último supuesto de infracción del régimen de autocartera, cabe una pequeña pero importante aclaración. En efecto, las infracciones al régimen de autocartera derivativa a las que se refiere la sanción de obligatoria enajenación, quedan reducidas a aquellos casos en que no se respeten los requisitos previstos en los numerales 1, 2 y 3 del citado artículo 75 de la LSA. Por el contrario, y como más adelante se estudiará, la falta de desembolso íntegro de las acciones propias adquiridas derivativamente viene sancionada con la nulidad del negocio de adquisición (cfr. artículo 76, apartado segundo).

Cabe, no obstante, cuestionarse si es posible un último supuesto – no previsto expresamente en la Ley pero sí permitido por ésta – en que resultaría de aplicación la sanción de obligatoria enajenación dispuesta en este artículo 76, apartado primero de la LSA. Me refiero a aquellos supuestos en que la infracción en la constitución de la autocartera viene referida a los pactos estatutarios que incorporan aquellos requisitos que los accionistas tuvieron por convenientes. Esta posibilidad, tal y como ya indicamos, no ofrece dudas, pues se permite a la voluntad social expresada en los pactos estatutarios adicionar los requisitos que se estimen oportunos – y que concreten el interés social – junto con las disposiciones legales que regulan la adquisición de las propias acciones. Sin embargo, tal y como correctamente se ha advertido²³⁰, no resultó acertado considerar aplicables las sanciones previstas en el artículo 76, apartado primero de la LSA respecto de los supuestos en que la autocartera se constituyera en infracción de los requisitos ordenados por los pactos estatutarios. De lo contrario se estaría dando un alcance a la norma sancionatoria que no se compadecería con las exigencias derivadas de su necesaria interpretación restrictiva (*odiosa sunt restringenda*).

²³⁰ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 320.

VI. 2. El deber de enajenar las acciones propias suscritas o adquiridas en contravención de la Ley.

El contenido de la sanción dispuesta por el artículo 76, apartado primero de la LSA viene referido a la enajenación en un plazo fijado de las propias acciones adquiridas en contravención del régimen legal de la autocartera. Superado el plazo dispuesto en la norma sin que se diera cumplimiento a tal exigencia de enajenación, el citado precepto ordena la “inmediata” amortización de tales valores con la consiguiente reducción de la cifra del capital social. Ante la dualidad de las sanciones propuestas, resulta evidente que el legislador, al igual que hiciera la normativa comunitaria²³¹, da una preferencia a la obligación de enajenación advirtiendo del carácter subsidiario o de última *ratio* del deber de amortizar²³². La razón que apoya y justifica esta decisión legislativa no es otra que, atendiendo a la finalidad común de ambas sanciones por hacer desaparecer del patrimonio social las acciones propias adquiridas irregularmente, se opta por la primera de ellas, pues con la misma se logra mantener la cifra del capital social.

El artículo 76, apartado primero de la LSA sanciona – en primer lugar – esta obligación de enajenación de la autocartera ilícitamente constituida. El legislador, al requerir el cumplimiento de tal obligación, pretende alcanzar un resultado con independencia – en principio – de los medios que conducen a tal fin. De ahí que muchos autores afirmen la irrelevancia del concreto título en que se justifique el desplazamiento patrimonial, pues el interés de legislador se centra en éste y no en el negocio al que obedezca, pues la enajenación “abarca a todo negocio transmisivo de la propiedad de las acciones definitivamente a un tercero”, por lo que “puede tener lugar, por tanto, a título oneroso o gratuito...”²³³. Sin embargo, un estudio más atento de tales aspectos nos lleva a plantearnos algunos supuestos dudosos. En efecto, dado el significado que tiene la propia sociedad anónima, así como la finalidad de carácter económico que persigue con la realización de su objeto social²³⁴, parece más que dudosa la posibili-

dad de admitir que la enajenación requerida se lleve a cabo a través de su disposición a título gratuito. De lo contrario, se estaría consolidando un prejuicio patrimonial para los intereses sociales, pues a fin de desprenderse de las acciones propias se haría disminuir el patrimonio social en razón de las cantidades y derechos de que se dispuso a fin de adquirir tales valores²³⁵. Esta observación no significa – en mi criterio – que los actos de disposición realizados a título gratuito con tal finalidad pudieran ser reputados nulos. Sin embargo, me parece indudable que, a salvo de una expresa justificación que legitimara su actuación, podrían generar la oportuna responsabilidad de los administradores sociales.

Otros supuestos en que resulta dudosa su aptitud a fin de establecer la enajenación obligada sancionada en el artículo 76, apartado primero de la LSA son aquéllos en los que, a través de diversas técnicas jurídicas, la sociedad se desprende de sus acciones propias pero tiene alguna posibilidad – e, incluso, derecho – a recuperar su titularidad en un momento posterior. Son los casos del contrato de doble o *report* (repo) y la venta con pacto de retro. Respecto a ellos, no faltan autores que rechazan su aptitud a fin de alcanzar la transmisión definitiva de los valores propios que se sanciona ante la irregularidad de su adquisición por parte de la sociedad emisora²³⁶. Sin embargo, no parece que deba compartirse tal opinión. En primer lugar, no parece acertado negar la transmisión definitiva que se produce en tales supuestos con independencia del derecho de recuperación que pueda asistir al transmitente. En efecto, negar tal consideración significa alterar la naturaleza jurídica de tales negocios, ya que en ellos se actúa una primera y plena transmisión en favor de tercero. Por otra parte, se desconoce la utilidad económica que pueden tener este tipo de operaciones y de cómo pueden realizarse en beneficio del interés social. Así, por indicar tal idea con un ejemplo, no puede negarse la eficacia y conveniencia de un contrato de doble celebrado por la sociedad sobre sus propias acciones cuando hubieran sido adquiridas omitiendo el previo acuerdo de autorización y, sin embargo, concurre un real interés por adquirir

²³¹ Cfr. artículo 21 de la Segunda Directiva CEE.

²³² ANTONUCCI. Op. Cit. p. 394.

²³³ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 394.

²³⁴ Sobre este último aspecto y la discusión que ha generado en la doctrina española, vid el *status questionis* En: MENENDEZ. “Sociedad Anónima y ánimo de lucro”. En AAVV “Estudios jurídicos sobre la Sociedad Anónima”, Madrid, 1995, p. 39 y ss.

²³⁵ Expresamente se pronuncia por la negativa ANTONUCCI Op. Cit. p. 398 y 399.

²³⁶ Vid. CARBONETTI. Op. Cit. p. 117 y ss., a quien se adhiere en la doctrina española VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 394.

tales valores, ad ex., por tratarse de acciones de una serie especial que se quiere amortizar.

Respecto de la competencia para llevar a cabo tales enajenaciones obligatorias, me parece que, ante la falta de una solución expresa en el artículo 76, apartado primero de la LSA, ésta ha de atribuirse en favor de los administradores²³⁷. En efecto, si se atiende a su carácter de acto de gestión y, de igual manera, su calificación como acto debido, la enajenación ordenada en el artículo 76, apartado primero de la LSA deberá realizarse por los administradores quienes, a tal fin, “no necesitan una previa autorización de la Junta General ni, tampoco, su posterior ratificación”²³⁸.

En lo que atañe a la forma de llevar a cabo la enajenación obligatoria ex artículo 76, apartado primero de la LSA, nuestro legislador no ha dispuesto regla particular alguna. En mi opinión, tal silencio está suficientemente justificado pues, con un acertado criterio de flexibilidad, confía a los administradores la determinación del modo en que habrá de realizarse la enajenación debida. La actuación de la administración social será discrecional pero, en modo alguno, puede alcanzar un carácter arbitrario, ya que, confiando en la diligencia que con tal finalidad desarrollarán, los administradores buscarán hacer realidad el interés social tomando en cuenta las circunstancias y forma de enajenación que mejor atienda éste. Evidentemente, y a modo de garantía de su actuación diligente, los posibles perjuicios que se irroguen por parte de los administradores permitirán y justificarán el ejercicio en su contra de las oportunas acciones de responsabilidad (artículo 133 y siguientes de la LSA).

Un problema particular se dará, no obstante, cuando los administradores decidan – o así lo impongan los estatutos sociales – “recolocar” u ofertar a los accionistas aquellas acciones propias que van a ser objeto de enajenación ex artículo 76, apartado primero de la LSA. Algún autor ha afirmado la existencia de un derecho de adquisición preferente establecido en favor de los accionistas en aquellos supuestos en que la sociedad enajene su autocartera²³⁹. Sin embargo, me parece evidente que el silencio legal

sobre tal extremo es lo suficientemente elocuente como para compartir tal opinión. La sociedad será – salvo un acuerdo social o un pacto estatutario en sentido contrario – absolutamente libre para proceder a la enajenación en favor de los propios socios pero también de terceros. Ahora bien, si – por la razón que fuera – se decidiera tal enajenación en favor del accionariado, los administradores deberán tener como guía y principio fundamental de su actuación transmisiva el exquisito respeto del principio de paridad de trato²⁴⁰, obviando cualquier actuación discriminatoria, tanto en lo que se refiere a la posibilidad de adquirir tales valores como en relación a las condiciones de la transmisión. La interdicción de cualquier forma de trato discriminatorio entre los accionistas cuando los administradores den cumplimiento a la obligatoria enajenación ex artículo 76, apartado primero de la LSA tiene consecuencias prácticas que es preciso destacar. En este sentido, se ha advertido que el procedimiento de enajenación ha de permitir una igualdad de oportunidades entre los distintos accionistas pero, también, es posible que favorezca a un tercero, siempre y cuando resulte justificado tal proceder y, además, no repercuta de forma beneficiosa en favor de uno o varios accionistas. De esta manera, sería perfectamente asumible una oferta pública de venta dirigida a todo el accionariado pero, también, una subasta pública en donde participen los socios y terceros. Si las acciones propias que han de ser objeto de enajenación cotizaran en Bolsa, un procedimiento adecuado a fin de lograr su transmisión sería la enajenación en el mercado, evitando cualquier riesgo de utilización abusiva de información privilegiada²⁴¹.

La enajenación obligatoria de la autocartera ilícitamente constituida ha de llevarse a cabo, según advierte el artículo 76, apartado primero de la LSA, en el plazo de un año. La duración del plazo fijado parece razonable, ya que su finalidad no es otra que la de permitir a los administradores actuar con la necesaria flexibilidad a fin de obtener la enajenación de las acciones propias más favorable posible a los intereses sociales. Por otro lado, también cabe destacar que el cómputo del plazo indicado ha de hacerse “desde la fecha de la primera adquisición”.

²³⁷ Esta opinión puede considerarse generalizada en la doctrina española. Vid por todos: GARCIA VILLAVERDE. Op. Cit. p. 201.

²³⁸ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 201.

²³⁹ Vid. GARCIA VILLAVERDE. Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones.

²⁴⁰ Sobre el alcance de tal principio en relación con las enajenaciones obligatorias de las acciones propias, vid. las consideraciones de Lutter, en LUTTER. Op. Cit. p. 567 y ss.

²⁴¹ VELASCO SAN PEDRO. Op. Cit. p. 49.

La referencia a esa “primera adquisición” ha de entenderse hecha a aquélla que resulte ser la primera en el tiempo que tuviera el carácter de adquisición irregular²⁴². Esta previsión legal tiene por objeto luchar contra ciertas prácticas que permitirían la evasión de la obligatoriedad de la enajenación ex artículo 76, apartado primero de la LSA²⁴³. En este sentido, debe advertirse que la finalidad de tal norma es evitar “la realización de nuevas adquisiciones al aproximarse el vencimiento del período dentro del cual deben ser vendidas las acciones anteriormente adquiridas; práctica ésta por medio de la cual resultará factible mantener constantemente un volumen de autocartera superior al permitido por la ley”²⁴⁴.

VI. 3. El deber de “inmediata” amortización de las acciones propias.

Ante la falta de cumplimiento de la obligación de enajenación de las acciones propias adquiridas irregularmente por la sociedad emisora, el artículo 76, apartado primero de la LSA ordena que “deberá procederse de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital”. De este modo, la norma interna ejecuta el mandato comunitario dispuesto en el segundo inciso del artículo 20 de la Segunda Directiva CEE. Por lo tanto, el supuesto que ha considerarse a fin de requerir la obligatoria amortización de las acciones propias no es otro que aquél que se caracteriza por la concurrencia de dos elementos; esto es, la existencia de una autocartera constituida ilícitamente, respecto de la cual se ha incumplido – dentro del plazo anual dispuesto – la obligación de su enajenación. Ahora bien, conviene también diferenciar esta amortización forzosa de aquella otra que, en relación con las propias acciones irregularmente adquiridas, adoptara la sociedad con carácter voluntario. En este último caso, la sociedad, dentro del plazo de un año del que dispone para enajenar su autocartera irregular, podrá desaparecer la misma mediante una reducción de la cifra de capital que acabará en la amortización de tales acciones propias, dando así cumplimiento a las exigencias legales y actuando conforme a un juicio de conveniencia económica distinto a otros que permite el legislador.

La amortización de las acciones propias que sanciona la Ley en el supuesto que nos ocupa tiene como consecuencia primera la necesidad de abrir el procedimiento de reducción del capital social que disciplinan los artículos 163 y siguientes de la LSA. El artículo 76, apartado primero de la LSA advierte que se procederá “de inmediato” a la reducción de la cifra del capital y a la amortización de las acciones propias. Tal redacción advierte de la importancia que este remedio tiene para el legislador, lo cual se ratifica además por la posibilidad de que ante la inacción social, sea decidida judicialmente. Por ello, lo que la norma advierte es que deberá procederse de ese modo “lo más pronto que las circunstancias lo permitan”²⁴⁵. Pero, además, con tal precisión el legislador quiere advertir una circunstancia más, pues la reducción obligatoria tiene en este contexto un significado de “último remedio” ante la autocartera irregularmente constituida. Con ello queremos advertir que, superado el plazo anual dispuesto para la obligatoria enajenación, las acciones propias adquiridas en contravención de los artículos 74 y 75 de la LSA no pueden tener otro destino que el de su obligatoria amortización, sin que sea posible una suerte de enajenación obligatoria de carácter extemporáneo²⁴⁶.

Los problemas que pueden plantearse en relación con la amortización de las acciones propias adquiridas irregularmente son, de una u otra manera, los generales que presenta el procedimiento de reducción del capital social, por lo que nos remitimos a cuanto se estudia sobre tal particular en esta obra. Sin embargo, por sus consecuencias prácticas, sí conviene referirse a un aspecto particular. Se trata del posible reconocimiento del derecho de oposición que el artículo 166 de la LSA otorga a ciertos acreedores sociales en estos supuestos de reducción del capital a fin de amortizar las acciones propias irregularmente adquiridas por la sociedad emisora. El problema se suscita como resultado de la aplicación, en este supuesto de reducción de capital, de cuanto dispone la citada norma y de cómo la misma puede afectar a la ejecución de una obligación impuesta por la Ley a la sociedad que constituyera una autocartera irregularmente. Desde este punto de vista, la cuestión no se presenta nada fácil, como

²⁴² JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 201.

²⁴³ ANTONUCO. Op. Cit. p. 396.

²⁴⁴ PAZ ARES. Op. Cit. p. 545.

²⁴⁵ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 396.

²⁴⁶ Vid, en relación a la norma comunitaria, ANTONUCCI. Op. Cit. p. 395. Respecto de la norma interna española, vid VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 399.

bien lo muestran las encontradas posturas que median entre quienes se han ocupado de este aspecto. Para aquellos autores que, desde el estudio del derecho de oposición, se han enfrentado a este problema, suele ser común partir de una doble consideración. En primer lugar, habrá que delimitar cuál es el requisito previsto en la regulación de la autocartera cuya infracción desencadena – tras los pasos oportunos – este deber de amortización de las acciones propias. Por otro lado, habrá que valorar en cada concreto supuesto si se realiza o no el fundamento que legitima ese derecho de oposición. Pues bien, desde tales postulados se advierte que ha de considerarse que “el tema habrá de resolverse de distinta forma según el requisito que la sociedad haya vulnerado o, mejor dicho, el intérprete se verá obligado, en primer lugar, a precisar en qué ha consistido el incumplimiento por parte de la sociedad, para, seguidamente, y conforme al fundamento de la tutela de acreedores que aquí se ha mantenido, decidir acerca de si la sociedad con su proceder ha liberado o no bienes patrimoniales del vínculo del capital”. De ello deriva que, si la adquisición de acciones propias se hizo con cargo al capital pues no pudo dotarse la reserva ex artículo 79, apartado tercero de la LSA, se “habría detraído fondos del patrimonio vinculado para hacer frente a la adquisición de aquéllas. Así, la obligada reducción del capital sería efectiva y, por consiguiente, los acreedores podrían ejercer su derecho de oposición. Sin embargo, si la adquisición se hubiera realizado sin que la JG (sic) la autorizase mediante acuerdo (artículo 75, numeral 1 TR de la TRLSA), el carácter contable o efectivo de la reducción del capital sí dependerá del destino que la sociedad decida atribuir al importe de la cuota de capital reducida”²⁴⁷.

Ahora bien, una correcta resolución del problema planteado requiere partir de alguna consideración previa. En este sentido, y de acuerdo con lo expuesto anteriormente, se hace preciso recordar el fundamento a que obedece el derecho de oposición que el artículo 166 de la LSA reconoce en favor de ciertos acreedores sociales. En éste, y respecto de las exclusiones que ordena el artículo 167 de la LSA, se ha observado que la nota común a todos los supuestos reconocidos en esta última norma radica en su consideración como supuestos de reducción de la cifra del capital de carácter nominal o contable, dentro de

los cuales habrá que englobar dos tipos diferentes pues, junto con los casos en que los bienes liberados de la cobertura del capital constan retenidos en otras partidas del pasivo con el carácter de indisponibles y de forma semejante a como se trata la cuenta del mismo capital, también habrá que referirse a aquellos otros en que se les otorga tal carácter “porque no hay liberación de fondos propios, en la medida en que éstos se hallen por debajo de la cifra del capital con anterioridad a la adopción del acuerdo de reducción y con ésta lo único que se pretende es aproximar los valores contables a la realidad patrimonial”²⁴⁸. Por otra parte, no conviene olvidar que el derecho de oposición tiene como presupuesto insoslayable el acuerdo de reducción pero no la situación patrimonial o de hecho que puede amparar aquel acuerdo social. Dicho en otras palabras, es el acuerdo ex artículo 76, apartado primero de la LSA y no la situación de autocartera irregular que genera – tras las circunstancias oportunas – la obligatoriedad de éste, el que justifica el derecho de oposición.

De conformidad con estos criterios, me parece que una adecuada resolución de la cuestión que nos ocupa ha de diferenciar dos supuestos posibles. En primer lugar, habrá que ocuparse de aquellos supuestos en que la constitución de la autocartera deviene irregular como consecuencia de la inobservancia de los dos primeros requisitos previstos en el artículo 75 de la LSA, pues la adquisición de las propias acciones se llevó a cabo ante la falta o insuficiencia del acuerdo de autorización o, bien, se superó el límite cuantitativo predispuesto en tal norma. En estos supuestos, resulta indudable que la sociedad ha podido atender la exigencia de dotar la reserva ex artículo 79, apartado tercero de la LSA. Pues bien, en tal caso, “si la adquisición se llevó a cabo con cargo a reservas o beneficios vinculados a las garantías de los acreedores sociales, el derecho de oposición ha de estar claramente excluido por innecesario, ya que, al no afectar para nada a las cifras de retención el gasto realizado, sus garantías de cobro permanecerán intactas. Sería de aplicación el apartado tercero del artículo 167 TR de la LSA”²⁴⁹. Por otro lado, y como un segundo supuesto diferenciado, habría que referirse a aquella adquisición de acciones propias cuya irregularidad derive del incumplimiento del deber de constituir la reserva

²⁴⁷ ESCRIBAO GAMIR. “La protección de los acreedores frente a la reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas”. Pamplona: 1997. p. 334.

²⁴⁸ PEREZ DE LA CRUZ, con la colaboración de AURILOES. “La reducción del capital” En: AAVV. “Comentarios al régimen de las Sociedades Mercantiles”. Dirigida por Uría Menéndez y Olivencia, VII-3, Madrid 1995, p. 121.

²⁴⁹ VAZQUEZ CUETO. Op. Cit. p. 398.

prescrita por el artículo 79, apartado tercero de la LSA; esto es, el supuesto de adquisición de acciones propias con cargo – y con las matizaciones que se consideren necesarias – al capital social. Respecto de tal supuesto, no cabe desconocer que el perjuicio patrimonial causado a los acreedores como consecuencia de tal autocartera irregular presenta dos características particulares. En primer lugar, tal resultado deriva de la adquisición – irregular – de las acciones propias. Por otro lado, ese perjuicio – como consecuencia del transcurso del plazo dispuesto en la LSA y resultar necesaria la amortización de tales acciones propias, pues ya no resulta posible su enajenación – resulta ser irreparable. Ante tal situación, no hay – como consecuencia del acuerdo de reducción que impone la Ley – una liberación de fondos de la sociedad en favor de terceros, sino que, pese al acuerdo de reducción ex artículo 76, apartado primero de la LSA, el patrimonio social permanece inalterado. De esta manera, parece que habremos de concluir advirtiendo de la improcedencia – también – en este supuesto del derecho de oposición ante la reducción del capital prevista en tales circunstancias. Tal resultado, además probablemente pueda apoyarse en otra circunstancia pues el reconocimiento de tal derecho en el supuesto descrito carecería – normalmente – de viabilidad económica dada la situación del patrimonio social.

VI. 4. El auxilio judicial para la efectividad de estas medidas.

El artículo 76, apartado primero de la LSA sanciona, a fin de garantizar la efectividad de la eliminación de la autocartera constituida irregularmente, que “en el caso de que la sociedad omita estas medidas, cualquier interesado podrá solicitar su adopción por la autoridad judicial”. La previsión del auxilio judicial a fin de obtener ese resultado, plantea una serie de problemas que, de forma necesariamente breve, hemos de examinar ahora.

La primera cuestión que sugiere la lectura de la norma nos lleva a interrogarnos acerca de su ámbito de aplicación. En este sentido, no cabe desconocer cómo el legislador emplea el plural, por lo que pudiera pensarse que cabe el recurso a la vía judicial a fin de hacer efectiva tanto la enajenación obligatoria como la amortización de las acciones propias adquiridas irregularmente. Sin embargo, conviene desechar tal conclusión, pues la misma viene impedida por razones sistemáticas y al no compadecerse con las previsiones del legislador. En efecto, como ya conocemos, los administradores disponen de un plazo anual para, en función de las circunstancias, enajenar tales acciones. Superado tal plazo, y en atención al rigor de la previsión legal, no cabe ya su

enajenación, sino que deberá procederse a la amortización de tales valores. Pues bien, la exigibilidad judicial de “las medidas” sólo puede referirse a la amortización forzosa, con la consiguiente reducción del capital, de las acciones propias que no fueron enajenadas durante el plazo anual dispuesto en el artículo 76, apartado primero de la LSA. En definitiva, parece que hemos de entender que sólo podrá requerirse el auxilio judicial ante el incumplimiento, dentro de un plazo razonable, del deber de amortizar las acciones propias adquiridas irregularmente.

Por otra parte, conviene destacar la legitimación amplia que sanciona el artículo 76, apartado primero de la LSA bajo la locución de “cualquier interesado”. Sin embargo, resulta preciso advertir que tal legitimación tiene un significado diverso en razón de quién resulte estar legitimado. Así, para los administradores sociales, tal y como advierte la propia norma, tiene un carácter necesario u obligatorio, pues “están obligados a solicitar la adopción judicial de estas medidas cuando el acuerdo social fuese contrario a la reducción del capital o no pudiera ser logrado”. Si, por el contrario, cualquier otro sujeto que tuviera un interés legítimo decidiera recurrir a la vía judicial a fin de conseguir la amortización forzosa de la autocartera constituida irregularmente, su legitimación siempre tendría carácter facultativo o voluntario.

La LSA no dispone, sin embargo, cuál ha de ser el procedimiento a fin de hacer valer la pretensión de amortización. Ahora bien, no parece que la cuestión presente grandes dificultades para su resolución. En efecto, si mediara acuerdo de la Junta General contrario a la enajenación ordenada por el artículo 76, apartado primero de la LSA, el auxilio judicial se recabaría mediante la impugnación de dicho acuerdo por nulidad del mismo, dada su contravención con una disposición legal (artículo 115, apartado segundo de la LSA). En tal caso, debería seguirse el trámite del juicio de menor cuantía ante el Juez de primera instancia del domicilio social, tal y como ordenan los artículos 118 y 119 de la LSA. Por el contrario, si la omisión de la amortización debida derivara de la inexistencia – por la razón que fuera – de un acuerdo social en tal sentido, dada la falta – en origen – de contradicción, deberán seguirse los trámites reservados al procedimiento de jurisdicción voluntaria (arg. ex artículo 1811 LEC), sin desconocer que, si mediara oposición de cualquier persona que resultara legitimada (ad ex. por considerar la licitud de la adquisición de las propias acciones), el procedimiento se convertiría en el contencioso al que por razón de cuantía habría lugar (cfr. artículo 1817 LEC)

La resolución judicial firme que se alcance en tal procedimiento y en la que se ordene la amortización forzosa de las acciones propias deberá ser objeto de publicidad registral, expresándose en la inscripción el Juez o tribunal que hubiera resuelto así como la fecha de aquélla, transcribiéndose su parte dispositiva, en la que se hará constar la nueva redacción dada a los pactos estatutarios relativos al capital social y a las acciones, debiendo expresarse las circunstancias previstas en los artículos 121 y 122 del RRM (*cf.* artículo 173, apartado primero del RRM).

VI. 5. Reglas particulares para las acciones de la sociedad dominante adquiridas de forma irregular.

El régimen sancionatorio previsto en el artículo 76, apartado primero de la LSA, junto con las otras sanciones a que pudiera haber lugar, deberá también aplicarse cuando la infracción del régimen de autocartera se predique de las adquisiciones que pudiera haber llevado a cabo una filial respecto de las acciones de su sociedad dominante. Para ello, se dispondrá del plazo de un año a fin de deshacerse de tales acciones de la sociedad dominante mediante su enajenación en el momento que se estimara más oportuno. Ahora bien, resulta del todo punto imposible la aplicación del deber de inmediata amortización de tal autocartera, dado que no le resulta factible a la sociedad dominada amortizar el capital de su sociedad dominante. Por ello, el legislador, siguiendo la acertada sugerencia que se hiciera durante la elaboración de los trabajos prelegislativos²⁵⁰, sanciona que, en tales supuestos de incumplimiento de la obligación de enajenación, “las acciones de la sociedad dominante serán vendidas judicialmente a instancia de parte interesada”.

Por otra parte, y a pesar del silencio legal, no creo que exista duda alguna para advertir de otra matización al régimen general cuando venga a aplicarse para deshacer la autocartera constituida ilícitamente con la adquisición de acciones de la sociedad dominante. En efecto, la legitimación para instar la venta judicial de las acciones de la sociedad dominante se

ajustará al criterio que establece el artículo 76, apartado primero de la LSA (“cualquier interesado”), pero con la particularidad de señalar dentro del círculo de interesados tanto a quienes lo sean en relación con la sociedad adquirente y dominada como respecto de la propia sociedad dominante, ya que ambas se ven afectadas con la adquisición irregular de tales acciones²⁵¹.

VI. 6. Reglas particulares para las acciones propias adquiridas sin respetar la exigencia de su íntegro desembolso.

El artículo 76, apartado segundo de la LSA dispone una regla particular para aquellos supuestos en que la irregularidad de la autocartera constituida deriva de la falta de respeto de la exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias que se adquieran (artículo 75, apartado cuarto de la LSA). En efecto, a diferencia de cuanto señala este precepto en relación con cualquier otra infracción del régimen ordenado para la autocartera, la adquisición de las propias acciones cuando éstas no estén íntegramente liberadas, viene sancionada con la nulidad del negocio de adquisición.

Como ya hemos señalado²⁵², la razón de ser de tal sanción de nulidad radica en la insuficiencia de cualquier otra a fin de evitar el resultado a que conduce una adquisición de tal tipo, pues se trata de evitar la extinción por confusión de la deuda de dividendos pasivos²⁵³, lo cual, evidentemente, no puede alcanzarse con una enajenación obligatoria o con la amortización forzosa de tales acciones. Ese resultado extintivo que pretende obviarse viene impedido – tal y como ya hemos visto – en razón de la exigencia de integración efectiva de la cifra del capital, la cual no puede hacerse venir a menos con este tipo de adquisiciones de las propias acciones. Todas estas consideraciones explican que la reacción frente a la autocartera adquirida, pese a no estar desembolsada en su integridad, no pueda ser otra que la sanción de nulidad del negocio de adquisición, tal y como ordena el artículo 76, apartado segundo de la LSA.

²⁵⁰ PAZ ARES. Op. Cit. p. 549 y 550.

²⁵¹ JIMENEZ SANCHEZ. Op. Cit. p. 216 y 217.

²⁵² *Vid. supra* II.4.

²⁵³ PAZ ARES. Op. Cit. p. 517.