



María José Morillas Jarrillo

La autocartera  
y los negocios afines de  
las sociedades de capital



LA AUTOCARTERA Y LOS NEGOCIOS AFINES  
DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL



MARÍA JOSÉ MORILLAS JARILLO

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

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2023

Quedan rigurosamente prohibidas, sin la autorización escrita de los titulares del «Copyright», bajo las sanciones establecidas en las leyes, la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento, comprendidos la reprografía y el tratamiento informático, y la distribución de ejemplares de ella mediante alquiler o préstamo públicos.

© M<sup>a</sup> José Morillas Jarillo  
© MARCIAL PONS  
EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A.  
San Sotero, 6. 28037 MADRID  
 91 304 33 03  
[www.marcialpons.es](http://www.marcialpons.es)  
ISBN: 978-84-1381-743-9  
Diseño de cubierta: ene estudio gráfico  
MADRID, 2023

*A M.<sup>a</sup> Victoria Petit Lavall,  
espléndida, en todas las acepciones de la palabra.*



## ABREVIATURAS

|          |  |
|----------|--|
| AAMN     | Anales de la Academia Matritense del Notariado.  |
| AAP      | Auto de la Audiencia Provincial  |
| ADC      | Anuario de Derecho Civil.  |
| Art.     | Artículo.  |
| BOICAC   | <i>Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.</i>                 |
| BOCG     | <i>Boletín Oficial de las Cortes Generales.</i>  |
| BOE      | <i>Boletín Oficial del Estado.</i>   |
| BOMJ     | <i>Boletín Oficial del Ministerio de Justicia.</i>   |
| BORME    | <i>Boletín Oficial del Registro Mercantil.</i>   |
| CC       | Código Civil.  |
| CCo      | Código de Comercio.  |
| CDC      | Cuadernos de Derecho y Comercio.   |
| CE       | Constitución española.   |
| CNMV     | Comisión Nacional del Mercado de Valores.  |
| CP       | Código penal.  |
| DOCE     | <i>Diario Oficial de la Comunidad Europea.</i>   |
| DOUE     | <i>Diario Oficial de la Unión Europea.</i>   |
| DGRN     | Dirección General de los Registros y del Notariado.  |
| DGSJFP   | Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública   |
| DGT      | Dirección General de Tributos.   |
| DN       | Revista Derecho de los Negocios.   |
| ICAC     | Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.  |
| LEC      | Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.  |
| LGT      | Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.   |
| LJV      | Ley 15/2015, de 2 de julio, de la Jurisdicción Voluntaria.                                   |
| LME      | Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles. |
| LMV      | Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.      |
| LMV-1988 | Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.   |
| LN       | Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862.   |
| LOSSEC   | Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión                                      |

|                           |   |
|---------------------------|---|
|                           | y solvencia de entidades de crédito.  |
| LPAC                      | Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.  |
| LRJSP                     | Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.   |
| LSA-1951                  | Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas.   |
| LSA-1989                  | Ley de Sociedades Anónimas, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.  |
| LSC                       | Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.  |
| LSL-1953                  | Ley de 17 de julio de 1953 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de responsabilidad Limitada.  |
| LSL-1995                  | Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada   |
| OPA                       | Oferta Pública de Adquisición   |
| PGC                       | Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.  |
| PGC-Pymes y microempresas | Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas, aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre. |
| RDBB                      | Revista de Derecho Bancario y Bursátil.   |
| RDGRN                     | Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado.  |
| RDGSJFP                   | Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública   |
| RDL                       | Real Decreto Ley.   |
| RDM                       | Revista de Derecho Mercantil.   |
| RdS                       | Revista de Sociedades.  |
| RGD                       | Revista General de Derecho.   |
| Riv. Soc.                 | Rivista delle Società   |
| RJN                       | Revista Jurídica del Notariado.   |
| RN                        | Reglamento de la organización y régimen del Notariado, aprobado por Decreto de 2 de junio de 1944.  |
| RRM                       | Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.   |
| SAN                       | Sentencia de la Audiencia Nacional.   |
| SAP                       | Sentencia de la Audiencia Provincial.   |
| SJM                       | Sentencia del Juzgado de lo Mercantil.  |
| STS                       | Sentencia del Tribunal Supremo.   |
| TRLC                      | Ley Concursal, texto refundido aprobado Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo.  |
| UE                        | Unión Europea   |

# 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 julio<sup>1</sup> (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.<sup>a</sup> y 2.<sup>a</sup>, arts. 134 a 148). En segundo lugar, la aceptación en garantía y la asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones (sección 3.<sup>a</sup>, arts. 149 y 150). En tercer lugar, las participaciones recíprocas (sección 4.<sup>a</sup>, arts. 151 a 155). Y se cierra el Capítulo con unas disposiciones comunes a todas ellas (sección 5.<sup>a</sup>, 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,

---

<sup>1</sup> 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-1995<sup>2</sup>, 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

---

<sup>2</sup> 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)<sup>3</sup>, 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 Participadas<sup>4</sup>, 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 diciembre<sup>5</sup>. 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».

---

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

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

<sup>5</sup> 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 tenencia<sup>6</sup> e incluso a la suerte posterior de las mismas<sup>7</sup>. 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.

---

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

<sup>7</sup> 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.

## 2.4. Participaciones recíprocas

Con distintas denominaciones, que denotan su diferente naturaleza (participaciones importantes<sup>8</sup>; participaciones significativas<sup>9</sup>, participaciones recíprocas<sup>10</sup>), prestan atención las normas a la situación en la que una sociedad tiene acciones o participaciones de otra (participación unilateral: la sociedad A participa en la sociedad B); ambas son simultáneamente socia una de la otra porque tienen participaciones cruzadas (participaciones recíprocas: la sociedad A participa en la sociedad B y la sociedad B participa en la sociedad A); o la participación de una sociedad en otra se consigue de manera indirecta, a través de sociedades filiales (participaciones circulares: la sociedad A participa en la sociedad B, la sociedad B participa en la sociedad C y la sociedad C participa en la sociedad A).

En ocasiones, tiene en cuenta el legislador sólo el caso en el que hay participaciones cruzadas, es decir, la reciprocidad (arts. 151–154 LSC), mientras que, en otros, se contienen normas sobre las simples participaciones unilaterales (art. 155 LSC). Pero, en todo caso, se atiende a la participación en el capital o al porcentaje de derechos de voto que una sociedad tiene en la otra, de forma que la regulación sólo es de aplicación cuando se superan determinados umbrales.

## 3. REGULACIÓN Y AUTORREGULACIÓN

### 3.1. Derecho europeo y régimen español

Desde la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas<sup>11</sup> (LSA–1951) y la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada<sup>12</sup> (LSL–1995) hasta el actual texto refundido de la LSC, el legislador español se ha ocupado de regular, de forma muy fragmentaria al principio y más completa hoy,

<sup>8</sup> Considerandos 33 y 35 de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (*DOCE* núm. L 184, de 6 de julio de 2001).

<sup>9</sup> Arts. 527 quinquies.2 y 540.4 LSC; arts. 60, 91, 105 a 107 y 152 a 159 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (*BOE* núm. 66, de 18 de marzo de 2023); arts. 23 al 39 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (*BOE* núm. 252, de 20 de octubre de 2007).

<sup>10</sup> Arts. 151 a 154 LSC.

<sup>11</sup> *BOE* núm. 199, de 18 de julio de 1951.

<sup>12</sup> *BOE* núm. 71, de 24 de marzo de 1995.

la autocartera de las sociedades de capital. La vigente LSC dedica el Capítulo VI del Título IV a los «Negocios sobre las propias participaciones y acciones», integrado por los arts. 134 a 158. Dichos preceptos se agrupan en diferentes secciones, según el tipo de adquisición (originaria o derivativa) y la sociedad que la lleva a cabo (sociedad limitada, sociedad anónima); aunque hay también disposiciones que son (arts. 134, 137 LSC) o se autoproclaman (arts. 156, 157 y 158) comunes y otras que, pese a parecerlo por su título, no lo son (art. 139 LSC).

La LSC no sólo regula los negocios de adquisición, sino también otros que pueden producir el mismo efecto, como la aceptación en garantía (art. 149 LSC) y la asistencia financiera (art. 150) y dedica una amplia sección a las participaciones recíprocas (arts. 151 a 155 LSC).

Como veremos al tratar de los diferentes supuestos, esta regulación procede en buena medida de la Unión Europea, excepción hecha de las antes mencionadas participaciones recíprocas (aunque estas también se inspiran en trabajos prelegislativos europeos), preocupada desde bien pronto por la integridad del capital social, tal y como queda puesto de manifiesto en la Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976<sup>13</sup>; en la Directiva 92/101/CEE del Consejo, de 23 de noviembre<sup>14</sup>; en la Directiva 2006/68 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de septiembre<sup>15</sup>; en la Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre<sup>16</sup>; y, finalmente, en la vigente Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de julio<sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del art. 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (*DOCE* núm. L 26, de 31 de enero de 1977).

<sup>14</sup> Directiva 92/101/CEE del Consejo, de 23 de noviembre, por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE relativa a la constitución de sociedades anónimas, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (*DOCE* núm. L 347, de 28 de noviembre de 1992).

<sup>15</sup> Directiva 2006/68 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de septiembre, por la que se modificó la Directiva 77/91/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (*DOUE* núm. L 264, de 25 de septiembre de 2006).

<sup>16</sup> Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el art. 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (Texto refundido) (*DOUE* núm. L 315, de 14 de noviembre de 2012).

<sup>17</sup> Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de julio, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (versión codificada) (*DOUE* núm. L 169, de 30 de junio de 2017).

### 3.2. La aplicación a las sociedades extranjeras

El precedente del art. 158 LSC está en el art. 87.3 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989<sup>18</sup> (LSA-1989), apartado introducido por la Disposición Adicional 2ª.10 LSL-1995. Según la Exposición de Motivos de dicha LSL-1995, puesto que en la reforma de la disciplina de la sociedad anónima de 1989 ya se había optado por extender íntegramente a la suscripción, adquisición y posesión de acciones de la sociedad dominante el régimen relativo a la suscripción, adquisición y posesión de acciones propias, el cumplimiento del mandato comunitario requería tan sólo concretas modificaciones: «Tal vez la modificación más relevante es la que afecta a su art. 87 que, para su acomodación plena a la Directiva mencionada, precisa ser sustituido en su integridad».

Efectivamente, el art. 24 bis de la derogada Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, introducido por la también derogada Directiva 92/101/CEE del Consejo, de 23 de noviembre, extendió el régimen de la adquisición originaria a los supuestos de adquisición de acciones de la sociedad dominante. Pero fue más allá, al establecer que sería igualmente de aplicación «cuando la otra sociedad esté sujeta al derecho de un país tercero» (apartado 1.b), esto es, cuando la sociedad dominada fuera extranjera. Porque, según indicaba su considerando 4, «a fin de evitar la elusión de la Directiva 77/91/CEE, conviene incluir las sociedades contempladas por la Directiva 68/151/CEE, así como las sociedades sujetas al derecho de un país tercero que tengan una forma jurídica equivalente». Se trataba con esta norma de poner freno a la pretensión de sortear la prohibición de adquisición originaria indirecta utilizando alguna filial extranjera. En la actualidad, la correspondencia hay que efectuarla con el art. 67.1, párrafo segundo, de la vigente Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de julio.

Tal regulación es la que pasa al contenido del art. 158 LSC. Así, por imperativo comunitario, la legislación nacional (la española en nuestro caso) se aplica en este punto a sociedades de capital extranjeras. Lo que supone una excepción a la regulación según la ley personal, la determinada por su nacionalidad, según establece el art. 9.11 CC.

Algunas precisiones es necesario efectuar desde el punto de vista del ámbito de aplicación.

Este precepto no está extendiendo el régimen español de la autocartera a cualquier sociedad extranjera involucrada de una u otra manera

---

<sup>18</sup> Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE núm. 310, de 27 de diciembre de 1989).

en él. De forma literal, está referido únicamente a las adquisiciones indirectas de acciones o participaciones de la sociedad dominante «cuando la sociedad que las realice no sea de nacionalidad española». Desde el punto de vista subjetivo, el supuesto es bien concreto: deberemos estar ante una sociedad de capital española dominante cuyas acciones o participaciones sean adquiridas por su filial dominada extranjera.

Por tanto, no se contempla en la LSC el supuesto inverso, que la dominante sea extranjera y la dominada sea española, el cual estará regulado por la ley personal de la sociedad dominante, por aplicación del art. 9.11 CC<sup>19</sup>. Interpretación esta que, de forma más clara, se desprende de la redacción del art. 325.A.3 del portugués *Código das Sociedades Comerciais*, cuando establece: «*A equiparação prevista no n.º 1 aplica – se ainda que a sociedade dependente tenha a sede efectiva ou a sede estatutária no estrangeiro, desde que a sociedade dominante esteja sujeita à lei portuguesa*». Lo que está en consonancia igualmente con el art. 67.1 de la Directiva (UE) 2017/1132, que alude a la sujeción al derecho de un país tercero de «la otra sociedad», por referencia a la sociedad adquirente.

Ni tampoco cabe englobar una relación entre una sociedad española y otra extranjera que no se considere dominación de la primera respecto de la segunda, en el sentido del art. 42 del CCo (y no de la ley personal de la dominada), que debe aplicarse también en este punto (art. 18 LSC).

Aunque no se diga expresamente en el art. 158 LSC, la sociedad extranjera ha de tener «una forma jurídica equivalente a las mencionadas en el anexo II», como establece el art. 67 de la Directiva (UE) 2017/1132. Dicho anexo enumera los tipos de sociedades que, en cada Estado miembro, se consideran equivalentes a la sociedad anónima, a la sociedad comanditaria por acciones y a la sociedad de responsabilidad limitada, que son los que cita en el caso de España. En consecuencia, será una de las formas allí indicadas la que deberá tener la sociedad extranjera dominada.

---

<sup>19</sup> VELASCO SAN PEDRO, L. A., «Adquisición de las propias participaciones. Artículos 39–42», en ARROYO, I., EMBID, J. M. y GÓRRIZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 2.ª ed., Madrid, Tecnos, 2009, pp. 557 y 558; ÁVILA DE LA TORRE, A., «Artículo 158. Aplicación a sociedades extranjeras», en ROJO, A. y BELTRÁN, E. (dirs.), *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Cizur Menor, Civitas, 2011, p. 1185; PAZ–ARES, C. y PERDICES HUETOS, A. B., «Los negocios sobre las propias acciones (artículos 74 a 89 de la Ley de Sociedades Anónimas)», en URÍA, R. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, vol. 2.º B, Madrid, Thomson Civitas, 2003, p. 576. Por el contrario, VICENT CHULIÀ, F., *Introducción al Derecho Mercantil*, 21.ª ed., Valencia, Tirant lo Blanch, 2008, p. 387 y el mismo autor, en la p. 642 de la 23.ª ed., Valencia, Tirant lo Blanch, 2012, consideraba aplicable el precepto a la sociedad dominante extranjera, cuestión sobre la que no se pronuncia en la 24ª ed., vol. I, Valencia, Tirant lo Blanch, 2022, p. 1011.

Y también habrá de ser una sociedad de capital la sociedad dominante española; no hay dudas al respecto, como confirma el hecho de que el precepto alude a «las participaciones o acciones de la sociedad dominante».

Lo que sí que las suscita es qué «disposiciones de este capítulo» serán las aplicables: si las propias de las sociedades anónimas o las de las sociedades limitadas y qué hay que tomar como referencia para ello, si la forma de la sociedad dominante española o la de la sociedad dominada extranjera.

En nuestra opinión, debe seguirse el mismo criterio que si se tratara de una filial de nacionalidad española. Como veremos, y aunque no es lo lógico, la LSC toma como referencia a la sociedad adquirente, no a la emisora o creadora de las acciones o participaciones. Por tanto, el régimen aplicable será el que corresponda a la forma de la sociedad dominada extranjera, dependiendo de que se asimile a una sociedad anónima (o comanditaria por acciones) o bien a una sociedad de responsabilidad limitada.

La aplicación a estas filiales extranjeras del régimen de la autocartera de la LSC no es íntegra: el art. 158 invoca las «disposiciones de este capítulo referidas a operaciones que tienen por objeto participaciones o acciones de la sociedad dominante», por lo que no rige respecto de las acciones o participaciones propias de la sociedad filial, esto es, sus adquisiciones directas que, estas sí, se regirán por su ley personal sobre autocartera.

Pero sí que engloba la adquisición originaria y la derivativa de acciones o participaciones de la sociedad dominante, por cualquier título<sup>20</sup>; la aceptación en garantía de acciones o participaciones de la sociedad dominante; y la asistencia financiera para su adquisición; pero no el régimen de las participaciones recíprocas de los arts. 151 a 153, porque, de manera expresa, el art. 154 LSC establece que no son de aplicación «a las participaciones recíprocas establecidas entre una sociedad filial y su sociedad dominante».

Ha de entenderse incluida en la remisión la actuación de una persona interpuesta por cuenta de esta filial extranjera, aunque en su propio nombre (art. 156). Así como también el régimen sancionador del art. 157 LSC<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> En contra, HURTADO IGLESIAS, S. y GONZÁLEZ NOVO, L., «Título IV: Capítulo VI (Art. 158)», en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ–ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. y CABANAS TREJO, R. (dirs.), *Tratado de Sociedades de Capital*, t. I, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 863, señala que la operación expresamente será la compraventa de acciones o participaciones de la sociedad dominante.

<sup>21</sup> ÁVILA, «Artículo 158. Aplicación a sociedades extranjeras», *op. cit.*, p. 1186; HURTADO y GONZÁLEZ, «Título IV: Capítulo VI (Art. 158)», *op. cit.*, p. 863.

### **3.3. La información como integrante del deber de transparencia y del buen gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas**

La Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (Comisión Olivencia), en su Informe sobre el Consejo de administración de 26 de febrero de 1998, recomendaba que el Consejo de Administración extremara el celo ofreciendo información inmediata y suficiente, entre otros, de los hechos «que afecten a la estructura de la propiedad de la sociedad (en especial, la variaciones de participaciones significativas, los pactos de sindicación y demás formas de coalición que puedan establecerse (...)); o que se refieran a los fondos propios de la sociedad» y, en relación con este punto, llamaba la atención «sobre la necesidad de extremar el rigor en materia de autocartera. Las operaciones sobre acciones propias están muy extendidas en nuestra práctica y, a decir verdad, pueden resultar convenientes en muchas ocasiones. No obstante, dado los peligros que les son inherentes, deben sujetarse a la máxima transparencia. Cuando una sociedad se propone realizar una operación de importancia en este ámbito, sea a través de una única transacción o de una serie de ellas, debe hacer públicos sus proyectos, al objeto de que las órdenes que lleguen al mercado puedan ser correctamente interpretadas»<sup>22</sup>. En esta línea, la Recomendación 19 del Código de Buen Gobierno (Código Olivencia) aconsejaba: «Que el consejo de Administración, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable, en especial cuando se refiera a la estructura del accionariado, a modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno, a operaciones vinculadas de especial relieve o a la autocartera».

La Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas (Comisión Aldama, de 8 de enero de 2003), dentro de la información que debían hacer pública las sociedades cotizadas sobre su estructura de gobierno estaba la estructura de propiedad de la sociedad, información que debía exceder de régimen de publicidad de las participaciones significativas «para ofrecer una imagen fiel y actualizada de los poderes que controlan las sociedades, haciendo pública la estructura de su capital y, dentro de él, indicar los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan» para que los mercados estén al corriente «de la estructura de control de las sociedades o grupos de sociedades que participan en el capital de la sociedad y en el de sus filiales, sobre todo cuando en ellas participen también

---

<sup>22</sup> <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>, p. 56.

los accionistas de referencia» [punto II.2.1, a)]; y, entre la información mínima que manifestaba que la sociedad debía proporcionar a través de su página web, señalaba que «se informará sobre la autocartera que tenga la sociedad y sus variaciones significativas» (punto II.2.2).

El Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas de 2006<sup>23</sup> contenía, como recomendación 8.ª, que el Consejo de administración asumiera, como núcleo de su misión, aprobar la estrategia de la compañía y el Consejo en pleno se reservase la competencia de aprobar las políticas y estrategias generales de la sociedad y, en particular (viii), «(L)a política de dividendos, así como la de autocartera y, en especial, sus límites», recomendación que se mantuvo en la versión actualizada del Código de junio de 2013<sup>24</sup>.

Ni en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de febrero de 2015<sup>25</sup> ni en el Código revisado de junio de 2020<sup>26</sup> encontramos ya referencias a la autocartera. Este silencio dentro de un texto de autorregulación como es el Código de Buen Gobierno, al menos en cuanto al Informe anual de gobierno corporativo y a las competencias indelegables del Consejo de administración, se explica por el hecho de que las recomendaciones iniciales en ese aspecto quedaron incorporadas a normas aprobadas, al haberse acogido la señalada «conveniencia de un soporte normativo adicional» que ya propugnara el Informe Aldama.

La Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, en su *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas* de 14 de octubre de 2013<sup>27</sup>, aconsejó la introducción de un art. 249 bis en la LSC en el que se contenía como facultad indelegable del consejo de administración «la política relativa a la autocartera» [letra k) del precepto], como efectivamente ocurrió mediante la Ley 31/2014, de 3 de diciembre<sup>28</sup>, aunque se sustituyó «la autocartera» por «las acciones o participaciones propias».

La misma Comisión de Expertos propuso añadir una nueva sección 3ª al Capítulo IX (La información societaria) del Título XIV (Sociedades anónimas cotizadas) de la LSC, para incorporar las disposiciones de los arts. 61 bis y 61 ter de la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mer-

<sup>23</sup> <https://www.cnmv.es/Portal/~verDoc.axd?t={5d0b75ad-feef-4357-8ab2-28307d726509}>.

<sup>24</sup> [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido\\_JUNIO2013.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf).

<sup>25</sup> [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf).

<sup>26</sup> [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG\\_2020.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf).

<sup>27</sup> [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC\\_EstModif\\_20131014.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC_EstModif_20131014.pdf). La Comisión se creó por Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, publicado por Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo (BOE núm. 123, de 23 de mayo de 2013).

<sup>28</sup> 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).

cado de Valores<sup>29</sup> (LMV-1988), en relación con el Informe anual de gobierno corporativo. De nuevo, fue la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, la que añadió el art. 540 LSC, en cuyo apartado 4, a), 3º se incluye como mención del informe de gobierno corporativo la información de los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera, así como el porcentaje del capital social que represente la autocartera de la sociedad y sus variaciones significativas. Pero esta referencia a la autocartera en el Informe anual de gobierno corporativo tiene su origen mucho antes, en la reforma de la LMV-1988 por la Ley 26/2003, de 17 de julio<sup>30</sup>, que, acogiendo las recomendaciones de la Comisión Aldama, convirtió en heterorregulación una norma de autorregulación, al añadir a la LMV-1988 el art. 116, en cuyo apartado 4, a) se obligaba a las sociedades anónimas cotizadas a informar de la autocartera de la sociedad y sus variaciones significativas. Tras la derogación de dicho precepto por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible<sup>31</sup>, la norma quedó contenida en el art. 61 bis LMV-1988, derogado, a su vez, por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. De manera que, con buen criterio, la referencia a la autocartera dentro de las normas de transparencia y buen gobierno corporativo quedó definitivamente contenida en la LSC, acogiendo la propuesta de la Comisión de Expertos. El art. 5.1, g) de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, que determina el contenido y la estructura del Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas<sup>32</sup>, establece que este deberá contener la especificación del porcentaje de autocartera de la sociedad al cierre del último ejercicio, junto con las variaciones significativas que haya experimentado la autocartera, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario

---

<sup>29</sup> Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores (*BOE* núm. 181, de 29 de julio de 1988). Dichos preceptos fueron añadidos por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (*BOE* núm. 55, de 5 de marzo de 2011).

<sup>30</sup> Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (*BOE* núm. 171, de 18 de julio de 2003).

<sup>31</sup> Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (*BOE* núm. 55, de 5 de marzo de 2011).

<sup>32</sup> Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (*BOE* núm. 71, de 23 de marzo de 2013).

oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea<sup>33</sup>, al que nos referiremos a continuación.

Además de la información que con periodicidad anual es preciso proporcionar a través del Informe de gobierno corporativo, las sociedades cotizadas deben suministrar de forma permanente información relativa a la autocartera. La Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores<sup>34</sup> introdujo en la LMV-1988 el art. 53 bis, que contenía las obligaciones de información del emisor en relación con la autocartera. Esta norma, cuyo antecedente está en el art. 14 de la Directiva de Transparencia<sup>35</sup>, se contiene en el art. 106 de la vigente LMV de 2023. Los emisores para los que España sea país de origen y cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en un Estado miembro de la UE<sup>36</sup> deben comunicar a la CNMV y hacer públicas las operaciones «sobre sus propias acciones», siempre que estas superen los límites establecidos reglamentariamente, actualmente contenidos en el Capítulo II del Título II del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre (arts. 40 a 42). En dicho Real Decreto, se fija el porcentaje que obliga a comunicar y se concreta el contenido y el plazo para efectuar dicha comunicación: en el plazo de cuatro días de negociación desde la adquisición es preciso comunicar la adquisición de acciones propias que atribuyan derechos de voto, en un solo acto o por actos sucesivos, bien por sí mismo, a través de una entidad controlada o por persona interpuesta, cuando dicha adquisición alcance o supere el 1 por ciento de los derechos de voto. Asimismo, se determinan las condiciones para considerar equivalentes a las normas españolas las normas de transparencia sobre participaciones significativas y autocartera de sociedades que coticen en España y tengan su domicilio social en un tercer país no miembro de la Unión Europea (art. 21). La CNMV difundirá esa información, junto a la obtenida en ejercicio de sus facultades de investigación y supervisión, a través de un registro público (el art. 244 LMV remite a su determinación reglamentaria). Los modelos de comunicación de la información sobre acciones propias se aprueban por la Circular 7/2015, de 22 de diciembre<sup>37</sup>.

<sup>33</sup> BOE núm. 252, de 20 de octubre de 2007.

<sup>34</sup> BOE núm. 89, de 13 de abril de 2007.

<sup>35</sup> Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DOUE núm. L 390, de 31 de diciembre de 2004).

<sup>36</sup> Se exceptúan de la obligación de información las sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

<sup>37</sup> Circular 7/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe

### 3.4. Las normas de las sociedades de capital especiales

El régimen general de la LSC cede ante la preferente aplicación de las normas especiales que, para la adquisición originaria de acciones y participaciones propias, contienen, además de la propia LSC (art. 509, aplicable a las sociedades anónimas cotizadas), las normas reguladoras de modalidades sociales que se construyen sobre la forma sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada.

El art. 12 de la Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas<sup>38</sup> regula la adquisición por la sociedad —anónima o limitada— laboral de sus propias acciones y participaciones. Dicha adquisición debe efectuarse con cargo a beneficios, a la reserva especial o a otras reservas disponibles y las adquiridas deben ser enajenadas a favor de los trabajadores de la sociedad con contrato de trabajo por tiempo indefinido en el plazo máximo de tres años a contar desde la fecha de su adquisición, cumpliendo las normas de adquisición preferente contenidas en el art. 6 de la Ley, y conforme a las reglas de valoración previstas en el art. 7. Las acciones o participaciones que no hayan sido enajenadas transcurrido dicho plazo deberán ser amortizadas mediante reducción del capital social, salvo que, en su conjunto, las acciones o participaciones propias no excedan del 20 por ciento del capital social. Esta Ley incorpora por primera vez la posibilidad de que la sociedad financie o facilite la adquisición a los trabajadores, puesto que le permite «anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantías o facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones o participaciones por los trabajadores de la sociedad con contrato por tiempo indefinido que no sean socios». Por último, las acciones y participaciones propias no computarán a los efectos de determinar si la sociedad cumple con el requisito establecido en el art. 1.2.a) de la Ley de que, al menos, la mayoría del capital social sea propiedad de trabajadores que presten en ellas servicios retribuidos de forma personal y directa, en virtud de una relación laboral por tiempo indefinido.

La variabilidad del capital social de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo y mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones y sin necesidad de acuerdo de la junta general (art. 29 de la Ley

---

anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (BOE núm. 312, de 30 de diciembre de 2015).

<sup>38</sup> BOE núm. 247, de 15 de octubre de 2015.

35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en adelante, LIIC<sup>39</sup>; art. 80.4 del Reglamento de la Ley, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en adelante, RIIC<sup>40</sup>), queda reflejada en el peculiar régimen de las acciones propias de estas sociedades anónimas especiales. Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la sociedad se mantendrán en cartera, en poder del depositario, hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores (art. 32 de la Ley 35/2003). Cuando el patrimonio social esté por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital en circulación, la sociedad deberá reducir obligatoriamente el capital, disminuyendo el valor nominal de sus acciones en circulación, siempre que haya transcurrido un año sin que se haya recuperado el patrimonio; y en igual proporción se reducirá el valor nominal de las acciones en cartera. En ciertos supuestos, se les permite la adquisición derivativa de acciones propias sin sujetarse a las limitaciones establecidas sobre dicha adquisición en la LSC: para cumplir con las órdenes de venta de los socios que quieran liquidez, podrá adquirir acciones propias entre el capital inicial (la cifra del capital mínimo desembolsado se establece en 2.400.000 euros) y el capital social máximo estatutario (como máximo, diez veces el capital mínimo). Por el contrario, la adquisición de acciones propias por debajo de dicho capital mínimo se deberá ajustar a los límites y condiciones establecidos en la LSC. Tal y como señala la CNMV, a todas las SICAV que coticen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB, sistema organizado de negociación que no tiene carácter de mercado secundario oficial) y a las que otorguen liquidez de manera similar a los fondos de inversión se les aplica el límite del 20 por ciento de autocartera que se establece el art. 146.2 LSC<sup>41</sup>.

Las sociedades cotizadas, aquellas anónimas cuyas acciones cotizan en un mercado secundario oficial de valores (así las define el art. 495.1 LSC), tienen algunas especialidades en materia de autocartera. El límite de la autocartera derivativa es de un 10 por ciento en lugar del general del 20 por ciento que rige para las no cotizadas (art. 509 LSC). El nuevo art. 535 quinquies LSC (introducido por la Disp. final sexta LMV) establece en su apartado primero que este límite máximo de la autocartera del art. 509 no será de aplicación a las sociedades cotizadas con propósito especial para la adquisición, siempre que la adquisición de acciones propias por la sociedad se lleve a cabo como mecanismo de reembolso de los accionistas una vez determinada la sociedad a ad-

---

<sup>39</sup> BOE núm. 265, de 5 de noviembre de 2003.

<sup>40</sup> Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (BOE núm. 173, de 20 de julio de 2012).

<sup>41</sup> CNMV, «Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados», 23 de noviembre de 2018, <https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsIIC.pdf>.

quirir, en los términos previstos en el art. 535 quater 3. Por último, en el supuesto de exclusión de negociación voluntaria con oferta pública de adquisición de los valores afectados y previa a la exclusión de negociación, el límite de adquisición de acciones propias se eleva al 20 por ciento del capital social y si, como consecuencia de la realización de dicha oferta, las acciones propias superasen este límite, deberán ser amortizadas o enajenadas en el plazo de un año (art. 65.5 LMV).

#### 4. IMPORTANCIA PRÁCTICA DE ESTAS OPERACIONES

La autocartera (en general, sin distinguir si es originaria o derivativa) está ampliamente implantada en la práctica española. Los datos existentes, referidos a las compañías del IBEX-35, revelan que el valor de mercado de las acciones propias en cartera durante el año alcanzó al cierre de 2021 cerca de 7.700 millones de euros, un 126,8 por ciento más que en 2020 y un 214,8 por ciento más que en 2019; en el primer semestre de 2022, el porcentaje de la autocartera creció un 1,35 por ciento respecto del anotado en diciembre de 2021. La lista de las sociedades con mayor volumen de autocartera sobre el capital emitido en 2021 la encabezaba ACS (9,28 por ciento), seguida de Arcelor Mittal (6,52 por ciento) y Repsol (4,20 por ciento)<sup>42</sup>.

La importancia práctica no se reduce al simple dato de la cuantía de las operaciones. También a la finalidad perseguida con las mismas. Entre las ventajas de este tipo de operaciones, en concreto, de las adquisiciones derivativas, están las que reporta a las sociedades con necesidades decrecientes de capital, por la índole de la empresa que desarrollan; la adquisición de acciones o participaciones para su entrega a administradores o a trabajadores; la facilitación de reestructuraciones empresariales en el marco de modificaciones estructurales, como fusiones o escisiones; adquisiciones ventajosas para la sociedad (de patrimonios completos, adquisiciones gratuitas, adjudicación como forma de cobrar créditos que ostente la sociedad); la posibilidad de cohonestar el régimen de restricciones a la libre transmisibilidad para impedir la entrada de personas ajenas, con el derecho del socio a la transmisión de las mismas; la ejecución de compromisos de adquisición (pactos de recompra, contratos de opción de venta o contratos a plazo de participaciones propias); y facilitar la facultad de exclusión de socios por la sociedad y el ejercicio por estos de su derecho de separación. Sin olvidar, en el caso de las sociedades cotizadas, el mantenimiento del precio de cotización de las acciones, tal y como se puso de manifiesto

---

<sup>42</sup> FONT, G. y CAPELLA, F., «Las empresas del Ibex 35 aumentan la tenencia y la amortización de acciones propias hasta niveles récord», Servicio de Estudios de BME, <https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docs/Subidos/Empresas-IBEX35-aumentan-tenencia-y-amortizacion-acciones-propias-hasta-niveles-record.pdf>.

en 2020 con la crisis del Covid, puesto que, para evitar el desplome del valor, muchas sociedades (Meliá, Naturgy, Tubacex y Vocento, entre otras) llevaron a cabo compras masivas de acciones propias<sup>43</sup>.

La autocartera puede servir para aumentar la participación de los socios en los beneficios de la sociedad, habida cuenta de que las acciones que se tienen en autocartera no perciben dividendos, lo que incrementa la participación en ellos de las restantes<sup>44</sup> o mediante la reducción del capital social por amortización de las acciones propias<sup>45</sup>; como mecanismo antidilución, mediante la reducción del capital por amortización de las acciones propias en autocartera para contrarrestar el aumento del capital social que instrumenta una operación de dividendo elección o dividendo opción (*scrip dividend*)<sup>46</sup>; y puede ser utilizada para instrumentar el pago de los dividendos. En la práctica, se utilizan diversos procedimientos para llevar a cabo políticas de remuneración al socio alternativas al pago de dividendos en metálico. En 2019, las sociedades cotizadas realizaron 52 ampliaciones de capital por un valor de 11.727 millones de euros, de los cuales, 4.103 millones fueron ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendos bajo la modalidad de dividendo opción<sup>47</sup>. Es más, incluso se llegó a recomendar esta práctica a las entidades aseguradoras y reaseguradoras: el supervisor europeo<sup>48</sup> emitió el *EIOPA statement on actions to mitigate the impact of Coronavirus/COVID-19 on the EU insurance sector* de 17 de marzo de 2020,<sup>49</sup> en el que aconsejó seguir una política prudente de distribución de dividendos y el *EIOPA Statement on dividends distri-*

---

<sup>43</sup> Así, Repsol compró 69,1 millones de acciones propias en un mes para compensar el pago del dividendo scrip y elevó al 4,85 por ciento del capital su posición de autocartera, la más alta desde enero de 2013: <https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/repstira-de-autocartera-para-evitar-su-caida-minimos-pandemia/2814926/>. La autocartera de Prosegur ha crecido hasta el 9,95 por ciento: <https://www.capitalmadrid.com/2020/9/17/57554/las-empresas-ponen-a-tope-la-maquina-de-la-autocartera.html>. Se pueden consultar los datos de las sociedades cotizadas en el Registro oficial de la CNMV: <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/Busqueda.aspx?id=7>.

<sup>44</sup> FONT y CAPELLA, «Las empresas del Ibex 35® aumentan la tenencia y la amortización de acciones propias hasta niveles récord», *op. cit.*, p. 2.

<sup>45</sup> CARBONELL, J., «Análisis de la autocartera de las compañías del IBEX-35 en 2019», julio, 2020, [https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20200702/Analisis\\_Autocartera\\_2019.pdf/Analisis\\_de\\_la\\_autocartera\\_de\\_las\\_companias\\_del\\_IBEX\\_35\\_en\\_2019](https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20200702/Analisis_Autocartera_2019.pdf/Analisis_de_la_autocartera_de_las_companias_del_IBEX_35_en_2019), p. 5.

<sup>46</sup> ARAGÓN TARDÓN, S., *Las Operaciones de Scrip Dividends de las Sociedades Cotizadas*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, pp. 225-227; *idem*, «La necesidad de regulación de las operaciones de scrip dividends como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España», *Revista práctica de Derecho CEFLegal*, núm. 265, febrero, 2023, pp. 5-36.

<sup>47</sup> BME, Informe de Mercado 2019, <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2019/esp/IM2019.pdf>.

<sup>48</sup> EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority.

<sup>49</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-statement-actions-mitigate-impact-of-coronaviruscovid-19-eu-insurance-sector\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-statement-actions-mitigate-impact-of-coronaviruscovid-19-eu-insurance-sector_en).

*bution and variable remuneration policies in the context of COVID-19* de 2 de abril de 2020<sup>50</sup>, en el que les instó directamente a comprar acciones para remunerar a los accionistas: «*Against this background of uncertainty, EIOPA urges that at the current juncture (re)insurers temporarily suspend all discretionary dividend distributions and share buy backs aimed at remunerating shareholders. This suspension should be reviewed as the financial and economic impact of the COVID-19 starts to become clearer*».

Esta finalidad parece que está hoy en retroceso: en 2021, sólo el 24,7 por ciento de los dividendos se satisficieron con acciones y únicamente 1.243,60 millones de euros de ampliaciones de capital estuvieron destinados al dividendo elección<sup>51</sup>, con el consecuente aumento de las ampliaciones destinadas a financiar operaciones corporativas de crecimiento e inversión y en beneficio del dividendo tradicional en efectivo. En 2022, llevaron a cabo quince pagos por el método de *scrip*, el mismo número que en 2021 pero por un importe de 3.650 millones de euros, un 22,6 por ciento menos<sup>52</sup>. El ejercicio o la transmisión (a la sociedad que los emite o en el mercado) de derechos de asignación gratuita de nuevas acciones o participaciones se presentan como fórmulas de abono del dividendo que presentan ventajas frente al reparto del dividendo en efectivo. En primer lugar, evitan la salida de tesorería y, en particular, sirven a las entidades financieras para cumplir los requerimientos de capital<sup>53</sup>. Sin necesidad de ampliar el capital con cargo a reservas o a beneficios, la entrega de acciones o participaciones ya existentes y en autocartera también puede cumplir esta finalidad de flexibilizar el pago del dividendo, como modalidad de abono *in natura* o de «reversión del dividendo», que permite a la sociedad reducir su porcentaje de autocartera y aumentar su margen para volver a incrementarlo<sup>54</sup>, práctica sobre la que polemizó la doctrina<sup>55</sup>. Aunque

---

<sup>50</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/document-library/recommendation/eiopa-statement-dividends-distribution-and-variable-remuneration\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/document-library/recommendation/eiopa-statement-dividends-distribution-and-variable-remuneration_en).

<sup>51</sup> CNMV, Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2021, [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Anual\\_2021\\_web3.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Anual_2021_web3.pdf).

<sup>52</sup> BME, Informe de Mercado 2022, <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2022/esp/Informe-Mercado-BME-2022.pdf>, p. 41.

<sup>53</sup> IRIBARREN BLANCO, M., «Los dividendos electivos o scrip dividends», *RDM*, núm. 284, 2012, p. 144; ARAGÓN, *Las Operaciones de Scrip Dividends de las Sociedades Cotizadas*, op. cit., pp. 53–57.

<sup>54</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La acción y los derechos del accionista (Artículos 47 a 50 LSA)», en URÍA, R. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, vol. 1, Madrid, Civitas, 1994, p. 130.

<sup>55</sup> A favor de esta posibilidad, PAZ-ARES, C., «Aproximación al estudio de los dividendos en especie», *RJN*, núm. 3, julio–septiembre, 1992, pp. 224–226; *idem*, «La llamada “reversión de dividendos”», *RGD*, núm. 577–578, octubre–noviembre, 1992, pp. 10082 y 10083. En contra, MASSAGUER FUENTES, C., *Los dividendos a cuenta en la sociedad anónima. Un estudio de los artículos 216 y 217 LSA*, Madrid, Civitas, 1990, p. 178. Mejor fundamentada era la oposición de SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Acotaciones a una doctrina reciente en materia de pago y aplicación

se deben diferenciar el dividendo en especie del dividendo electivo o facultativo en sentido estricto, aquel puede articularse también como elección, si se concede al socio la posibilidad de optar por el dividendo en dinero o en acciones o participaciones de su sociedad, ya existentes y en autocartera<sup>56</sup>.

Estas modalidades de abono del dividendo son además fiscalmente más favorables que su abono en metálico. Cuando se percibe el dividendo en dinero, su importe, en el caso de las personas físicas (ciñéndonos a la tributación en territorio común, es decir, fuera de Navarra y País Vasco), se considera rendimiento del capital mobiliario [art. 25.1.a) Ley IRPF<sup>57</sup>], sujeto a una retención del 19 por ciento (art. 101.4 Ley IRPF), y se incluye dentro de las rentas del ahorro, junto al resto de las de esta naturaleza (intereses de depósitos, cuentas corrientes, obligaciones, bonos, etc.). Si en lugar de dinero se reciben derechos de suscripción preferente o de asignación gratuita, que se venden en el mercado o a la sociedad emisora antes de ser ejercitados, el importe de la venta se considera una ganancia patrimonial para el transmitente en el período impositivo en que se produzca dicha transmisión, sujeto a una retención del 19 por ciento y se toma como período de permanencia el que corresponda a los valores de los cuales procedan esos derechos [arts. 37.1, a) y 101.6 Ley IRPF]. El dividendo percibido en forma de acción o participación liberada o como derecho de suscripción preferente que no se vende sino que se ejercita no se considera rendimiento del capital mobiliario [art. 25.1, b) Ley IRPF], por lo que

---

del dividendo», *RGD*, núm. 584, mayo, 1993, pp. 4701–4760; *idem*, «La acción y los derechos del accionista (Artículos 47 a 50 LSA)», *op. cit.*, pp. 129–134, quien, aunque cuestionaba la calificación de la distribución de acciones propias como dividendo en sentido estricto, más que negar la licitud de la reinversión del dividendo, sostenía que no podía hacerse con descuento ni sin oferta pública.

<sup>56</sup> Diferencian el pago de dividendos con acciones procedentes de la autocartera (dividendo en especie o *in natura*) del verdadero dividendo electivo flexible, como facultad de los accionistas de optar entre recibir los dividendos en dinero o en acciones de nueva emisión de la propia sociedad: PAZ–ARES, «Aproximación al estudio de los dividendos en especie», *op. cit.*, p. 209, nota 3; SÁNCHEZ ANDRÉS, «Acotaciones a una doctrina reciente en materia de pago y aplicación del dividendo», *op. cit.*, p. 4707; IRIBARREN, «Los dividendos electivos o scrip dividends», *op. cit.*, pp. 143 y 147–149. Por su parte, ARAGÓN, *Las Operaciones de Scrip Dividends de las Sociedades Cotizadas*, *op. cit.*, p. 229, respecto de la configuración de la retribución mediante la entrega de acciones en autocartera, señala: «Si bien nos encontraríamos ante una modalidad de retribución flexible al accionista, al permitirle optar entre recibir su dividendo en efectivo o recibirlo en acciones, no puede considerarse una operación de *scrip dividends* en sentido estricto, tal y como las entendemos hasta la actualidad, sino un pago del dividendo *in natura*». Por el contrario, CARBONELL, «Análisis de la autocartera de las compañías del IBEX–35 en 2019», *op. cit.*, p. 5, señala: «Otra forma de retribuir al inversor mediante la autocartera es la distribución de acciones propias a los accionistas que las reciben como pago en especie (dividendo flexible o dividendo opción)».

<sup>57</sup> Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (*BOE* núm. 285, de 29 de noviembre de 2006).