

"ACCIONES PROPIAS-REDUCCION DE CAPITAL" Y EL PRINCIPIO DE
PARIDAD DE TRATO DE LOS ACCIONISTAS
(SAN, de 16 de abril de 1998 y RDGRN, de 9 de enero de 1998).

MARIA DE LA SIERRA FLORES DOÑA
Titular de Derecho Mercantil. Universidad Complutense de Madrid

SUMARIO

- I. INTRODUCCION
- II. ACCIONES PROPIAS PREVIA O SUCESIVA A UNA REDUCCION DE CAPITAL
 1. Modalidades legales
 - 1.1. Adquisición y situación de acciones propia con posterior Reducción de capital por amortización de las acciones
 - a) Consideración legal desintegrada de la operación
 - b) Alcance normativo del régimen de acciones propias a las Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital fijo. La desconexión formal entre la LIIC y el TRLSA
 - 1.2. Adquisición de acciones propias sucesiva a una Reducción de capital
 - a) Concepción unitaria de la operación
 - b) La extensión de la disciplina a las Sociedades de Inversión mobiliaria de capital fijo.
 - c) Directrices del régimen jurídico coordinado de la Reducción de capital y de las acciones propias
 - d) La Reducción mediante adquisición de acciones propias como excepción especial a la normativa sobre adquisición derivativa de acciones por la propia sociedad
 2. El principio de paridad o igualdad de trato de los accionistas
 - 2.1. Existencia y alcance general a todos los supuestos de adquisición de acciones por la propia sociedad.
 - a) Construcción legal en los supuestos de Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias para su amortización
 - b) Construcción dogmática en los supuestos de adquisición derivativa de acciones propias. La igualdad de trato de los accionistas como principio configurador de las sociedades anónimas
 - 2.2. El control registral del "principio de paridad de trato de los accionistas" como elemento diferenciador normativo.
 - 2.3. Sanciones administrativas por incumplimientos al principio de igualdad de los accionistas
 - a) Multa pecuniaria por inobservancia del período de la oferta de adquisición de acciones a los socios
 - b) Rechazo a la inscripción registral del Acuerdo de Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias

I. INTRODUCCION

La Sentencia de la Audiencia Nacional (SAN), de 16 de abril de 1998¹ resolvió el recurso contencioso-administrativo 877/1995², interpuesto por SIRVAL, S.A., SIM, contra la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de julio de 1995, en la que se imponía a la sociedad una multa de 25.000.000 de pesetas por la comisión de una "Infracción muy grave consistente en adquirir acciones propias, sin observar los límites y requisitos dispuestos en los Arts. 75.1, 164.2 (relativos al contenido del Acuerdo de la Junta General) y 170 del TRLSA" (relacionado con el principio de paridad de trato de los accionista). Infracción fundamentada en el Art. 32.4.f de la LIIC (actualizada por el art. 67.f de su Reglamento, aprobado por RD 1.393/1990, de 2 de noviembre) y que fue confirmada por la Audiencia Nacional, en la sentencia que seguidamente se examina.

La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (RDGRN), de 9 de enero de 1998 resolvía (RJ 1998/270) el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Registrador Mercantil, en la que se rechazaba la inscripción de un Acuerdo de Reducción de capital, precedido de una situación de autocartera, en cuya realización se había infringido el principio de paridad de trato de los accionistas; decisión modificada por la RDGRN por entender, que la observancia de dicho principio no estaba sujeta a control registral en los supuestos de acciones propias preexistentes.

En las dos resoluciones se abordaba el temario relativo a posibles incumplimientos del llamado "principio de paridad de trato de los accionistas" en una operación de "Acciones propias-Reducción de capital", desarrollada en cada caso por procedimiento inverso: "Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias" (en el enjuiciado por la AN) y de "Acciones

² La Sentencia puede verse reproducida en la Web de la CNMV (www.cnmv.es).

propias preexistente a una Reducción de capital" (el analizado por la DGRN).. Junto a las particulares cuestiones que cada una de ellas aborda y que se tratan separadamente (como ocurre con la extensión del régimen de acciones propias dispuesto en el TRLSA a las SIM o las diferentes posiciones defendidas en el plano registral), el examen paralelo de las resoluciones ofrece cierto interés. De un lado, el diferente ámbito de competencia judicial y registral, nos permite contemplar la operación desde una perspectiva distinta (la del Derecho sustantivo y registral, respectivamente), con lo que se enriquecen los problemas que acompañan a cada una de estas operaciones realizadas aisladamente. De otro, la diferente articulación sustantiva y registral del principio de paridad de trato de los accionistas en dichos casos explica un sistema jurídico más riguroso de protección en las "Reducciones de capital mediante acciones propias". Y esta diversidad de tratamiento podría explicar y contribuir a la relativa inclinación empresarial por su realización conforme al procedimiento inverso "Acciones propias seguidas de Reducción de capital", en las que la operación de acciones propias no se ve sometida a control registral..

II ACCIONES PROPIAS PREVIA O SUCESIVA A UNA REDUCCIÓN DE CAPITAL

1. Modalidades legales

1.1. Adquisición y situación de acciones propias con posterior Reducción de capital por amortización de las acciones

a) Consideración legal desintegrada de la operación

La RDGRN, de 9 de enero de 1998, (CASO GELTRA, S.A.) recuerda la posibilidad de que una adquisición de acciones propias se vea seguida de una Reducción de la cifra de capital social cuando señala, que estos supuestos se caracterizan *"porque preexiste la autocartera, es decir, las acciones propias son adquiridas previamente y, con posterioridad, se acuerda la reducción del capital mediante la amortización de las acciones adquiridas"* (Fundamento de

Derecho segundo, segundo párrafo); situación por lo demás concurrente en el caso examinado por la Resolución que nos ocupa³.

La posición de la DGRN es acertada y, pese al silencio de la Resolución que se examina, cuenta con su reconocimiento en el Derecho tradicional español⁴ y encuentra su apoyo en las siguientes ideas y razonamientos jurídicos.

En los supuestos de acciones propias, cuya adquisición se autorice legalmente (las realizadas conforme a los condicionamientos y límites cuantitativos y cualitativos impuestos en el TRLSA -Art. 75, entre ellos, que el importe de la operación no supere el 5% o el 10% del capital social, según que se trate o no de sociedad cotizada; las adquiridas derivativamente con el correspondiente Acuerdo de autorización previa de la Junta General...-; o las sobrevenidas a determinadas operaciones de finalidad distinta a la de adquisición de acciones propias -Art. 77, acciones integradas en un patrimonio adquirido a título universal o como consecuencia de la adjudicación judicial..., etc.) surgiría parcialmente la operación descrita "situación de autocartera preexistente". Y ante la misma, la posibilidad técnica de que la sociedad pueda o tenga que reducir su capital mediante la amortización de las acciones en su poder encuentra un fundamento legal diferenciado, según se trate de una situación de autocartera autorizada (el caso de las adquiridas derivativamente (ex Art. 75) o de una situación de autocartera no autorizada, aunque su

³ De los Antecedentes de hecho expuestos en la RDGRN, de 9 de enero de 1998 resulta, que entre los acuerdos adoptados por la Junta General de "Geltra, Sociedad Anónima", de 24 de abril de 1996 figuraba "*el de reducir el capital social en 11.085.000 pesetas contra reservas libres, mediante la amortización de 2.217 acciones propias de la Sociedad, cuya numeración se detallaba en los Estatutos sociales*" (Antecedente de Hecho, Primero).

⁴ Los supuestos de adquisición de acciones por la sociedad para su posterior amortización, también conocida como "rescate de acciones" se contemplaba igualmente en el Art. 47 de la LSA de 1951, relativo a la adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Para mayor detalle pueden verse el examen del mismo, tanto bajo la óptica de la disciplina sobre las propias acciones (VELASCO SAN PEDRO, L.: "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", Valladolid 1985), como desde la perspectiva de la Reducción de capital (PEREZ DE LA CRUZ, A.: "La Reducción del capital en Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada", Zaragoza 1973, págs. 134 y ss.).

adquisición sobrevenida fuera lícita (ex Art. 77, en relación con el 76). En el primer caso, la pluralidad de razones o móviles empresariales que pueden estar detrás de una operación de reducción (entre ellas, por razones de política de dividendos; por cifra de capital exuberante⁵ o por exclusión de negociación de las acciones en Bolsa⁶) y la referencia general del Art. 163.2 del TRLSA "La reducción podrá realizarse mediante... la amortización de sus acciones", autorizan y justifican, que la Junta General pueda acordar válidamente la Reducción de su capital, mediante la amortización de sus propias acciones. Operación que habría de realizarse conforme al procedimiento y demás cautelas previstas en los Arts. 163 a 168 del TRLSA. En cambio, para las acciones propias adquiridas sobrevenidamente y cuyo importe supere los límites cuantitativos autorizados (5% o 10%, según los casos), la Reducción mediante amortización de las acciones propias es una posibilidad que se le reconoce a la sociedad para restablecer la situación de autocartera dentro de los límites autorizados. En este sentido resulta claro el tenor del Art. 78.1 del TRLSA: "Las acciones regularmente adquiridas deberán ser enajenadas....,

⁵ Junto a los supuestos de Reducción obligatoria de la cifra de capital social (pérdidas que disminuyan el valor del patrimonio social por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital social, sin que el mismo se reintegre el ejercicio siguiente a aquél en que aparezcan), el Art. 163 recoge algunas de las pretensiones de la Reducción del capital social (devolución de aportaciones, condonación de dividendos pasivos, constitución o incremento de las reservas), que tradicionalmente han engrosado la lista de finalidades o móviles señaladas por la doctrina. Al lado de las llamadas a reabsorber el exceso del capital respecto de las exigencias empresariales -bien por exageración de las necesidades iniciales o por razones coyunturales posteriores-, se encuentran las aconsejadas por política de dividendos (Vid. GIRON, J.: "Derecho de sociedades anónimas (Según la Ley 17-VII-1951)", Valladolid 1952, pág. 510). Vid. más ampliamente las distintas modalidades de Reducción de capital CAMARA, M.: El capital social en la Sociedad Anónima, Su aumento y disminución", Madrid 1996, págs. 505 y ss.; CANDELAS, M^a.: "La reducción del capital social: modalidades y requisitos" en "Derecho de Sociedades Anónimas", Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros autores, Madrid 1994, III, vol. 2 págs. 749 y ss.

⁶ "...la exclusión de cotización en Bolsa de la totalidad de las acciones de la Sociedad..." es la finalidad de la operación de "Adquisición de acciones propias-Reducción de Capital", promovida por "Fabricación de automóviles Renault de España, S.A. (Fasa-Renault)", a través de "Oferta Pública de Adquisición de acciones propias..." dirigida a los titulares de las acciones, representativas del 7'8% de capital y tras la cual, se procederá a amortizar las acciones adquiridas por la propia sociedad, mediante Reducción del capital (De esta manera puede verse en el Anuncio público de la OPA, aparecida en el diario El País, el 30 de enero de 2000, pág. 11).

salvo que sean amortizadas por reducción de capital...". Reducción que, como en el caso anterior se ajustará a las exigencias generales de los Arts. 164 a 167 del TRLSA.

En los supuestos de autocarteras adquiridas ilícitamente, la referencia a la "reducción de capital por amortización de las acciones propias" aparece como último recurso para restablecer la situación de licitud. En este sentido, los arts. 76.1, párrafo segundo y 78.1 del TRLSA imponen a la sociedad desprenderse de las acciones propias ... adquiridas originariamente (infringiendo la prohibición radical del Art. 74) y de las adquiridas derivativamente, contraviniendo los tres primeros condicionamientos del Art. 75 (Acuerdo de autorización previa de la Junta General, cuantía superior al 5% o 10%, según se trate o no de sociedad cotizada o siendo inviable constituir una partida de reserva en el pasivo del balance). Y, en su defecto, el Art. 76.1, segundo párrafo impone, que "...deberá procederse de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital", bien por la propia sociedad, bien por la autoridad judicial -a solicitud obligatoria de los administradores o a instancias de cualquier interesado-.

De esta manera, el legislador nos brinda una configuración desdoblada de la operación acciones propias-reducción de capital, según se desprende de su regulación formal en los dos bloques normativos, relativos a los denominados impropiaamente "negocios sobre las propias acciones" (los arts. 76.1 y 78 señalados)⁷ y a "la modificación de los estatutos y del aumento y reducción del

⁷ Aun cuando el supuesto que nos ocupa sólo es viable técnicamente en los casos de acciones propias (y por ello se guarda silencio en las operaciones de participaciones recíprocas, igualmente integradas en los Arts. 74 a 89 del TRLSA, vid. FLORES DOÑA, M^a. S.: "Participaciones recíprocas entre sociedades de capital", RdS, monografía número 11, Pamplona 1998, págs. 281 y ss.), la expresión del enunciado de la Sección cuarta, del Capítulo III "De los negocios sobre las propias acciones" se contradice con la amplitud de operaciones y negocios regulados en ella (operaciones de participaciones propias y recíprocas; negocios de asistencia financiera a terceros para adquirir acciones propias o de la sociedad dominada). De aquí la "inexactitud" señalada por el profesor GARCIA VILLAVARDE, R. al indicar que "Es evidente que no todos los negocios sobre las propias acciones están regulados en esta sección (no está regulada, por ejemplo, la transmisión de las acciones por la sociedad a un

capital (los arts. 163.2 y 164.3). Quiere decirse que cada una de ellas conforman supuestos de hechos diferentes: el de "adquisición de acciones propias" y el de la "reducción del capital por amortización de las acciones propias" y para cada uno de ellos, habrá que estar al régimen jurídico específico.

b) Alcance normativo del régimen de acciones propias a las Sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo. La desconexión formal entre la LIIC y el TRLSA

El régimen de acciones propias contenido en el TRLSA es aplicable a las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo, según resulta de su configuración de sociedad anónima especial en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC)⁸, en cuyo Art. 12.2 establece el carácter supletorio de la Ley de Régimen Jurídico de las

tercero), sino sólo algunos que preocupan al legislador de una manera especial y los agrupa porque hay, cuando menos, similitud en la base de la preocupación. También es evidente que de los negocios que se regulan aquí, no se agrupa la totalidad de su régimen jurídico, sino sólo el que afecta al objeto de la preocupación. Por último, hay negocios de los regulados que no tienen como objeto acciones propias (los de adquisición de acciones de la sociedad dominante o las participaciones recíprocas), aunque los problemas que plantean son, ciertamente, similares. Los negocios que se regulan en esta Sección son aquellos que dan lugar a una adquisición de las acciones propias, a la constitución de una garantía sobre las propias acciones a favor de la sociedad, los (¿también impropiaemente?) llamados negocios de "asistencia financiera" para adquirir acciones propias y, por último, las participaciones recíprocas". (Así en "Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones" en "Derecho de Sociedades Anónimas", coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros autores, T.II, vol.2, Madrid 1994, pág. 1.335

⁸ Entre las sociedades de inversión inmobiliaria de carácter financiero, el profesor RODRIGUEZ ARTIGAS, F. incluye a las "sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo (SIM)", las cuales "son sociedades anónimas que, fundamentalmente por razón de su objeto, se encuadran dentro de las denominadas sociedades anónimas especiales", según resulta de los preceptos de la LIIC que las define (Art. 2.2., párr. 1º y los principios generales contenidos en el Art. 12) ("Instituciones de inversión colectiva (Sociedades y Fondos de inversión)" en "Derecho del Mercado Financiero", T.I, vol. 1, dirigido por ALONSO UREBA, A. y MARTINEZ-SIMANCAS, J.: Madrid 1994, pág. 291).

Sociedades Anónimas⁹. Conclusión que se refrenda expresamente para los supuestos que nos ocupan en el Art. 32.4.f), al que se refiere la SAN, de 16 de abril de 1998, al considerar "infracción grave": "La adquisición de acciones propias en las Sociedades de Inversión mobiliaria de capital fijo" "salvo lo previsto en el artículo 47 de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas"; precepto que contenía el régimen jurídico de las acciones propias durante la vigencia de la LSA, de 1951¹⁰. Pero la derogación de esta última por el RDL 1.564/1989, de 22 de diciembre, que aprobó el TRLSA implicó el desfase formal de la remisión contenida en la LIIC al "Art. 47". Dicho anacronismo quiso superarse con el Reglamento de la LIIC, aprobado por el

⁹ El Art. 12 de la LIIC se refiere a los "Principios generales" de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo. Y en su número 2 dice "Las Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital fijo se regirán por lo establecido en esta Ley, y en lo no previsto en ella, por la Ley de Régimen jurídico de las Sociedades Anónimas".

¹⁰ El Art. 47 de la LSA, de 1951 decía: "La sociedad podrá adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital, adoptado conforme a las disposiciones de esta Ley.

Con los beneficios y reservas libres, y al solo efecto de amortizarlas, podrá la sociedad adquirir sus acciones por compraventa o permuta. Con cargo a esos mismos bienes, y por otro título oneroso, podrá también la sociedad adquirir las acciones sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave y haya sido autorizada por acuerdo de la junta. Es lícita la adquisición de acciones propias a título gratuito.

Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deberán estar totalmente desembolsadas, y en los supuestos en que no haya de amortizarlas, deberá venderlas en el mas breve plazo. Entretanto, quedará en suspenso el ejercicio de los derechos incorporados a las acciones que posea la sociedad".

En la interpretación del precepto se señalará igualmente, que el importe de las acciones adquiridas "que no deban amortizarse" deberá figurar en una partida de activo de la sociedad (art. 103.8) y dicho valor no podrá comprenderse en la cifra de capital social que figura en el activo. Asimismo, la obligación de desprenderse deberá realizarse en el plazo más breve en el que concurren las circunstancias de "suficiente protección del interés social y conseguir los fines pretendidos con la operación realizada". El silencio legal respecto de las consecuencias por la inobservancia de la norma se subsana dogmáticamente, con la nulidad de las adquisiciones realizadas con cargo a capital y con la responsabilidad de los administradores frente a la sociedad y acreedores, en los términos dispuestos en la normativa general de los artículos 79 y 80. Un examen detallado del régimen legal puede verse en VELASCO SAN PEDRO, L.: "La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones", págs. 195 y ss. También los artículos de BLANCO CAMPAÑA, J.: "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", RDBB 1981, núm. 2, abril-junio, págs. 221 y ss. y de GARCIA VILLAVERDE, R.: "Algunas cuestiones en torno al capital social en el Proyecto de Estatuto para una SE", en "Estudios y Textos de Derecho de Sociedades en la Comunidad Económica Europea, dirigidos por GIRON, J., Madrid 1978, en especial, las págs. 192 y 193

RD 1.393/1990, pero éste, desafortunadamente, se remite a los "artículos 75 y 76 de la Ley de Sociedades Anónimas", relativos exclusivamente a la "adquisición derivativa de acciones propias" (Art. 67 del Reglamento, sobre infracciones muy graves. En su letra f califica como tal "La adquisición de acciones propias en las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo, salvo lo previsto en los artículos 75 y 76 de la Ley de Sociedades Anónimas").

La remisión parcial del RIIC al régimen de las acciones propias contenido en el TRLSA es discutible. En primer lugar, resulta injustificada con las pretensiones formuladas en el mismo: " '...mera transcripción de la norma legal a nivel reglamentario introduciendo así en la disposición de rango inferior la modificación ya producida en la Ley 46/1984.... por la DA sexta de la Ley 24/1988, de 28 de julio...'; 'preceptos que implican el desarrollo de habilitaciones específicas previstas en la nueva redacción...' y ...'en fin... modificaciones que responde a la necesidad de adecuar ciertas normas al nuevo marco general de los mercados de valores...' ". Desde esta perspectiva y, en razón a su naturaleza de "Reglamento", éste último tendría que haber modificado la remisión al Art. 47 de la LSA de 1951 (contenida en el Art. 32.4.f de la LIIC) a los actuales Arts. 74 a 88 del TRLSA, de 1989, que son los que sustituyen íntegramente al derogado 47, ya que el 89 son infracciones administrativas, que cuentan con disposiciones especiales en la LIIC. En segundo lugar, la remisión parcial contenida en el Reglamento es desacertada, en razón a su rango inferior respecto de la ley que desarrolla. De aquí, la necesidad de proceder a una interpretación coordinada de la LIIC y de su Reglamento, teniendo en cuenta la preeminencia de la primera, en razón a su naturaleza de Ley. De acuerdo con ella, la remisión a los Arts. 75 y 76 del vigente TRLSA resulta del tenor del Art. 67 f del RIIC, en consonancia con la interpretación actualizada del Art. 32.4.f de la LIIC. Orientación actualizada de este último precepto que permite igualmente comprender los Arts. 75..., 77 a 88 en la referencia al derogado Art. 47 de la LSA. Esta última interpretación es la implícita en la SAN, de 16 de abril de 1998 objeto de examen, al fundamentar la infracción en el Art. 32.4 de la LIIC y referirse, entre otros, al contenido del artículo 77 de la vigente LSA: *"La Sala debe puntualizar que el acuerdo de la*

Junta General para la adquisición de acciones propias en régimen de autocartera normal debe contener referencia necesaria al plazo de ejecución para llevarlo a cabo, que en ningún caso puede exceder de dieciocho meses, teniendo en cuenta la excepcionalidad del supuesto de la autocartera especial de la letra a) del artículo 77 de la LSA. El plazo de ejecución del acuerdo de la Junta General se desglosa en dos periodos" (Fundamento tercero, tercer párrafo).

1.2. Adquisición de acciones propias sucesiva a una Reducción de capital

a) Concepción unitaria de la operación

La creciente práctica societaria consistente en "adquirir acciones propias"¹¹ promueve igualmente la de reducir su capital social mediante la amortización de dichas acciones (entre los casos más reciente puede señalarse el de "Detallistas asociados Bajo Ebro, S.A." o del Grupo Ferrovial¹²)

¹¹ La experiencia empresarial española de las sociedades anónimas manifiesta la extensión creciente de las operaciones de acciones propias y que generalmente aparecen en los Anuncios de convocatoria de la Junta General ordinaria con los siguientes textos "Autorización para la adquisición derivativa y obligaciones propias, por la Sociedad o por otras Sociedades del Grupo de conformidad con lo establecido en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas y ratificación de las adquisiciones realizadas dentro de los límites autorizados por la ley"; "Aurotización al consejo de Administración para la adquisición derivativa de acciones de la sociedad, directamente o a través de Sociedades del Grupo, con sujeción a los límites y requisitos establecidos en el artículo 75 y Disposición Adicional Primera del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y normas concordantes;..." (Vid. para mayor detalle respecto de la extensión de esta práctica reciente en las sociedades anónimas FLORES DOÑA, M^a.S." Participaciones recíprocas entre sociedades de capital", en especial, págs. 177-187 y págs. 273-275).

¹² En el anuncio público del Acuerdo de Reducción de capital "Detallistas asociados Bajo Ebro, S.A." comunica que "por acuerdo de la junta general de accionistas de fecha 17 de diciembre de 1999, se ha procedido a la reducción del capital social en la cifra de trece millones quinientas mil (13.500.000) pesetas, mediante la amortización de 1.350 acciones propias al portador.... (De esta manera en el Diario El País, de 19 de enero del año 2.000). Y en el mismo diario apareció una noticia similar, en la que se daba cuenta de la decisión del Consejo de Administración de Ferrovial de "amortizar capital... hasta un máximo del 5% y parcialmente mediante "la amortización del 1,13% que tiene de autocartera" (27 de enero de 2000, pág. 68).

entre las distintas fórmulas para dar salida a una autocartera -autorizada o no-¹³. También es la opción seguida por la sociedad "Sirval, S.A. SIM", según se menciona en la SAN, con la referencia *la adquisición de acciones propias en ejecución de un acuerdo de reducción de capital (Fundamento cuarto)*¹⁴ y se

¹³ Junto a la Reducción de capital por amortización de acciones, como fórmula para liquidar total o parcialmente una autocartera, se encuentran otras, de índole muy diversa (tanto en su naturaleza como en su cuestionabilidad legal); entre ellas, las de su entrega a otra sociedad en concepto de desembolso de su participación en ella (generándose así un supuesto de participación recíproca); su ofrecimiento a los accionistas como pago de sus dividendos o a los trabajadores para facilitarles la participación en el capital de la empresa (estas últimas utilizadas normalmente por las entidades financieras) y a los altos cargos como forma de retribución, etc. La mayor o menor cuestionabilidad legal de algunas de estas fórmulas en el marco de los artículos 74 a 88 del TRLSA constituye un debate abierto en la actualidad comparada y española, al tiempo que su tratamiento en este lugar excede del objeto de este trabajo. No obstante podría señalarse, que la sociedad goza de "cierta discrecionalidad" para valorar las diferentes posibilidades y la situación del "Mercado" a la hora de decidir: si mantener una situación de autocartera, desprenderse total o parcialmente de ella. Dentro de ellas y teniendo en cuenta las particularidades de régimen legal y estatutario en materia de transmisibilidad de acciones (ex arts. 62 y ss.), así como del deber general de lealtad y diligencia de los administradores (ex art. 127), estos últimos podrán "optar entre las diversas alternativas que se le presenten para poder desprenderse de la autocartera (por ejemplo: venderlas en el mercado; entregarlas en concepto de aportación para la constitución de una sociedad o de una participación recíproca...), en función del interés social (por ejemplo, bajo la óptica del interés social no es igual que las acciones propias se vendan a una sociedad competidora, que a otra con gran solvencia económica) o se distribuye entre sus trabajadores como especie de retribución o como medida de política social. Para el sentido, función y finalidad de la obligación de desprenderse en el régimen de las participaciones propias y recíprocas y el estado de la cuestión en la literatura científica FLORES DOÑA, M^a.S.: "Participaciones recíprocas entre sociedades de capital", págs. 442-473.

¹⁴ Un seguimiento de las operaciones realizadas por Sirval, SIM se extrae de algunas de las informaciones comunicadas por dicha entidad a la CNMV y objeto de publicidad. Entre ellas, la de 23 de junio de 1995 (núm. 5.299) en la que se indicaba la convocatoria de Junta Ordinaria y Extraordinaria, en cuyo Orden del día figuraban "las propuestas del Consejo para Reducir el Capital social por amortización de acciones ..."; operación cuyo "Acuerdo favorable de la Junta General" fue posteriormente comunicada a la Comisión, el 29 de diciembre de 1995 (núm. 6.046), si bien dicho Acuerdo quedó sin efecto por otro, acordado en la Junta celebrada el 25 de marzo de 1996 (según se comunicó a la Comisión, el 8 de abril de 1996, núm. 6.496). Y Junto al mismo se informaba igualmente que la Junta había acordado: "3º.- *Reducir el capital social de acuerdo con los siguientes términos y condiciones: ... b) la finalidad de la operación es proceder a cumplimentar las directrices marcadas por las Juntas Generales Universales de 24 de marzo y 27 de septiembre de 1993 refundiendo y adaptando los acuerdos adoptados con anterioridad, a la normativa vigente, con el fin de lograr la verificación y autorización correspondientes de la CNMV y el Ministerio de Economía y Hacienda (Dirección General del Tesoro y Política Financiera) respectivamente. La reducción de capital se efectúa por amortización de acciones*

11

M^a. Sierra Flores Doña.- "Adquisición de acciones propias-Reducción de capital"

"Comentario a la SAN, 16-IV-1998 y a la RDGRN, de 9-I-1998" (APYREDUCC); RdS 14.-
17/02/a

reconoce en la RDGRN, de 9 de enero de 1998 cuando dice que *"la adquisición de acciones propias subsiguiente a una Reducción de capital es un supuesto inverso al anterior, porque la sociedad acuerda la reducción del capital y, una vez adoptado, y en ejecución del mismo, se procede a la adquisición de acciones que se han de amortizar. (Fundamento de Derecho segundo, segundo párrafo)*. Posiciones que encuentran su refrendo legal en el marco regulador de las acciones propias; art. 77.a del TRLSA, cuando dice "las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital ..."; y sus particularidades de régimen jurídico en la ordenación jurídica de la Reducción de capital, pues el art. 170 se ocupa directamente de la "Reducción mediante adquisición de acciones propias".

b) La extensión de la disciplina a las Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital fijo

La extensión del art. 77 a del TRLSA a las sociedades mobiliarias de capital fijo es para la Audiencia Nacional un supuesto de *"autocartera especial"*, contemplada en el Art. 77 a) del TRLSA y desarrollada a partir de *" la Junta General de 24 de marzo de 1993, que acordó la Reducción de capital... Llegó a adquirir más del ochenta por ciento de sus propias acciones"* (SAN, de 6 de abril de 1998. Fundamento Tercero, primer párrafo).

c) Directrices del régimen jurídico coordinado de la Reducción de capital y de las acciones propias

El régimen jurídico aplicable a los supuestos de Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias constituye el núcleo de la SAN, de 16 de abril

propias que suman..., equivalentes al 38,5% del capital social y por amortización de acciones mediante la compra de las mismas a los accionistas, ... equivalentes al 44,83% del capital social... Todos los accionistas han dado su conformidad a la operación de reducción en estos términos, renunciando en el acto de la Junta a los derechos que pudieran corresponderles de acuerdo con lo dispuesto en el art. 148 del TRLSA y cualesquiera otros que ostentaran por dicha Ley". (De esta manera resulta en el Registro de la CNMV - y puede verse en su página Web ... "Hechos relevantes y otras comunicaciones").

12

de 1998 y cual ha de ser el mismo es cuestión que enfrenta al recurrente con la autoridad administrativa, primero y con la Audiencia nacional, después. Para el recurrente, *"No hay límites legales para la adquisición de autocartera, cuando es para reducir el capital, según la L.S.A., artículo 77. Y en ese caso no hay infracción como dice el artículo 32.4.f...., pues nosotros hemos probado que nuestra adquisición de autocartera, fue desarrollando un acuerdo de la Junta de reducción de capital... y la Ley no establece límites cuantitativos ni proporcionales en la adquisición cuando ... es para reducir el capital"* (según se reproduce en el Fundamento Segundo, letras b y c de la SAN). La posición es rebatida por la Audiencia Nacional para quien *"...el artículo 77 de la LSA enumera de forma cerrada cuatro supuestos de autocarteras especiales bajo la denominación de supuestos de libre adquisición, en los que se reconoce la posibilidad de adquirir acciones propias no sometidas a todas las cautelas del artículo 75 de la LSA. Y uno de los cuales es la adquisición de acciones propias en ejecución de un acuerdo de reducción de capital, cuya razón de ser no es otra que facilitar la ejecución de una operación societaria compleja cuyo régimen jurídico propio hace, por lo demás, innecesarias aquellas cautelas, y entre cuyos requisitos debemos precisar la necesidad del acuerdo de la Junta general con el contenido mínimo del artículo 164.2 de la LSA, y la adquisición de las acciones y su posterior amortización con sometimiento al procedimiento detallado en el artículo 170 del mismo texto legal". Y "...aún cuando la letra a) del artículo 77 no se refiere a la necesidad de cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 163 a 170 relativos al acuerdo de reducción de capital como el procedimiento para su ejecución, su aplicación es, evidente, con una simple interpretación literal y sistemática del precepto"* (F. Cuarto, antepenúltimo y último párrafo).

La interpretación literal y aislada del párrafo primero del Art. 77 "La sociedad podrá adquirir sus propias acciones... sin que sea de aplicación lo dispuesto en los artículos anteriores" es insostenible y se contradice con una interpretación sistemática y coordinada del mismo, en la línea apuntada por la Audiencia Nacional. En este sentido, la calificación de "Supuestos de libre adquisición" en el enunciado del Art. 77 del TRLSA queda desvirtuada con una

interpretación sistemática y coordinada de los Arts. 77, primer párrafo, letra a; 170 y 76, 1, segundo y tercer párrafo, que establecen su régimen jurídico. En este plano de ideas, el Art. 77, sólo dice, que no será de "aplicación lo dispuesto en los artículos anteriores... cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad", en consonancia con la facultad reconocida en la II Directiva de sociedades (77/91/CEE) para excluir algunos "condicionamientos a la adquisición" (Art. 20), entre los que se señala el que ahora se comenta (letra a). De donde resulta clara la remisión a la normativa relacionada con la Reducción de capital. Y en ésta, del precepto que se refiere expresamente a la Reducción del capital mediante acciones propias (Art. 170) y los relacionados con él (entre ellos el 163, 164 y, eventualmente, el 148 para los supuestos en que la operación resulte perjudicial para una clase de acciones o parte de ellas).

La lectura del Art. 170 del TRLSA¹⁵ evidencia la aplicación de un régimen trabado de la "Reducción de capital-acciones propias", en el que se

¹⁵ El Art. 170 del TRLSA dice: "Reducción mediante adquisición de acciones propias.

1. Cuando la reducción del capital hubiere de realizarse mediante la compra de acciones de la sociedad para su amortización, deberá ofrecerse la compra a todos los accionistas.

Si el acuerdo de reducción hubiera de afectar solamente a una clase de acciones, deberá respetarse lo establecido en el artículo 148 -supuestos de modificación perjudicial para una clase de acciones (o parte de una de ellas) ha de acompañarse del Acuerdo de la Junta especial de los accionistas que puedan verse perjudicados por la operación-

2. La propuesta de compra deberá ser publicada en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil y en dos periódicos de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio, habrá de mantenerse, al menos, durante un mes, incluirá todas las menciones que sean razonablemente necesarias para la información de los accionistas que deseen vender, y, en su caso, expresará las consecuencias que se deriven de no alcanzar las acciones ofrecidas el número fijado en el acuerdo.

3. Cuanto todas las acciones sean nominativas, los estatutos podrán permitir que se sustituya la publicación de la propuesta a que se refiere el apartado anterior por el envío de la misma a cada uno de los accionistas, computándose el plazo de duración del ofrecimiento desde el envío de la comunicación.

4. Si las acciones ofrecidas en venta excedieran del número previamente fijado por la sociedad, se reducirán las ofrecidas por cada accionista en proporción al número de acciones cuya titularidad ostente.

funden algunas de las precauciones y cautelas legales de cada una de las operaciones integrantes de la misma, en sus respectivos bloques normativos. Tal sucede con los Acuerdos de la Junta General, de adquisición y Reducción -exigidos, respectivamente, por el Art. 75.1º y 164.1, este último en relación con el 170-, que se adaptan a las particularidades de la operación con el Acuerdo de Reducción -según se menciona en el 77.a y se exige para las modificaciones estatutarias en el 164.1 y cuyo Acuerdo aparece referenciado en el 170.1-. Acuerdo de Reducción de la Junta General, cuya existencia se condiciona por el eventual Acuerdo de la Junta especial¹⁶, de los accionistas perjudicados -148, en relación con el 164.3 y 144- y con el cual constituye los Acuerdos de las Junta General y especial -Art. 164.1 y 3 del TRLSA-. Otras previsiones desaparecen por innecesarias. Este es el caso de la obligación de desprenderse de las acciones adquiridas o la de su situación contable o suspensión de sus derechos -ex Art. 79-, que carecen de sentido con la amortización casi inmediata, dispuesta en el 170.5. Y cuya inobservancia

-
5. A no ser que en el acuerdo de la junta o en la propuesta de compra se hubiera dispuesto otra cosa, cuando las acciones ofrecidas en venta no alcancen el número previamente fijado, se entenderá que el capital queda reducido en la cantidad correspondiente a las acciones adquiridas.
 6. Las acciones adquiridas por la sociedad deberán ser amortizadas dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra."

¹⁶ El carácter condicionante del Acuerdo de la Junta especial, integrada por todos los accionistas que puedan verse perjudicados por la operación fue resaltada por GIRON, J. respecto del entonces Art. 100.3 de la LSA 1951 (y con igual contenido en este punto, que el Art. 170 actual) y encontraba su justificación en la necesidad de que dichos accionistas no fueran "desposeídos arbitrariamente de la condición de socio" ("Derecho de sociedades anónimas", págs. 515 y 525). Y respecto del Derecho vigente, los profesores URÍA, R., MENENDEZ, A. y MUÑOZ PLANAS, J.Mª., al considerar que la Junta especial pudiera adoptar un "acuerdo que, aun no siendo aprobatorio de la modificación estatutaria o pretendida o acordada por la junta general, contenga una proposición a esta última para la adopción de un nuevo acuerdo menos lesivo para las acciones afectadas. Lo esencial es la coincidencia en las decisiones adoptadas en cada junta -general y especial- y no el orden cronológico en que éstas se sucedan. Si la propuesta formulada por la junta especial merece posterior aprobación de la junta general, la coincidencia de acuerdos se habrá producido" ("La Junta General de accionistas" en "Comentario al régimen de las Sociedades Mercantiles", T.V., Madrid 1992, pág. 52).

permitiría instar la misma judicialmente (por aplicación analógica del 76, 1, segundo párrafo)¹⁷.

d) La Reducción de capital mediante acciones propias como excepción especial a la normativa sobre adquisición derivativa de acciones por la propia sociedad

Por ello, la adquisición de acciones propias sucesiva a una Reducción de capital, a la que se refiere el Art. 77.a del TRLSA (y los relacionados con él), también conocidas como "autocarteras especiales" en el seno de nuestra doctrina¹⁸ y también en la SAN, de 16 de abril de 1998 (Fundamento Tercero, párrafo tercero) no es un supuesto de "libre adquisición" como se expresa en el enunciado del Art. 77, sino que técnicamente se trata de una excepción de carácter especial, pues la inaplicación de la normativa sobre las acciones propias se restringe legalmente a algunos de los "condicionamientos de la adquisición" pero no a todos ni a ciertas previsiones dispuestas para la

¹⁷ En este orden de ideas se sitúan la RDGRN, de 9 de enero de 1998 y el profesor VELASCO SAN PEDRO, L.: al señalar, que "La limitación general del 10 por 100..., no sólo se establece en relación con los supuestos generales de adquisición (art. 75, 2º de la LSA), sino también en relación con los denominados "supuestos de libre adquisición" (v. el art. 77 de la LSA), ya que si bien en éstos puede sobrepasarse momentáneamente el expresado límite, las acciones 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 y sus sociedades filiales, no excedan del diez por ciento del capital" (art. 78 de la LSA)..." ("Acciones propias e igualdad de los accionistas. Cuestiones de Derecho de Sociedades y de Derecho del Mercado de Valores", RdS 1994, núm. 2, pág. 13, en nota a pp. 15). Una opinión divergente es la del profesor VAZQUEZ CUETO, J.C. cuando, dice que "pueden adquirirse el porcentaje de capital social que se desee (siempre que el capital resultante no quede inferior al mínimo escriturado), siendo completamente indiferente que la sociedad ya posea un volumen de autocartera considerable" ("Régimen de la autocartera", Madrid 1995, pág. 363.).

¹⁸ Entre quienes califican a estas operaciones de "autocarteras especiales" pueden señalarse JIMENEZ SANCHEZ, G.: "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", AAMN 1991, t. XXXI, pág. 203 y VAZQUEZ CUETO, J.C., para distinguirlas respecto de las "autocarteras normales (Art. 75 LSA)", por considerar que "de la misma manera que esta última", constituyen "supuestos de adquisición derivativa lícita de las acciones propias, pero sometidas a un régimen jurídico diverso, cuya aplicación se encuentra justificada en atención a las circunstancias excepcionales en las que se manifiesta" ("Régimen de la autocartera", pág. 457).

desaparición de la situación de autocartera, según resulta, entre otros, del refuerzo contemplado en materia de Acuerdos exigidos para la realización de la operación -el de la Junta General y, eventualmente, el de la especial- o de la amortización establecida para el cierre de la operación. La exclusión-inclusión de los condicionamientos de la adquisición y del régimen de las acciones adquiridas se justifica, no sólo porque la situación de autocartera en los supuestos que analizamos cumple una función instrumental de la Reducción, pues la misma es medio para hacer efectiva la Reducción de la cifra de capital (como se recuerda en la Sentencia de la Audiencia Nacional)¹⁹, sino porque el carácter tan breve de la situación de autocartera y resultante de la amortización obligatoria "dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra" ((Art. 170.6), implican la falta de sentido de los condicionantes generales de la operación de adquisición de acciones propias. En efecto, la exclusión de algunos de los requisitos a la adquisición de acciones propias descansa en que los riesgos que apoyan esta normativa se contrarrestan con los previstos en la Reducción de capital, en base a su propio sistema de protección de la integridad de la cifra de capital y el correspondiente mecanismo de tutela del interés de socios y terceros acreedores, ya señalado. Esta es la idea que parece estar detrás de la SAN, cuando considera de *"operación societaria compleja... a la adquisición de acciones propias en ejecución de un acuerdo de reducción de capital"* dotada de un *"régimen jurídico propio"*.

2. El principio de paridad o de igualdad de trato de los accionistas

¹⁹ La función instrumental de la "amortización de acciones" respecto de la "Reducción de capital" ya se ha señalado por PEREZ DE LA CRUZ, A. al manifestar que "Aun en el caso de que se presente ligada a ella, asumiendo una función instrumental, como uno de los posibles medios de llevarla a cabo, no por ello desaparecen sus características peculiares que llegan a repercutir en el más vasto ámbito de la institución en que se encierra, confiriéndole cierta individualidad" ("La Reducción de capital...", pág. 133.).

El principio de paridad de trato de los accionistas aparece cuestionado en los supuestos que se examinan, no sólo en cuanto a la defensa de su existencia en los casos de acciones propias preexistentes, sino también respecto de conductas que suponen la ignorancia del mismo por parte de los administradores sociales.

2.1. Existencia y alcance general a todos los supuestos de adquisición de acciones por la propia sociedad.

a) Construcción legal en los supuestos de Reducción de Capital mediante adquisición de acciones propias para su amortización

La necesidad de respetar el principio de paridad de trato de los accionistas en los supuestos de adquisición de acciones propias sucesivas a una Reducción de capital se reconoce expresamente en los casos que se examinan. La SAN, de 16 de abril de 1998 manifiesta que el procedimiento *"debe respetar la necesaria paridad de trato de los accionistas, según el artículo 170 de la LSA, de obligado cumplimiento..."*. En la misma línea se sitúan la nota de calificación del Registrador Mercantil y la Resolución de la DGRN; indicándose en esta última, que el desenvolvimiento de la operación *"ha de ajustarse, aparte de las reglas generales sobre reducción de capital social, al rígido procedimiento que establece el artículo 170 de la Ley, a través del que se trata de salvaguardar el principio de igualdad de trato entre todos los accionistas, evitando un trato discriminatorio entre ellos, al punto de que si hubiera de afectar a una clase determinada de acciones será necesario el acuerdo mayoritario de los afectados conforme exige el artículo 148 de la misma Ley" (F. segundo, segundo párrafo).*

El principio de igualdad o paridad de trato de los accionistas en las operaciones de Reducción de capital mediante adquisición de acciones y para su amortización tiene una raíz histórica y un apoyo legal y científico indiscutible. En este sentido, la reducción de la cifra de capital social supone una disolución

y liquidación parcial de la sociedad, con la consiguiente repercusión en el valor de la participación de todos o parte de sus accionistas e, incluso de la pérdida de la condición de socio en los casos que la amortización de acciones alcance a toda su participación; amortización que en el caso del artículo 170 "Reducción mediante adquisición de acciones" tiene carácter "forzoso" para los accionistas afectados. Por ello, junto a las medidas de protección del interés de los socios, generales a todas las modificaciones estatutarias (entre ellas, el Acuerdo de la Junta General, con mayorías reforzadas; el refuerzo de la información a los accionistas; la publicidad de la operación y su control registral), es tradicional en el Derecho de sociedades anónimas reforzar las medidas a favor de los socios que puedan verse afectados por la amortización (como sucedería en los casos en que se decida amortizar las acciones preferentes de una sociedad; o de amortizar el 10 por 100 de las acciones ordinarias y el 5 por 100 de las acciones preferentes; o de amortizar las acciones núm. 1 al número 1.000, etc.²⁰). Y este refuerzo se articula con el condicionamiento legal de la operación de Reducción para amortización de las acciones (Art. 170 del TRLSA) con el Acuerdo de la Junta especial, integrada por los socios afectados en los casos en que la Reducción de capital perjudique a una clase de acciones o a parte de ellas (Art. 148 del TRLSA), acompañado de un procedimiento de generalidad, información y publicidad de la Propuesta de adquisición de acciones, que se cierra con la amortización forzosa de las acciones en cuestión (Art. 170) y con el control registral de la operación y de la ejecución del Acuerdo (Art. 170 del RRM).

Durante la vigencia de la LSA de 1951, la expresión del principio de paridad de trato de los accionistas en los supuestos de Reducción de capital por amortización de las acciones se encontraba en el Art. 100, segundo párrafo de la LSA de 1951, que condicionaba la operación al Acuerdo de la mayoría de los afectados al señalar, que "Cuando la reducción no afecte por igual a todas las acciones, será preciso el acuerdo de la mayoría de los

²⁰ De esta manera se ejemplificaba por GARRIGUES, J. en GARRIGUES, J. y URÍA, R.: "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas", Madrid 1976, pág. 361.

accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en los artículos 84 y 85 de esta ley". Medida que encontraba su justificación en la necesidad de que dichos accionistas no fueran "desposeídos arbitrariamente de la condición de socio"²¹, al tiempo que impedir "especulaciones"²². No obstante, su aplicación era problemática en los casos de amortización parcial de una clase o serie de acciones²³. El reconocimiento positivo de estos últimos supuestos se incorpora en el Art. 148 del TRLSA, de 1989, sobre "Modificación perjudicial a una clase de acciones"²⁴ (al que se remite el 164.3²⁵).

²¹ Así GIRON, J.: "Derecho de sociedades anónimas", págs. 515 y 525.

²² En este sentido CAMARA, M.: "El capital social en la Sociedad Anónima, su aumento y disminución", pág. 540.

²³ Frente a quienes sólo reconocían la Reducción para amortizar la totalidad de las acciones pertenecientes a una misma categoría o serie de acciones, en base a una interpretación sistemática del precepto (GIRON TENA, J.: "Derecho de Sociedades Anónimas", pág. 517 y PEREZ DE LA CRUZ, A. al manifestar que "... si bien el artículo 100, párrafo segundo, admite implícitamente la posibilidad de que la Junta General señale un régimen de amortización que no ha de aplicarse a todas las acciones... esta habrá de amoldarse..., a los criterios de división entre el accionariado que le vienen impuestos por la preexistencia de varias series o categorías de acciones..., pero no podrá, en cambio, realizar acotamientos -más o menos arbitrarios- dentro de una misma serie, rompiendo de esta manera la unidad de tratamiento entre los diversos títulos que la integran". "Reducción de capital", pág. 145). Una opinión contraria se formulaba por el profesor GARRIGUES, J., quien entendía que "Tal afirmación, sin embargo, conduce al absurdo de que muy difícilmente podrá operarse una amortización de acciones cuando la sociedad, que así reduce su capital, haya puesto en circulación únicamente acciones pertenecientes a una sola serie..." y que "En definitiva, lo que la ley quiere es que sean los mismos accionistas que van a ser afectados por una medida de carácter especial los que deliberen y decidan acerca de la oportunidad de esa medida. El simple acuerdo de la mayoría de todos los accionistas no es suficiente en este caso. A ese acuerdo habrá que sumar el de la mayoría de los interesados" (Es síntesis de lo manifestado en "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas", págs. 361-362). Postura esta última a la que se sumó CAMARA, M. en sus "Estudios de Derecho Mercantil", vol.I, Madrid 1972, pág. 164.

²⁴ El Art. 148 del TRLSA dice: "Modificación perjudicial a una clase de acciones.

1. Para que sea válida una modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de una clase de acciones, será preciso que haya sido acordada por la junta general, con los requisitos establecidos en el artículo 144, y también por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada. Cuando sean varias las clases afectadas, será necesario el acuerdo separado de cada una de ellas.
2. El acuerdo de los accionistas afectados habrá de adoptarse con los mismos requisitos previstos en el artículo 144 en junta especial o a través de votación separada en la junta general, en cuya convocatoria se hará constar expresamente.

En efecto, con el Acuerdo previo, tomado por la mayoría de los accionistas que puedan verse perjudicados con la Reducción del capital implica el reconocimiento a los interesados de participar en la decisión relativa a la operación que determinará su salida de la sociedad²⁶; con lo que por esta vía, no sólo se intensifica su derecho de participación en la decisión social requerida para la Reducción del capital, con el Acuerdo de la Junta General en el Art. 164.1, sino que es determinante de la misma, al condicionarse la propia existencia del Acuerdo de Reducción por parte de la Junta General al Acuerdo de la Junta especial²⁷, integrada por todos los accionistas afectados y adoptado

3. Cuando la modificación afecte sólo a una parte de las acciones pertenecientes a la misma clase y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, se considerará, a efectos de lo dispuesto en el presente artículo, que constituyen clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas.
4. Será de aplicación a las juntas especiales lo dispuesto en esta ley para la junta general de accionistas".

²⁵ El Art. 164, relativo a los "Requisitos de la reducción", en su número 3 dice "Cuando la reducción implique amortización de acciones mediante reembolso a los accionistas y la medida no afecte por igual a todas las acciones, será preciso el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en los artículos 144 y 148".

²⁶ Es acertada y compartible la opinión de VELASCO SAN PEDRO, L. respecto de la importancia de "la determinación de las acciones a adquirir", por cuanto supone la "escisión como consecuencia de la misma a los accionistas en dos grupos... los que participan en ella transmitiendo sus acciones a la sociedad y los que no participan..." ("Acciones propias e igualdad de los accionistas", pág. 37). Y en este sentido es preciso "descartar todos aquellos procedimientos en los que la elección de los transmitentes se deja a criterio de los administradores. La razón para entender esto es simple. Con este proceder se estaría descartando automáticamente al resto de los accionistas y, por consiguiente, discriminándoles en contra de lo que exige el principio de igualdad" (pág. 39).

²⁷ El carácter condicionante del Acuerdo de la Junta especial, integrada por todos los accionistas que puedan verse perjudicados por la operación fue resaltado por GIRON, J. respecto del entonces exigido en el Art. 100.3 de la LSA de 1951 (y con igual contenido en este punto, que el Art. 164.3 actual, en relación con el 148) y encontraba su justificación en la necesidad de que dichos accionistas no fueran "desposeídos arbitrariamente de la condición de socio" (GIRON, J.: "Derecho de sociedades anónimas", págs. 515 y 525). En esta misma línea debe situarse la opinión para el Derecho vigente de los profesores URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y MUÑO PLANAS, J. M^a según la cual "...del artículo 148 se infiere que la junta no puede adoptar modificación estatutaria alguna que lesione, directa o indirectamente, los derechos de una clase de

por mayorías reforzadas (según se desprende de la interpretación coordinada del 148.1 "será preciso que haya sido acordada por la junta general, con los requisitos establecidos en el artículo 144, y también por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada", con el 164.3 "Cuando la reducción implique amortización de acciones mediante reembolso a los accionistas y la medida no afecte por igual a todas las acciones, será preciso el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en los artículos 144 y 148"). La esencialidad del Acuerdo de la Junta especial en el marco de la operación de Reducción de capital-adquisición de acciones y la necesidad de que coincida el contenido de ambos Acuerdos (el de la Junta General y el de la especial) explica la posibilidad de que en el seno de la Junta especial se adopte un acuerdo con contenido alternativo al propuesto en ella, en el sentido de otro menos lesivo para las acciones afectadas²⁸; y a idéntica formalidad legal de "Acuerdo de los accionistas afectados" (ya en Junta especial o mediante votación separada en la Junta General que acuerde la Reducción de capital) deberá sujetarse la posible renuncia de los accionistas afectados por la operación, siendo discutible la validez de la realizada por otra vía distinta de la del Acuerdo exigido por el Art. 148 del TRLSA²⁹.

acciones sin contar con la anuencia mayoritaria de esas acciones; si son varias las clase afectadas, o sólo una parte dentro de una misma clase y la modificación supone un trato discriminatorio entre ellas, será necesario el acuerdo separado de cada clase o grupo, tanto el afectado como el no afectado por la modificación " (Así en "Junta General de accionistas", pág. 48).

²⁸ En este sentido y con alcance general para las Juntas especiales URÍA, R., MENENDEZ, A. y MUÑOZ PLANAS, J.M^a al indicar: "La limitación de la competencia de las juntas especiales a los supuestos previstos en los citados preceptos no obsta para que en su seno pueda adoptarse un acuerdo que, aun no siendo aprobatorio de la modificación estatutaria pretendida o acordada por la junta general, contenga una proposición a esta última para la adopción de un nuevo acuerdo menos lesivo para las acciones afectadas. Lo esencial es la coincidencia en las decisiones adoptadas en cada junta -general y especial- y no el orden cronológico en que éstas se sucedan. Si la propuesta formulada por la junta especial merece posterior aprobación de la junta general, la coincidencia de acuerdos se habrá producido" ("La Junta General de accionistas", en "Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles", dirigido por URÍA, R., MENENDEZ, A. y OLIVENCIA, M., pág. 52).

²⁹ En la comunicación número 6.496 realizada por Sirval, S.A. SIM a la CNMV y transcrita anteriormente, se señalaba: "En el Acta correspondiente de la Junta se

A la protección del principio de igualdad de trato de los accionistas están llamadas igualmente las medidas relativas a la ejecución de la operación y exigidas a la sociedad en el Art. 170. De un lado, el deber la sociedad de realizar una Oferta de adquisición de acciones (ofrecimiento a los accionistas afectados, información y publicidad de la misma, sistema de prorrateo...números 1 a 5), su obligación de amortizarlas en el mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de la compra (número 6)³⁰, en cuyo

especifican todos y cada uno de los puntos exigibles por el TRLSA para la adopción de un acuerdo de este tipo..., Todos los accionistas han dado su conformidad a la operación de reducción en estos términos, renunciando en el acto de la Junta a los derechos que pudieran corresponderles de acuerdo con lo dispuesto en el art. 148 del TRLSA".

De este enunciado no queda claro el contenido de la renuncia, ni consiguientemente su validez. A este respecto pueden indicarse dos alternativas: a) si la renuncia se refiere a la no celebración de Junta especial, la misma sería válida, siempre que la operación se hubiera acordado por los accionistas afectados, mediante votación separada (autorizada en el 148.2); b) si la renuncia se refiere a no manifestar su consentimiento, en cuyo caso sería nula radicalmente dicha renuncia, por atentar contra el contenido imperativo del 148 y a la esencialidad con que se configura el Acuerdo de estos accionistas en el Art. 148.1, respecto de la existencia del Acuerdo de Reducción de Capital por la Junta General, tal y como se indica en el texto.

³⁰ El Art. 170, relativo a la Reducción mediante adquisición de acciones propias dice:

1. Cuando la reducción del capital hubiere de realizarse mediante la compra de acciones de la sociedad para su amortización, deberá ofrecerse la compra a todos los accionistas.

Si el acuerdo de reducción hubiera de afectar solamente a una clase de acciones, deberá respetarse lo establecido en el artículo 148.

2. La propuesta de compra deberá ser publicada en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil" y en dos periódicos de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio, habrá de mantenerse, al menos, durante un mes, incluirá todas las menciones que sean razonablemente necesarias para la información de los accionistas que deseen vender, y, en su caso, expresara las consecuencias que se deriven de no alcanzar las acciones ofrecidas el número fijado en el acuerdo.
3. Cuando todas las acciones sean nominativas, los estatutos podrán permitir que se sustituya la publicación de la propuesta a que se refiere el apartado anterior por el envío de la misma a cada uno de los accionistas, computándose el plazo de duración del ofrecimiento desde el envío de la comunicación.
4. Si las acciones ofrecidas en venta excedieran del número previamente fijado por la sociedad, se reducirán las ofrecidas por cada accionista en proporción al número de acciones cuya titularidad ostente.
5. A no ser que en el acuerdo de la junta o en la propuesta de compra se hubiera dispuesto otra cosa, cuando las acciones ofrecidas en venta no alcancen el número previamente fijado, se entenderá que el capital queda reducido en la cantidad correspondiente a las acciones adquiridas.

23

defecto y si el importe de la autocartera excede del 5% o 10% -según que la sociedad cotice o no en bolsa- debieran amortizarse judicialmente, a petición de cualquier interesado (por aplicación analógica de lo dispuesto en el Art. 76, en relación con el 78 para los supuestos de incumplimiento de la obligación de desprenderse)³¹ de las acciones que superen los límites cuantitativos señalados). De otro, el control registral respecto de la ordenación sustantiva de la operación en los Arts. 170 a 173 del RRM y sin perjuicio de la aplicación de las correspondientes previsiones para los supuestos de infracción (entre ellas, la responsabilidad administrativa contemplada en el art. 89 del TRLSA y la civil general de los administradores -133 a 135-, la relacionada con la impugnabilidad de Acuerdos -Art. 115 a 118-).

a) Construcción dogmática en los supuestos de adquisición derivativa de acciones propias. La igualdad de trato de los accionistas como principio configurador de las sociedades anónimas

La necesidad de respetar el principio de paridad de trato de los accionistas en los supuestos de acciones propias preexistentes aparece como cuestión controvertida en el caso Geltra SA., enfrentando la opinión mantenida por el Registrador mercantil en su nota de calificación y la defendida por el recurrente.

6. Las acciones adquiridas por la sociedad deberán ser amortizadas dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra".

³¹ El Art. 78 se refiere a las acciones regularmente adquiridas (como es el caso de las sucesivas a una Reducción de capital, ex Art. 77.a) "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.... no excedan del diez por ciento del capital social.

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

Y en el 76.1, párrafo segundo "A 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."

24

Partidario de su observancia se manifiesta el Registrador Mercantil en su nota de calificación y posterior resolución del recurso gubernativo presentado contra ella al indicar, *"...que se infringe el apartado tercero del artículo 148 de la misma Ley (LSA) al existir un trato discriminatorio entre las acciones adquiridas y que se amortizan y las que no lo han sido, y que en este caso se puede entender que ha existido porque el Consejo ha adquirido las acciones que ha deseado y en el precio que ha estimado conveniente, siendo así que les ha podido interesar a otros accionistas la adquisición de las suyas según consta en el acta notarial de la Junta; que igualmente se ha infringido el artículo 164.3 de la misma Ley, no es parte de la base de una reducción de capital por amortización de acciones propias pura y simple, sino que se ha de analizar si la operación previa de compra de las acciones por la sociedad choca con lo dispuesto en el artículo 170 de la Ley, para lo que ha de tenerse en cuenta que la reducción del capital por amortización de acciones tiene dos caminos, o bien el del artículo 170 del citado que respeta el principio de igualdad o bien la adquisición previa al acuerdo que ha de ajustarse a lo establecido en los artículos 74 y ss. de la Ley sobre el régimen de las acciones propias, adquisiciones en las que los administradores pueden haberse excedido de sus funciones, por lo que en un caso como el presente, en que un accionista, según el acta de la Junta, se opone a la reducción porque no se le ofreció la adquisición de sus acciones, está reclamando que se utilice el procedimiento del artículo 170, siendo de señalar las cautelas con que la Resolución de 21 de noviembre de 1992 (RJ 1992/9492) contempla la reducción de capital por vía de amortización de acciones como vía a través de la puede llegarse a la exclusión de un socio..." (Antecedente de hecho cuarto, de la RDGRN, de 9 de enero de 1998).*

En cambio, la inexistencia del principio de paridad de trato de los accionistas se defiende por el recurrente, para quien la observancia del principio de paridad de trato de los accionistas se rechaza implícitamente al manifestar, que es *"...incomprensible la pretendida infracción del artículo 148.3 (sic. 164.3), pues la calificación ha de atenerse al principio de legalidad y*

25

ninguna norma impone a los administradores, cuando adquieren acciones propias de la sociedad que se dirijan a todos los socios por si quieren venderlas; que, en definitiva, el Registrador ha entrado para calificar a tomar en consideración el diálogo habido entre los accionistas durante la celebración de la Junta para decantarse por lo que dicen unos frente a los otros, lo que no es su cometido, sin perjuicio de la posibilidad que tiene el accionista que crea vulnerados sus derechos de acudir a los Tribunales..." (Antecedente de hecho, número quinto).

La RDGRN, de 9 de enero de 1998 cierra la controversia señalando, que en estos supuestos, *"en la que tiene lugar la adquisición de las propias acciones, es donde aquel trato igualitario puede quebrar a través de actuaciones clandestinas o subrepticias de quienes ostentan el poder de gobierno en la sociedad, y que el legislador ha tratado de evitar sujetando tal adquisición a una serie de limitaciones y requisitos (vid. en especial artículo 75.1 de la Ley de Sociedades Anónimas),(Fundamento Segundo, segundo párrafo).*

La existencia del principio de igualdad de trato de los socios en los casos de situación previa de acciones propias tal y como se encuentra implícita en la RDGRN y se desprende de las decisiones del registrador mercantil se suma a la opinión generalizada por la doctrina en el tratamiento de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, si bien su fundamentación expresa no se encuentra en el tenor del Art. 75.1 del TRLSA (como parece apuntarse por la RDGRN transcrita hace un momento), sino más bien en su interpretación teleológica y consecuente, no sólo con el mandato de la II Directiva que en esta materia exige a los Estados miembros la adopción de las medidas necesarias para garantizar la igualdad de trato de los accionistas (Art. 42³²), tal y como se

³² El Art. 42 de la Directiva 77/91/CEE determina que "En la aplicación de la presente Directiva, la legislación de los Estados miembros garantizará un tratamiento igual a los accionistas que se encuentren en situaciones idénticas".

viene reconociendo en el seno de nuestra jurisprudencia y doctrina³³, sino también con la elevación de la igualdad de trato de los accionista en principio configurador de la sociedad anónima³⁴ y en el más amplio del Derecho de sociedades, como fórmula para hacer realidad la "...voluntad presupuesta y presumible de los contrayentes... que nadie participaría en una sociedad si se le hiciera presente una actividad social contraria a este principio", como se señalara por sus defensores en el Derecho histórico español. Y según la cual, "...dándose las mismas circunstancias, no sean distintas las cargas o ventajas para los socios"³⁵. La ausencia de un desenvolvimiento expreso del principio de igualdad de trato de los accionistas en la normativa sobre las acciones propias debe subsanarse por el propio Acuerdo de autorización previo de la Junta

³³ Vid. VELASCO SAN PEDRO, L. ("Acciones propias e igualdad de los accionistas. Cuestiones de Derecho de sociedades y del Derecho del Mercado de Valores" , págs. 35 y ss.), en la línea defendida durante la vigencia de la LSA de 1951, por el mismo ("La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones", págs. 229 y ss.) y señalada en alguna Sentencia del Tribunal Supremo, reseñada en el primero de los trabajos citados (pág. 17) y, también, en su artículo "Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo, de 3 de noviembre de 1986", CCJC, núm. 13 (1987), págs. 4.207 y ss.

³⁴ Así se reconoce, entre otros, por GARCIA VILLAVARDE, R.: "Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de sus propias acciones", en "Derecho de Sociedades Anónimas", II, vol.2, coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros autores..., Madrid 1994, pág. 1.391; SANCHEZ DE ANDRES, A.: "La acción y los derechos del accionista" en "Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles", dirigidos por URÍA, R., MENENDEZ, A. y OLIVENCIA, M., T.IV "Las acciones", Madrid 1994, pág. 259; VELASCO SAN PEDRO, L.: "Acciones propias e igualdad de los accionistas...", pág. 22.

³⁵ Las referencias alemanas y francesas al llamado "principio de paridad de trato" influyeron en el profesor GIRON a la hora de formularlo en el Derecho español. Para este último, la existencia del "principio de la igualdad de tratamiento de los accionistas"; su fundamentación legal (Arts. 91, 93, 94, 100, 138, 142, 162 y con ellos, la Exposición de Motivos , apartado II de la LSA de 1951) y su utilidad para lograr una "mayor especificación y claridad para la resolución de problemas en el seno de las sociedades " es importante en las sociedades anónimas ("Derecho de Sociedades Anónimas (Según la Ley de 17 de julio de 1951)", pág. 186). En este sentido, dicho principio actúa como contrapunto para limitar el poder mayoritario en el seno de las sociedades anónimas y encuentra su apoyo en el Derecho español de sociedades, entre otros, en los artículos 1.689 y ss. del CC; 122.1º, 129, 140, 141 ... del C de Co. Y en los antiguos 91, 93, 94, 100, 138 de la LSA de 1951 ("Derecho de sociedades", T.I "Parte general. Sociedades colectivas y comanditarias", Madrid 1976, págs. 294-295).

General de accionistas (Art. 75.1º del TRLSA)³⁶, ya mediante la aplicación analógica de lo dispuesto en los arts. 148, 164.3 y 170.1 del TRLSA -tanto para determinar las acciones a adquirir, como para el procedimiento a seguir en su adquisición³⁷ -pues el de la Oferta pública es el procedimiento más igualitario³⁸-

³⁶ De acuerdo con las exigencias comunitarias generales, el Acuerdo de autorización previa para la adquisición derivativa de acciones propias tiene un contenido mínimo reglado impuesto en el Art. 75.1º (modalidades de la adquisición, el número máximo de acciones a adquirir, el precio mínimo y máximo de adquisición, la duración de la autorización que, en ningún caso puede exceder de dieciocho meses y finalidad de la operación cuando la misma sea para distribuirla entre los trabajadores de la sociedad -esta última conforme a la modificación introducida por la DA décimonovena de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre y conforme a la propuesta para su interpretación acorde con el espíritu de la normativa y de la II Directiva-), que podrá complementarse con el que considere oportuno la Junta (por ej. finalidad o propósito de la misma: función cautelar o de política social). El Acuerdo de la Junta General, junto con las previsiones relativas al negocio de adquisición (números 2º a 4º: adquisición máxima del 5% o 10% del capital social, según que la sociedad cotice o no en Bolsa, constitución de una reserva indisponible en el pasivo del balance, acciones íntegramente desembolsadas) están llamadas a cumplir las siguientes funciones y pretensiones. Con el Acuerdo de autorización previo de la Junta General se quiere tutelar el interés de los socios, pues se le permite ejercer su derecho de control sobre la actividad de los administradores en materia de adquisición de acciones propias -al restringirse legalmente su poder de representación-. De modo similar, la necesidad de que la operación se realice con cargo a cantidades disponibles protege el interés de los acreedores, por cuanto queda inalterada la cifra de capital y de reservas legales y estatutarias afectadas a la garantía de sus créditos frente a la sociedad; con el límite máximo del importe de la adquisición se trata de salvaguardar el interés de la solvencia económica de la sociedad, pues se impide una excesiva concentración del riesgo empresarial. Finalmente, la posible potencialidad de estos riesgos se soslayan mediante la extensión de los condicionamientos a los negocios de garantía (ex art. 80) (Vid. con más detalles los presupuestos legales y su fundamentación en FLORES DOÑA, Mª.S.: "Participaciones recíprocas entre sociedades de capital" , págs. 254-280).

Pues bien, la falta de efectividad real del Acuerdo de autorización previa de la Junta, como medio para "controlar y determinar la actuación de los administradores" se propiciará con la reciente flexibilización del art. 75, mediante la posibilidad de que la sociedad adquiera sus propias acciones para distribuirlas posteriormente entre los "administradores" (DA 19ª de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre). Y ello porque, en más de una ocasión, no se producirá la necesaria disociación entre instancias orgánicas necesaria para asegurar la independencia y autonomía de la voluntad social (expresada por el Acuerdo de Autorización previa de la Junta General) y la de quienes asumen la elaboración técnica y conclusión material de la operación (Administrador o Consejo de Administración), pues toda esta actividad recaería en la voluntad de las mismas personas; quienes, a su vez, podrían autodesignarse como beneficiarios de la operación e incurriendo en un claro supuesto de autocontratación

³⁷ El temario relativo a los posibles criterios para determinar las acciones a adquirir, como el procedimiento a seguir en su realización ha sido objeto de un examen cuidadoso, exhaustivo y desde distintas perspectivas por los profesores PEREZ DE LA CRUZ, A.: "La Reducción de capital en la sociedad anónima...", págs. 132 y ss. y

, ya a través de un estudio cuidadoso de la solución que más convenga en cada caso³⁹. Posiciones que cobran especial significación tras la reciente posibilidad reconocida a la sociedad de adquirir derivativamente sus propias acciones para "entregarlas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad" y cuya extensión a los "administradores" es más que cuestionable, a la vista de los fundamentos en los que descansa la disciplina sobre las acciones propias, no sólo porque altera y desvirtúa la significación del término comunitario "personal" (Art. 19.3 de la II Directiva), referible a quienes están vinculados por una relación laboral con la sociedad y no de administración, sino porque atenta al espíritu de política social en que se apoya el alivio de la normativa en estos casos; haciendo posible la participación de los trabajadores en el capital social⁴⁰.

VELASCO SAN PEDRO, L.: "Adquisición por la sociedad de sus propias acciones", págs. 226 y ss. y en "Acciones propias e igualdad de los accionistas", págs. 36 y ss..

³⁸ El profesor VELASCO SAN PEDRO, L. señala que "es una postura bastante generalizada en el conjunto de la doctrina comparada, la de entender que la adquisición de acciones propias es uno de los supuestos en que debe respetarse la igualdad de tratamiento de los accionistas y, por consiguiente, que la realización de esta operación no ha de entrañar disparidades de trato entre los socios". Tras ello manifiesta que "En el caso de que la Junta optase por establecer un procedimiento concreto de adquisición, entiendo que el mismo debería ser compatible con las exigencias del principio de igualdad de tratamiento de los accionistas. En el supuesto de que la autorización se refiera a la adquisición de determinadas acciones, de igual manera que mantuvo bajo el Derecho anterior, considero que además de la autorización de la Junta, sería preceptivo el de la mayoría de las acciones que no fueran a adquirirse, aplicando por analogía lo que ahora disponen los artículos 148; 164, 3 y 170, 1 de la LSA" ("Acciones propias e igualdad de los accionistas...", pág. 38).

³⁹ En palabras del profesor GARCIA VILLAVERDE, R., la "aplicación rígida del mencionado principio frustraría la operación...."; por lo que "habrá que cuidar, con un análisis cuidadoso del caso concreto cuándo se da un tratamiento desigual a los socios y cuál es el medio más idóneo para garantizar el cumplimiento del principio" ("Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de sus propias acciones", pág. 1.361).

⁴⁰ Así puede verse en FLORES DOÑA, M^a. S.: "La adquisición derivativa de acciones propias para su ofrecimiento a los administradores de las sociedades anónimas", RDBB 2000, enero-marzo. Y, anteriormente defendida para la excepción a la prohibición de asistencia financiera para adquirir acciones propias (ex Art. 81.2 del TRLSA) en "Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias" en "Derecho de Sociedades Anónimas", II, pág.1.415.

29

M^a. Sierra Flores Doña.- "Adquisición de acciones propias-Reducción de capital"
"Comentario a la SAN, 16-IV-1998 y a la RDGRN, de 9-I-1998" (APYREDUCC); RdS 14.-
17/02/a

2.2. El control registral del "principio de paridad de trato" como elemento diferenciador normativo

Si bien con cualquiera de las modalidades de acciones propias-reducción de capital debe respetarse el principio de igualdad de trato de los accionistas, el distinto alcance registral en uno y en otro caso contribuye a su mayor o menor observancia por parte de los agentes económicos. Así resulta de lo manifestado en la Resolución de la DGRN, de 9 de enero de 1998 que, respecto de los supuestos de adquisición previa de acciones propias seguida de Reducción de capital mediante su amortización indica, que *"... sin perjuicio de que también haya de atenerse a las reglas generales de todo acuerdo de Reducción de capital social, tan sólo está sujeto al requisito de la previa existencia de la autocartera. Es cierto que en esa fase previa, en la que tiene lugar la adquisición de las propias acciones es donde aquel trato igualitario puede quebrar a través de actuaciones clandestinas o subrepticias de quienes ostentan el poder de gobierno en la sociedad, y que el legislador ha tratado de evitar sujetando tal adquisición a una serie de limitaciones y requisitos (vid. en especial artículo 75.1º de la Ley de Sociedades Anónimas), pero en modo alguno esa quiebra puede invalidar el posterior acuerdo social tendente a "normalizar" la situación patrimonial de la sociedad a través de la amortización de las acciones propias. Esa diferencia de régimen determina que así como en el caso de reducción de capital social a través del procedimiento del artículo 170 de la Ley la regularidad del mismo queda sujeta al control de la calificación registral, en cuanto conjunto de actos de ejecución del acuerdo de reducción de capital que se pretenda inscribir, y a través de él garantizará el Registrador, hasta donde sus facultades calificadoras alcanzan, aquella igualdad de trato entre los accionistas, en la reducción del capital por amortización de acciones propia, aquel control registral tan sólo puede extenderse al proceso final, a la validez del acuerdo en sí, pero sin que pueda extenderse a valorar el proceso previo de formación de la autocartera, pues, aparte de que no exista norma que permita el control de los actos o negocios que la motivaron, la posible infracción de las normas a que está sujeta no afecta a la validez del acuerdo. . Tan sólo en el caso de que las acciones a amortizar como propias figurasen en los*

asientos registrales pendientes de su desembolso total, la sanción legal de nulidad de su adquisición, en cuanto determinaría la inexistencia del presupuesto en que se basara el acuerdo de reducción, la titularidad de las mismas por la sociedad, justificaría una calificación contraria a su inscripción (Fundamento de Derecho Segundo, segundo párrafo, de la RDGRN, de 9 de enero de 1998).

La postura transcrita es consecuente con una lectura de los preceptos implicados en cada uno de los supuestos que se analizan y con el marco de tipicidad en que se desenvuelve la función calificadora de los Registradores Mercantiles, sobre la base de un precepto reglamentario. Para el caso de la Reducción del capital, mediante la adquisición de acciones, la inscripción registral de la operación se condiciona al Acuerdo favorable de los accionistas afectados y a su constancia en la Escritura Pública (Arts. 170.2 y 159 del RRM). Y ello porque, según se ha indicado anteriormente (1.2.a), la ordenación sustantiva unitaria de esta última operación en el Art. 170 del TRLSA (en la que aparecen fundidas las previsiones generales de la Reducción de Capital y las especiales para las realizadas mediante adquisición de acciones propias (en la que a su vez se integran las correspondientes a la igualdad de trato de los accionistas perjudicados -acuerdo relacionados con él, el 164.3, 148, entre otros-), junto con el control registral de dichos extremos (Arts. 170 a 173 del RRM) permiten al Registrador rechazar la inscripción si no se han adoptado las medidas sustantivas relacionadas con la igualdad de trato de los accionistas (por ejemplo, que la Reducción mediante adquisición de acciones propias no fue acordada por la mayoría de los accionistas afectados y que es materia inscribible por el 170.2, primer párrafo del RRM). De esta manera se refuerza indirectamente el régimen sustantivo de garantías a favor del respeto al principio de paridad de trato. En cambio, en los supuestos de acciones propias preexistentes a una Reducción del capital, el juego o no del principio de igualdad de trato de los accionistas no es controlable por el registrador, como bien afirma la RDGRN cuando dice que *"en la reducción del capital por amortización de acciones propias aquel control registral tan sólo puede extenderse al proceso final, a la validez del acuerdo en sí, pero sin que pueda*

extenderse a valorar el proceso previo de formación de la autocartera..." (F. Segundo, antepenúltimo párrafo). Por ello, en estos casos la operación de adquisición de acciones propias queda amparada por el recurso al ejercicio de la acción de impugnación del Acuerdo la Junta General atentatorio contra el principio de paridad de trato de los accionistas (ex. Art. 112 del TRLSA) y demás consecuencias jurídicas dispuestas para el incumplimiento de la disciplina sobre las acciones propias infringida (Responsabilidad administrativa, ex Art. 89 del TRLSA...). Pero, dicha infracción es extraña al control registral posterior de la Reducción de capital (como se señala por la RDGRN y resulta del RRM).

2.3. Sanciones administrativas por incumplimientos al principio de igualdad de trato de los accionistas⁴¹

a) Multa pecuniaria por inobservancia del período de la oferta de adquisición de acciones a los socios

La Sentencia de la Audiencia Nacional considera "... irregular el procedimiento a partir del acuerdo de reducción de capital adoptado, mediante el cual la actora que cotiza en un mercado secundario oficial llegó a adquirir más del ochenta por ciento de sus propias acciones, previéndose la posibilidad de mantenimiento de esta situación durante un período máximo de tres años, y sin que fuera evidente la voluntad de amortizar, puesto que las acciones adquiridas en virtud de un acuerdo de reducción de capital tienen la condición de acciones amortizadas en trámite de ejecución de dicho acuerdo y no es posible, su transformación en autocartera normal, ni su posterior enajenación."

⁴¹ El régimen sancionador general por infracción de la normativa sobre las acciones propias, de carácter administrativo, se establece en el Art. 89 del TRLSA; precepto más perfeccionado técnicamente que el previsto en la LIIC (Vid. sobre el mismo FLORES DOÑA, M^a.S.: "Responsabilidad administrativa por infracción al régimen de participaciones propias y recíprocas en sociedades anónimas", RDBB 1999, octubre-diciembre, págs. 135-165) y completado por el régimen general de responsabilidad civil de los administradores (Arts. 133 a 135) y por el dispuesto para la impugnabilidad de los Acuerdos de la Junta General (Vid. en FLORES DOÑA, M^a.S.: "Participaciones recíprocas entre sociedades de capital", capítulo IV "INCUMPLIMIENTO AL REGIMEN...", págs. 415 a 539).

De aquí, que se haya incumplido el "principio de paridad de trato en el negocio de adquisición de acciones" (art. 170 de la LSA)... Y el incumplimiento del período de ofrecimiento perjudica la circunstancia de que se fijará como precio de adquisición el valor en Bolsa de la fecha en que la adquisición se efectuase, lo que hubiera sido correcto atendida la paridad de trato, si no se hubiera desnaturalizado el período de ofrecimiento procediéndose a una ejecución cronológica de las transacciones a precios que pudieran resultar diferentes. (F. Tercero, cuarto párrafo). "Por último, la previsión de que en el supuesto de exceso de oferta se autorizase al Consejo de Administración a devolver las acciones a inversores diferentes de los socios inicialmente ofertantes, desvirtúa el sentido del prorrateo previsto en la ley y finalidad de los negocios jurídicos realizados" (F. tercero SAN, penúltimo párrafo). Por consiguiente se ha incurrido en una "Infracción administrativa ... la adquisición de acciones propias por las SI mobiliarias de capital fijo, salvo lo previsto en los arts. 75 y 76 del TRLSA, que quebrantando la legislación, pongan en peligro o lesionen muy gravemente los intereses de los accionistas, partícipes y terceros o desvirtúen el objeto de las instituciones (Art. 32.I LIIC, desarrollada por el Art. 67.f de su Reglamento); confirmándose la sanción pecuniaria impuesta por la O.M. recurrida, "de 25.000.000 pesetas".

a) Rechazo a la inscripción en el Registro Mercantil del Acuerdo de Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias.

El rechazo de la inscripción del Acuerdo de Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias es claro para la DGRN cuando dice que "...así como en el caso de reducción de capital social a través del procedimiento del artículo 170 de la Ley la regularidad del mismo queda sujeta al control de la calificación registral, en cuanto conjunto de actos de ejecución del acuerdo de reducción de capital que se pretenda inscribir, y a través de él garantizará el Registrador, hasta donde sus facultades calificadoras alcanzan, aquella igualdad de trato entre los accionistas". Y resulta de la correlación entre la ordenación sustantiva unitaria de la operación "Reducción de capital mediante adquisición de acciones propias" en el Art. 170 del TRLSA (en la que aparecen

fundidas las previsiones generales de la Reducción de Capital y las especiales para las realizadas por adquisición de acciones propias -en la que a su vez se integran las correspondientes a la igualdad de trato de los accionistas perjudicado, ex Art. 164.3, 148, entre otros-) y el control registral obligatorio de dichos extremos (Arts. 170 a 173 del RRM).