

MARÍA JOSÉ MORILLAS JARILLO

**LA AUTOCARTERA
Y LOS NEGOCIOS
AFINES DE LAS SOCIEDADES
DE CAPITAL**

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2023

ÍNDICE

	Pág.
ABREVIATURAS	9

CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN

1. Propósito de la obra	11
2. Terminología	12
2.1. Autocartera	12
2.2. Asistencia financiera	15
2.3. Aceptación en garantía	15
2.4. Participaciones recíprocas	16
3. Regulación y autorregulación	16
3.1. Derecho europeo y régimen español	16
3.2. La aplicación a las sociedades extranjeras	18
3.3. La información como integrante del deber de transparencia y del buen gobierno corporativo de las sociedades anóni- mas cotizadas	21
3.4. Las normas de las sociedades de capital especiales	25
4. Importancia práctica de estas operaciones	27
5. El incierto futuro del régimen legal	32

CAPÍTULO II
LA ADQUISICIÓN ORIGINARIA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES POR LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

1.	La prohibición de adquisición originaria de acciones o participaciones propias o de la sociedad dominante por las sociedades de capital	35
1.1.	Carácter	36
1.2.	Fundamento	38
1.3.	Ámbito de aplicación	41
1.3.1.	Ámbito subjetivo	41
1.3.2.	Ámbito objetivo	45
2.	La adquisición originaria realizada por la sociedad de responsabilidad limitada	52
2.1.	Ámbito de aplicación	52
2.1.1.	La infracción de la prohibición de la adquisición originaria directa por la sociedad de responsabilidad limitada	52
2.1.2.	La infracción de la prohibición de la adquisición originaria indirecta por la sociedad de responsabilidad limitada	55
2.1.3.	La validez de la adquisición realizada por persona interpuesta	57
2.2.	El régimen de las acciones o participaciones adquiridas originariamente por la sociedad de responsabilidad limitada	58
3.	La adquisición originaria realizada por la sociedad anónima.....	59
3.1.	Las consecuencias de la adquisición originaria realizada por una sociedad anónima con infracción de la prohibición legal.....	60
3.1.1.	La propiedad las acciones en caso de infracción de la prohibición de la adquisición originaria directa	60
3.1.2.	La propiedad las acciones y participaciones en caso de infracción de la prohibición de la adquisición originaria indirecta.....	61
3.1.3.	La obligación de desembolso en caso de infracción de la prohibición de la adquisición originaria directa	64

	Pág.
3.1.4. La obligación de desembolso en caso de infracción de la prohibición de la adquisición originaria indirecta	67
3.2. El régimen de las acciones y participaciones adquiridas originariamente por la sociedad anónima con infracción de la prohibición legal	69
3.3. La adquisición originaria efectuada por la sociedad anónima sin infracción de norma prohibitiva alguna, sus consecuencias y el régimen de las acciones y participaciones	71
3.4. La contabilización de la autocartera originaria de la sociedad anónima	71
3.4.1. Las acciones propias	71
3.4.2. Las acciones y participaciones de la sociedad dominante.....	76
3.4.3. La autocartera en las cuentas consolidadas	76
4. Las consecuencias de la infracción de la prohibición de adquisición originaria realizada por la sociedad anónima.....	77
4.1. Ámbitos subjetivo y objetivo de aplicación.....	78
4.2. Fundamento.....	80
4.3. La obligación de enajenación	80
4.4. La obligación de amortización	85
4.4.1. Ámbito de aplicación	85
4.4.2. Reducción del capital social por acuerdo de la junta general.....	85
4.4.3. Reducción judicial o registral del capital social	88
5. La exención de responsabilidad	89
5.1. Ámbito subjetivo de aplicación	90
5.2. Supuestos	91

CAPÍTULO III

LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES POR LA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

1. Antecedentes y regulación actual.....	95
2. La regla general: la prohibición de la adquisición derivativa realizada por la sociedad de responsabilidad limitada.....	96

	Pág.
2.1. Carácter	96
2.2. Fundamento	97
2.3. Ámbito de aplicación	98
2.3.1. Ámbito subjetivo	98
2.3.2. Ámbito objetivo. El negocio de adquisición y su objeto	99
3. Las excepciones. Los supuestos de adquisición derivativa permitidos a la sociedad de responsabilidad limitada	104
3.1. Acciones o participaciones que formen parte de un patrimonio adquirido a título universal	105
3.2. Adquisición a título gratuito	110
3.3. Adquisición por adjudicación judicial	112
3.4. Adquisición en ejecución de un acuerdo de reducción del capital	114
3.5. Adquisición en supuestos de transmisión forzosa	116
3.6. Adquisición de participaciones de un socio separado o excluido de la sociedad	117
3.7. Adquisiciones relacionadas con cláusulas restrictivas de la transmisión de participaciones	118
3.8. Adquisición de participaciones transmitidas <i>mortis causa</i>	120
4. Las consecuencias de la lícita adquisición de participaciones propias	121
4.1. La enajenación de las participaciones propias	122
4.2. La amortización de las participaciones propias	124
4.3. El régimen de las participaciones propias en autocartera derivativa	129
5. Las consecuencias de la lícita adquisición de acciones o participaciones de la sociedad dominante	130
6. Los derechos correspondientes a las participaciones propias	131
7. Los derechos correspondientes a las acciones y participaciones de la sociedad dominante	134
8. La contabilización de la autocartera derivativa de la sociedad de responsabilidad limitada. La reserva obligatoria	137

CAPÍTULO IV
LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES Y
PARTICIPACIONES POR LA SOCIEDAD ANÓNIMA

1.	La adquisición derivativa libre.....	141
1.1.	Carácter.....	142
1.2.	Fundamento.....	144
1.3.	Ámbito de aplicación	145
1.3.1.	Ámbito subjetivo.....	145
1.3.2.	Ámbito objetivo. El negocio de adquisición y su objeto	146
1.4.	Los supuestos de adquisición derivativa libre	148
1.4.1.	Adquisición en ejecución de un acuerdo de reducción del capital social.....	149
1.4.2.	Participaciones y acciones que formen parte de un patrimonio adquirido a título universal	152
1.4.3.	Acciones y participaciones adquiridas a título gratuito.....	155
1.4.4.	Adquisición por adjudicación judicial.....	157
1.5.	El limitado horizonte de la autocartera derivativa libre de la sociedad anónima	158
1.5.1.	Ámbito de aplicación	160
1.5.2.	La obligación de enajenación.....	161
1.5.3.	Las excepciones	164
1.5.4.	Las consecuencias del incumplimiento	167
2.	La adquisición derivativa condicionada.....	169
2.1.	Su admisión, sus requisitos y el deber de controlar su cumplimiento.....	170
2.1.1.	La autorización de la adquisición por la junta general.....	172
2.1.2.	El porcentaje máximo del capital social.....	177
2.1.3.	El equilibrio del patrimonio neto	180
2.2.	Las consecuencias del cumplimiento de los requisitos de la adquisición	182
2.3.	Las consecuencias del incumplimiento de los requisitos de la adquisición	182
2.3.1.	Ámbito de aplicación	183

	Pág.
2.3.2. La validez de la adquisición y sus excepciones.	183
2.3.3. La enajenación o amortización.....	184
3. El régimen de las acciones propias y de las participaciones o acciones de la sociedad dominante.....	187
3.1. Justificación, carácter y ámbito de aplicación	188
3.2. Los derechos de las acciones y participaciones adquiridas derivativamente por la sociedad anónima.....	189
3.2.1. Los derechos políticos.....	190
3.2.2. Los derechos económicos.....	190
3.3. El cómputo del <i>quorum</i> y las mayorías	192
3.4. La contabilización de la autocartera derivativa de las sociedades anónimas.....	193
3.4.1. Acciones propias	193
3.4.2. Acciones o participaciones de la sociedad dominante.....	195
3.5. Los deberes de información.....	196

CAPÍTULO V

OTRAS OPERACIONES PROHIBIDAS O SUJETAS A LIMITACIONES

1. La aceptación en garantía de acciones y participaciones	199
1.1. Antecedentes y regulación actual	199
1.2. Fundamento.....	201
1.3. El régimen aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada	203
1.4. El régimen aplicable a la sociedad anónima.....	208
1.4.1. La prohibición de aceptación en garantía: aspectos generales.....	208
1.4.2. Las excepciones	212
1.5. La disciplina de las acciones y participaciones objeto de garantía.....	216
1.6. Las consecuencias del incumplimiento.....	218
2. La asistencia financiera para la adquisición de acciones y participaciones.....	219
2.1. Antecedentes y regulación actual	219
2.2. Fundamento.....	221

	Pág.
2.3. Ámbito objetivo	224
2.4. Ámbito subjetivo	235
2.4.1. Régimen aplicable a la sociedad de responsabi- lidad limitada	236
2.4.2. Régimen aplicable a la sociedad anónima.....	237
2.5. La asistencia financiera en el seno de modificaciones estructurales, reestructuración, reorganización y sucesión empresarial	243
2.6. Las consecuencias del incumplimiento.....	247
3. Las participaciones recíprocas	252
3.1. Antecedentes y régimen legal actual	252
3.2. Fundamento.....	256
3.3. La regla general prohibitiva	257
3.3.1. Ámbito de aplicación	257
3.3.2. Las consecuencias de la transgresión del límite	260
3.3.3. La excepción: las participaciones recíprocas de control.....	266
3.4. Los deberes de notificación y publicidad. El régimen espe- cial de las participaciones significativas de la legislación del mercado de valores.....	267
3.4.1. El deber de notificación.....	268
3.4.2. La publicidad por medio de la Memoria	271
3.4.3. El régimen especial de las participaciones signifi- cativas de la legislación del mercado de valores	271
3.5. El incumplimiento de los deberes.....	274

CAPÍTULO VI

LAS OPERACIONES REALIZADAS POR PERSONA INTERPUESTA

1. Los supuestos posibles de actuación por persona interpuesta y su régimen jurídico	275
2. Aspectos generales.....	276
2.1. Antecedentes	276
2.2. Ámbito de aplicación	277
2.3. Negocios jurídicos de autocartera por persona interpuesta	277
2.3.1. El negocio de interposición.....	278

	<u>Pág.</u>
2.3.2. El negocio de ejecución. La propiedad y el régimen de las acciones y participaciones.....	280
2.4. La realización de operaciones prohibidas.....	281
2.5. La realización de operaciones permitidas.....	283
3. La adquisición originaria realizada por persona interpuesta	283
3.1. Antecedentes	283
3.2. Fundamento.....	285
3.3. Ámbito de aplicación	285
3.4. La responsabilidad del desembolso	288
3.5. Régimen de las acciones y participaciones adquiridas de forma originaria por persona interpuesta.....	292

CAPÍTULO VII EL RÉGIMEN SANCIONADOR

1. La transgresión por la sociedad de capital de las normas sobre acciones o participaciones propias o de su sociedad dominante...	295
2. Ámbito de aplicación del régimen sancionador	296
3. La tipicidad de las infracciones y las sanciones.....	297
4. La responsabilidad de la infracción.....	299
5. Prescripción y caducidad	302
6. El procedimiento sancionador.....	304
6.1. Órgano competente.....	304
6.1.1. Sociedad de responsabilidad limitada	304
6.1.2. Sociedades anónima y comanditaria por acciones.....	304
6.2. Síntesis del procedimiento.....	305
BIBLIOGRAFÍA.....	309
JURISPRUDENCIA Y DOCTRINA	317
Tribunal constitucional	317
Tribunal supremo.....	317
Audiencia nacional	318
Audiencias provinciales.....	318
Juzgados de lo mercantil	320
Dirección general de seguridad jurídica y fe pública (dirección general de los registros y del notariado).....	320

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1. PROPÓSITO DE LA OBRA

Bajo la rúbrica «Los negocios sobre las propias participaciones y acciones», el Capítulo VI de la Ley de Sociedades de Capital, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio¹ (LSC), contiene la regulación de figuras diversas, no siempre acordes con este título ni siquiera con el particular de la sección en la que se encuadran.

Por un lado, la autocartera, esto es, la adquisición, originaria o derivativa, de acciones y participaciones propias o de la sociedad dominante y el régimen de tenencia de las mismas (secciones 1.^a y 2.^a, arts. 134 a 148). En segundo lugar, la aceptación en garantía y la asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones (sección 3.^a, arts. 149 y 150). En tercer lugar, las participaciones recíprocas (sección 4.^a, arts. 151 a 155). Y se cierra el Capítulo con unas disposiciones comunes a todas ellas (sección 5.^a, arts. 156 a 158).

Se trata de negocios complejos, de diversa naturaleza, de enorme importancia teórica y práctica, con multitud de implicaciones, no sólo pertenecientes al Derecho privado o al Derecho de sociedades, y que se proyectan de manera transversal sobre materias básicas del Derecho de sociedades de capital. Están en relación con uno de los principios configuradores de los tipos sociales a los que se aplican estas normas, el capital, por la posible afectación a su correcta composición, por lo que el legislador atiende a la protección de su integridad y, por tanto,

¹ BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010.

a la tutela de los intereses de socios y acreedores. También tienen que ver con el reparto de competencias entre los órganos sociales, y tratan de poner freno a la acumulación de poder por los administradores. Y con la transparencia y el buen gobierno corporativo.

La regulación española, conformada por aluvión tras reformas y refundiciones, está inspirada, cuando no directamente coercida, por los trabajos prelegislativos y las Directivas en materia de sociedades, a pesar del cual no parece que el régimen esté completamente armonizado en el seno de la Unión Europea.

La doctrina española ha estudiado con detenimiento estas figuras y buena parte de ellas también han sido objeto de pronunciamientos judiciales que han servido para ajustar la interpretación teórica de las normas a la realidad que aspiran a regular.

Pese a las innegables diferencias de naturaleza y contenido de los supuestos regulados en el Capítulo VI (autocartera, aceptación en garantía, asistencia financiera, participaciones unilaterales y recíprocas), en esta obra analizamos el conjunto de ellos porque, en el fondo, comparten muchas características y objetivos.

Como veremos, este régimen, en ocasiones, es compartido por los tres tipos de sociedades de capital, mientras que, en otras, separa la regulación de las sociedades anónimas y de las sociedades de responsabilidad limitada, sin suficiente justificación, a nuestro juicio.

2. TERMINOLOGÍA

2.1. Autocartera

Pese a estar completamente asentado el término «autocartera», y aunque se dice que fue introducido en la legislación española a través de las Directivas europeas, lo cierto es que, específicamente, dicha palabra no se utiliza en la traducción a nuestro idioma de las disposiciones europeas en materia de sociedades. Tampoco aparecía en ningún texto legal español hasta la LSL-1995², que, en su Exposición de Motivos, utiliza esta palabra en varias ocasiones al referirse a la «incorporación a nuestro ordenamiento societario de la disciplina sobre la autocartera indirecta contenida en la Directiva 92/101/CEE», al «resto de las reformas de la disciplina vigente en materia de autocartera» y a que «nuestra Ley de Sociedades Anónimas no había extendido la disciplina de la autocartera directa a la autocartera indirecta»; pero ninguna vez en el articulado. Aparece posteriormente en la Exposición de Motivos

² Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995).

de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME)³, que alude a que introduce modificaciones «en el régimen de la autocartera y de la asistencia financiera». Y en la Exposición de Motivos de la Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas⁴, cuando manifiesta que su art. 14, referido a la reserva especial, «amplía los fines a los que se puede destinar ya que además de compensar pérdidas, podrá aplicarse a la adquisición de autocartera por parte de la sociedad con el objeto de facilitar su posterior enajenación (*sic*) por los trabajadores, todo ello en línea con uno de los objetivos principales de la ley que es la articulación de mecanismos para procurar el acceso de los trabajadores a la condición de socios».

Su primera utilización en el cuerpo de una ley fue en sede de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, en la reforma de 2003 de la Ley del Mercado de Valores de 1988 (*infra*, epígrafe 3.3 de este Capítulo), de la que pasó al texto refundido de la LSC, tras su modificación por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre⁵. En la actualidad, lo encontramos empleado en el cuerpo de la LSC en tres ocasiones, todas ellas en la regulación de las sociedades cotizadas, y, por tanto, no en la regulación general de los «negocios sobre las acciones y participaciones propias y de la sociedad dominante» (arts. 134–158): dentro de la rúbrica del Capítulo IV y del título del único artículo que lo integra, el art. 509 («Límite máximo de la autocartera»); y en el art. 540.4, a) 3.º, como una de las menciones del Informe anual de gobierno corporativo. Esta tónica se mantiene en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil de 30 de mayo de 2014, que utiliza el término dos veces en su Exposición de Motivos (III–49, III–54) y sólo una de ellas en el articulado, al regular el contenido del Informe de gobierno corporativo [art. 286–5.1, a) 3.º], lo que se ha mantenido inalterado en la Propuesta de marzo de 2018 de la Sección segunda, de Derecho mercantil, de la Comisión General de Codificación, respecto del Anteproyecto de Ley de Código Mercantil tras el Dictamen del Consejo de Estado.

Tampoco encontramos una palabra en otros idiomas que traduzca directamente el término autocartera (en italiano, se habla de *azioni proprie*; en inglés, de *treasury stock*; en alemán, de *eigene Aktien*; y, en francés, de *actions propres*).

El *Diccionario de la RAE* define de forma incompleta la «autocartera» como el «conjunto de acciones en posesión de la propia sociedad emisora o de una filial».

³ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (*BOE* núm. 82, de 4 de abril de 2009).

⁴ Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas (*BOE* núm. 247, de 15 de octubre de 2015).

⁵ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (*BOE* núm. 293, de 4 de diciembre de 2014).

Mientras que, para las sociedades cotizadas, la legislación no rehúye el empleo de dicho término, las disposiciones de aplicación general hablan de «adquisición de acciones o participaciones propias o de la sociedad dominante». Más correctamente, tal palabra, en realidad, alude no sólo a la adquisición, sino también a la tenencia⁶ e incluso a la suerte posterior de las mismas⁷. De tal manera, la autocartera hace referencia a las operaciones por medio de las cuales una sociedad se convierte en titular de acciones o participaciones propias o de su sociedad dominante y al régimen particular de tenencia y destino final de las mismas.

La autocartera se puede clasificar conforme a diversos criterios. Si tenemos en cuenta el momento en el que se produce la adquisición, podemos distinguir la autocartera originaria, si se suscriben las acciones o se asumen las participaciones propias o de la sociedad dominante en el momento de su emisión o creación, esto es, en la fundación o en el aumento del capital social con emisión de nuevas acciones o participaciones; de la autocartera derivativa, referida a la adquisición de acciones y participaciones ya existentes, esto es, que han tenido un titular anterior.

Cuando lo que se adquiere son acciones o participaciones propias, se habla de autocartera directa. La incardinada en el seno de un grupo de sociedades en el que las acciones o participaciones de la sociedad dominante son suscritas, asumidas o adquiridas por la filial dominada, es la autocartera indirecta, así denominada por el propio legislador español en el punto VI de la Exposición de Motivos de la derogada LSL-1995.

No hay que confundir esta segunda clasificación con la que alude a la actuación en régimen de representación. El negocio que da lugar a la autocartera puede efectuarse por la sociedad concernida por sí o por medio de un representante que actúe en nombre y por cuenta de la sociedad emisora o adquirente. Pero el régimen de la autocartera también contempla el supuesto de la actuación por medio de persona interpuesta que actúe en nombre propio pero por cuenta de dicha sociedad, esto es, en régimen de representación indirecta.

Estas categorías se pueden combinar entre sí, por lo que podemos encontrarnos ante supuestos de adquisiciones originarias o derivativas directas o indirectas, realizadas por sí o por medio de persona interpuesta.

La clasificación no se establece por un prurito sistematizador meramente teórico, sino porque el legislador dispone regímenes jurídicos diferentes para cada una de ellas.

⁶ VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, Marcial Pons, 1995, *passim*.

⁷ BLANCO CAMPAÑA, J., «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», *RDBB*, núm. 2, abril-junio, 1981, p. 227.

Por último, hay que tener en cuenta que dicha regulación no es homogénea, puesto que, aunque todas las sociedades de capital —sociedades anónimas, sociedades de responsabilidad limitada y sociedades comanditarias por acciones, de acuerdo con el art. 1.1 LSC— resultan concernidas y existen disposiciones comunes, son también numerosas las que tienen en cuenta el tipo de sociedad de capital que tiene la autocartera, diferenciándose el régimen de la sociedad anónima (compartido por la sociedad comanditaria por acciones, *ex* art. 3.2 LSC) del de la sociedad de responsabilidad limitada.

2.2. Asistencia financiera

Bajo este título se contempla la prestación de apoyo económico a terceros para que estos adquieran, ya sea por cuenta propia, ya por cuenta de la sociedad que lo brinda, acciones o participaciones de dicha sociedad, de su sociedad dominante o de sociedades del grupo al que esta pertenece; de manera que ese tercero se convierta en socio, ya sea de la sociedad prestadora de la asistencia, ya sea de una sociedad del grupo al que pertenezca o de su sociedad dominante.

La LSC (arts. 143.2 y 150.1) menciona como supuestos concretos «anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantía»; a continuación de los cuales coloca una referencia abstracta o general de la que aquellos son ejemplos («ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera»). Por lo que la asistencia puede consistir en la financiación de la operación de adquisición de participaciones o acciones, mediante la entrega de fondos o la concesión de préstamos o crédito a tal fin; en respaldar, prestar cobertura o garantía al negocio de adquisición o al negocio de financiación que otro sujeto haya prestado; o en llevar a cabo una actuación tal que suponga la asunción de costes o de riesgos por parte de la sociedad concernida.

2.3. Aceptación en garantía

Las sociedades de capital no son libres de aceptar bajo cualquier forma de garantía sus propias acciones o participaciones o las de una sociedad del grupo a la que pertenezca o de su sociedad dominante (arts. 143.1 y 150 LSC). Y ello porque, en caso de ejecución de esa garantía por la sociedad garantizada, el socio deudor titular de las acciones o participaciones sobre las que recae la garantía podría dejar de serlo y convertirse en socio un tercero o la misma sociedad acreedora. Y, de esta forma, la garantía del crédito serían las acciones o participaciones propias, de la sociedad dominante o de la sociedad miembro del grupo, con el consiguiente riesgo por la debilidad de esta garantía; o, llegado el caso, podría constituirse autocartera.