

La autocartera: una perspectiva integral desde las sociedades anónimas españolas.

The treasury stock: an integral perspective from the Spanish public limited companies.

As ações próprias: uma perspectiva integral desde as sociedades anônimas espanholas.

Diana Emilia Heredia Pincay¹

Universidad Hemisferios

dianah@uhemisferios.edu.ec

Fecha de recepción: 18 de octubre de año

Fecha de recepción evaluador: 20 de octubre de año

Fecha de recepción corrección: 15 de noviembre de año

¹ Diana Emilia Heredia Pincay. Máster en Derecho de Comercio Internacional. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8273-0765>

Resumen

La naturaleza de las sociedades de capital es dotarse continuamente, a través de sus accionistas, socios, nuevos inversores y, por su puesto, de sus utilidades, del capital social que le permitirá cumplir con el objeto para el que fue creada. Sin embargo, el ordenamiento legal societario permite que una sociedad se convierta en accionista de sí misma; para lo cual, establece limitados supuestos y condiciones. Esta permisividad puede presentar, diversos riesgos para la sociedad, tales como, el agotamiento del capital social y sus efectos que atentan contra del principio de realidad de capital, afectación del principio de paridad de los accionistas y demás derechos políticos y económicos, incidencia en el mercado bursátil y la pérdida de control de la sociedad por parte de los accionistas.

Debido a lo anterior, el presente artículo pretende analizar brevemente los fundamentos de la autocartera, sus aspectos positivos y de manera más profunda los problemas devenidos del uso tergiversado de la adquisición de acciones propias por parte de una sociedad anónima.

Palabras claves: Acciones, autocartera, patrimonio, acreedores, reservas.

Abstract

The nature of capital companies is to continuously provide themselves, through their shareholders, partners, new investors and, of course, their profits, the social capital that will allow them to fulfill the purpose for which it was created. However, the law allows a company to become a shareholder of it; for which, it establishes limited assumptions and conditions. This permissiveness may present several risks to society, such as the loss of social capital and its effects that undermine the principle of capital reality, affecting the principle of parity of shareholders and other political and economic rights, incidence in the stock market and loss of control of the company by the shareholders.

Due to the above, the present work aims to briefly analyze the fundamentals of the treasury stock, its positive aspects and, in a deeper way, the problems caused by the misuse of the acquisition of own shares by a corporation.

Keywords: Shares, treasury stock, shareholders, creditors, reserves.

Resumo

É da natureza das sociedades de capitais dotar-se continuamente, através dos seus accionistas, sócios, novos investidores e, claro, dos seus lucros, do capital social que lhes permita cumprir o fim para o qual foram criadas. No entanto, o sistema jurídico societário permite que uma empresa se torne acionista de si mesma; para o qual estabelece premissas

e condições limitadas. Essa permissividade pode apresentar diversos riscos para a empresa, como o enfraquecimento do capital social e seus efeitos que ferem o princípio da realidade do capital, afetação do princípio da paridade dos acionistas e demais direitos políticos e econômicos, incidência na mercado de ações e a perda do controle da empresa pelos acionistas.

Pelo exposto, este artigo pretende analisar brevemente os fundamentos das ações próprias, seus aspectos positivos e mais profundamente os problemas decorrentes do uso deturpado da aquisição de ações próprias por uma sociedade anônima.

Palavras-chave: Ações, ações próprias, herança, credores, reservas.

Introducción

Las sociedades de capital, precisamente por su naturaleza mercantil, buscan dotarse de capital para poder ejecutar su modelo de negocio. Este aporte proviene de sus socios, quienes esperan que la inversión realizada tenga sus frutos a mediano o largo plazo. La autocartera representa un vehículo jurídico complejo e innovador, pues en primera instancia choca con el principio de dotación de capital a una compañía.

La adquisición de las acciones propias es un proceso delicado y complejo en sí mismo, así lo reconoce el legislador y, en consecuencia, busca dictar normas que mitiguen el riesgo del abuso de esta herramienta jurídica por parte de las sociedades. Pues, sociedades se han visto atraídas a comprar sus propias acciones a fin de evitar el desplome del valor de los títulos de la sociedad, de buscar la retribución a sus directivos y empleados con esas acciones, de aumentar el reparto de dividendos, entre otras. El lado oscuro de la recompra de acciones resulta a una suerte de descapitalización de la compañía.

En España, la recompra de acciones tiene sus inicios en el año 1829 a través de su Código de Comercio, a partir de aquí ha sido reformado hasta encontrarnos el día de hoy con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante “TRLSC”) (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010), que expone los lineamientos de los alcances y límites de la aplicación de la autocartera tanto para la sociedad anónima como para la de responsabilidad limitada. Debido al objetivo de la presente investigación, se hará especial énfasis en la aplicación de la autocartera en la sociedad anónima. A pesar de su complejidad, las sociedades anónimas encuentran cierta ventaja en adquirir sus propias acciones.

Respecto de este punto, la doctrina nos muestra el lado positivo de la autocartera, esto es, como indicio de calidad empresarial, control de recursos de la empresa y el evitar que caigan en la libre disposición de sus administradores, impedir que las ofertas públicas de acciones entren a la sociedad, obtener un tratamiento fiscal más favorable que el de reparto de dividendos. No obstante, fuera de los pre mencionados supuestos puede llegar a ocasionar serios daños a la liquidez de la sociedad anónima y, peor aún, a sus accionistas y acreedores.

Dentro de los efectos negativos de la autocartera se analizarán la dilución del capital social, la afectación del principio de paridad de los accionistas, tanto en el supuesto de la amortización de acciones propias y el de sociedades anónimas que cotizan en bolsa, la afectación en el mercado de valores y el rol del administrador en la sociedad anónima y la tentación de la autocartera. En palabras de (Pont, Manuel broseta , 2017) “la Ley contempla con cierta desconfianza la adquisición por la sociedad de sus propias acciones o participaciones porque las mismas pueden perjudicar seriamente a la sociedad, a los terceros acreedores o a los propios socios”.

Metodología

El presente estudio sigue un proceso descriptivo, documental para lo cual se extrae trabajos de autores relevantes y con ello se ha generado una comparación documental complementado con el análisis jurisprudencial, además de verificar información en artículos académicos, libros con contenidos comunes al tema tratado del derecho societario y mercantil, para poder abordar en primer lugar la naturaleza jurídica de la autocartera, y luego llegar a las conclusiones, que han sido compartidas por diferentes autores.

Se ha considerado como primer marco de investigación al Código de Comercio, desde su primera publicación hasta su última reforma, seguido de la Ley de Sociedades de Capital, como primeras fuentes del derecho societario y mercantil; seguido del análisis de la jurisprudencia y doctrina, que ha logrado entender el espíritu de la ley, la intención del legislador, es decir, alcanzar la hermenéutica jurídica. A este tipo de metodología se suele llamar recuperación en la información. El artículo presente se encuentra justificado con la correspondiente descripción bibliográfica y la catalogación. A través de la descripción bibliográfica, se analizan los resultados obtenidos y a partir del análisis del nuevo contexto ya descrito y de las definiciones analizadas se procede a proponer una nueva definición. (Picco, 2009). De otro lado, se ha escogido el proceso de catalogación, ya que los catálogos se convierten en poderosas herramientas de recuperación de información y pasan a ser un elemento central en el desarrollo y fomento de la producción de nuevo conocimiento. (Picco, 2009).

Trabajos previos

De acuerdo con (Monclus, 2000), la autocartera se define como “el proceso mediante el cual una sociedad anónima se convierte en propietaria real de parte de sus acciones o de las acciones emitidas por su sociedad dominante, constituyen una única entidad bajo una misma unidad de decisión”.

La jurisprudencia “entiende por «autocartera» aquel conjunto de acciones o de participaciones sociales que una sociedad retiene en su poder, sin atribuirles a la titularidad de ningún socio. El fenómeno de la autocartera puede tener lugar ya al comienzo de la vida de la sociedad, cuando no se suscribe todo el capital, o bien después, si la sociedad adquiere todo o parte de su capital a uno o más socios. En ambos casos, se produce la misma situación: una parte del capital queda en manos de la propia sociedad” (JUR/2007/14108, Abogacía del Estado, 2007).

De acuerdo con (Mazarío, 2019), “muchas son las razones que justifican un régimen imitativo para la autocartera. La propiedad de títulos representativos del capital social por parte de las propias sociedades mercantiles que los emiten supone una alteración de los principios de realidad y conservación del capital y una minoración de la

garantía patrimonial que el capital representa para los acreedores de la sociedad.” Afectándose con ello el principio de paridad.

Según (Velasco San Pedro, 2000), “el principio de paridad de los accionistas se refiere a la “igualdad de forma por los derechos atribuidos por las acciones y como igualdad de tratamiento de los socios según su posición”.

Para (García & Cruces, 1998), “los riesgos presentes en toda autocartera requieren la adopción de las oportunas medidas que conjuren aquéllos cuando el legislador, debido a las legítimas finalidades pretendidas con tal instrumento, decida admitir la adquisición de las propias acciones”

De otro lado, (Aguila-Real & Alfaro, 2021) “reconoce que, desde el punto de vista patrimonial, el peligro de la autocartera estriba en que, a través de la adquisición de las propias acciones, se proceda a una liquidación encubierta del patrimonio social. En efecto, al suscribir o adquirir acciones propias, parte del patrimonio de la sociedad que ha de cubrir el capital está formado por las propias acciones y la aportación correspondiente a las mismas no está en dicho patrimonio”.

Para mitigar estos efectos nocivos a la sociedad, (Martinez, 1991) reconoce que la Segunda Directriz de la Comunidad Europea 77/91 resguarda el principio prohibitivo y limitativo de la autocartera y plantea unas condiciones: a. el consentimiento de la junta general de accionistas; b. límite máximo de adquisición permitido, que no será superior al diez por cien; c. dotación de una reserva especial con cargo a reservas libres; d. Que las acciones adquiridas se encuentren íntegramente libres (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

Sin embargo, no todo en la autocartera o la negociación de las propias acciones por parte de una sociedad mercantil es negativo, de acuerdo con (Diez-Picazo, 2005), la adquisición de la sociedad anónima de sus propias acciones es empleada como un medio de corregir distorsiones en el mercado o como una forma de limitar los recursos a disposición de los gestores dando liquidez a los accionistas a través de un medio fiscalmente más favorable que el reparto de dividendos.

De acuerdo con (Unidad Editorial Información Económica, 2022), para que la compra de acciones propias sea considerada como beneficio para la empresa, es indispensable que la compañía cuente con alto rendimiento o exceso de liquidez, en términos contables, con un flujo de caja considerable; de lo contrario, será nefasto para empresa y causará el efecto contrario.

El modelo de Sinha (Roper, 1997) muestra que, con la compra de sus propias acciones, la sociedad debe invertir en proyectos más rentables que permitan salir de este episodio en un tiempo relativamente corto. Es una medida arriesgada, pero temporal que, a los ojos de los inversionistas del mercado de valores, aumenta el precio de las acciones de la sociedad, de modo que la oferta pública de adquisición sea más elevada. Pues, los

inversores no conocen la situación real y contable de la empresa. Con esto se espera lograr que los inversores desistan y que los accionistas conserven el control de la empresa.

La regulación española de la autocartera es extensa en comparación con otros ordenamientos jurídicos, a esto (Llebaría, 2008) señala que “el legislador busca precautelar el principio fundamental de toda sociedad mercantil, la integridad del capital social y la función de retención del patrimonio social. Es decir, que la empresa cuente con la suficiente liquidez para llevar a cabo las actividades económicas de acuerdo con el giro de su negocio, para poder responder frente a sus acreedores y sobre todo para proteger los derechos y obligaciones que poseen los accionistas dentro de la sociedad”.

Resultados y discusión

La adquisición de acciones propias

Se denomina autocartera al proceso mediante el cual una sociedad anónima compra acciones que forman parte de su propio capital social; *ergo*, la titularidad de estas acciones no recae en ningún accionista o de un inversor sino sobre la misma empresa. La Ley y la doctrina reconoce dos tipos de autocartera: la originaria y la derivativa (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010), en su capítulo VI, distingue dos tipos de adquisiciones de acciones propias: originarias y derivativas.

Las acciones originarias se dan por creación de la compañía o por aumento de capital social. Se entiende que la sociedad mercantil no puede constituir su capital social mediante la adquisición de sus propias acciones o que, una vez constituida, aumente su capital mediante la autocartera. En este sentido, el artículo 134 del TRLSC, refiriéndose a las acciones originarias, prohíbe a las sociedades de capital adquirir sus propias acciones: “En ningún caso las sociedades de capital podrán asumir o suscribir sus propias participaciones o acciones ni las creadas o emitidas por su sociedad dominante” (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010), prohibición que se basa en los principios de integridad y conservación del capital social, intrínsecos a la naturaleza de la sociedad anónima. Sin embargo, como se analizará más adelante, la Ley da un pequeño espacio para subsanar aquellas compras de acciones propias que vayan en contra de este principio rector.

Esta prohibición encuentra asidero en los principios de integridad y conservación del capital social intrínsecos a la naturaleza de la sociedad anónima. Al ser considerada relativamente nociva para los intereses de la sociedad, el artículo 144 del TRLSC señala que: “La sociedad anónima podrá adquirir sus propias acciones, o las participaciones o acciones de su sociedad dominante en ciertos casos: a. Si a través de la compra de acciones propias se pretende ejecutar la reducción de capital aprobada por la junta general de accionistas; b. Si estas acciones forman parte de un patrimonio adquirido a título universal, como es en el caso de las fusiones o escisiones; c. Si estas acciones, que estén íntegramente liberadas, han sido adquiridas a título gratuito; d. En el caso de que las

acciones íntegramente liberadas se adquieran como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente a su titular. (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

En cuanto a las acciones derivativas, el artículo 145 del TRLSC (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010) abre la posibilidad de negociación de acciones propias derivativas, bajo ciertas condiciones: a. Que la Junta general de accionistas la apruebe y establezca la modalidad; b. Que la adquisición tenga por objeto acciones de la sociedad dominante; c. Que las acciones hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad; d. Que la adquisición no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente indisponibles.

La normativa española, a pesar de que permite en ciertos casos la adquisición de acciones originarias y derivativas, establece restricciones. Esto permite un equilibrio y busca limitar este tipo de negociaciones, con el solo fin de precautelar los derechos de la propia sociedad, de sus accionistas y stakeholders. En caso de que la sociedad incumpla lo dispuesto en el artículo 134 del TRLSC (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010) está obligada a vender dichas acciones en un plazo máximo de un año, contados a partir de la primera adquisición y su inscripción en el libro de acciones y accionistas. Caso contrario, la junta general de accionistas de la compañía inmediatamente aprobará la reducción del capital social correspondiente a las acciones propias adquiridas; la reducción de capital deberá realizarse en el plazo de dos meses. Con relación a la adquisición derivativa de acciones, a título gratuito o universal, el TRLSC obliga a la sociedad anónima a enajenar dichas acciones en un plazo máximo de tres años, a diferencia, de la adquisición originaria que es de un año. De no producirse, se reducirá el capital.

Ventajas de la adquisición de acciones propias por la sociedad anónima

Algunas sociedades anónimas deciden comprar sus propias acciones por motivos muy específicos y buscan un efecto positivo en su liquidez, como: señal de calidad empresarial; evitar un manejo de los administradores de los recursos de la empresa; impedir que Oferta Pública de Acciones (en adelante “OPAs”) entren a la sociedad; un tratamiento fiscal más favorable que el de dividendos.

Señal de calidad empresarial

Que la compañía compre sus propias acciones, desde el aspecto positivo de esta práctica, es sinónimo de estabilidad financiera. En cada cierre del ejercicio económico, los estados financieros confirman si la compañía ha tenido beneficios o pérdidas. En el caso de que la sociedad cuente con altos beneficios y un exceso de flujo de caja, ésta, a través de la junta general de accionistas, puede resolver o bien acumularlos, distribuirlos entre sus socios o invertirlos en nuevos proyectos. Sin embargo, existen ocasiones en que

las opciones de inversión no son, en ese momento, las más estratégicas; y, los accionistas tampoco sienten la necesidad de reducir los activos de la Compañía.

Este escenario, la autocartera es considerada una de opción llamativa para reinvertir en la propia compañía, de modo que, este exceso de flujo de caja es utilizado para comprar las acciones de la misma sociedad. Es decir, el dinero sigue estando en poder de la empresa. Con esta práctica, la sociedad logra subir el precio de estas acciones y con ello da un mensaje de solvencia a sus competidores; pues, las acciones de la sociedad son tan atractivas que la misma empresa decidió comprarlas. Como resultado, las acciones generan un mayor rendimiento del capital invertido; y, por último, estos beneficios o exceso de flujo no son distribuidos entre sus empleados, sino que aumentar el capital de la empresa.

Administración de los recursos de la empresa

Excesivas facultades y atribuciones otorgadas al administrador de la Compañía, a través de los estatutos sociales, puede ocasionar una falta de control de los accionistas sobre su empresa. El administrador, en el marco de sus funciones, puede tomar decisiones que comprometan el bienestar de la empresa, auto asignación de altas remuneraciones o a sus allegados, etc. La compra de acciones propias por parte de la sociedad surge como una especie de control ante estas actuaciones realizadas por el administrador. De esta forma, la junta general de accionistas, al analizar los resultados del ejercicio inmediato anterior, tiene la potestad de decidir que la empresa compre sus propias acciones, de modo que, a través de esta compra, la compañía adquiere cierto tipo de blindaje ante la libre disposición de los recursos de esta que ejecute el administrador de la compañía. En la práctica, existen sociedades que manejan un flujo de caja excesivo, lo que sirve de indicador importante para medir la liquidez de una empresa en un periodo determinado, y los accionistas se ven en el riesgo de que el administrador invierta, a su libre arbitrio, en proyectos poco o nada rentables para la empresa.

Amenaza de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) en la sociedad anónima

Según el artículo 2 de la Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 (Europea, 2004), la “oferta pública de adquisición u oferta, ya sea voluntaria u obligatoria, se dirige a los titulares de valores de una sociedad (con excepción de las ofertas realizadas por la propia sociedad afectada) con vistas a adquirir la totalidad o parte de dichos valores, siempre y cuando tenga por objetivo o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada conforme al derecho nacional”.

A diferencia de los casos anteriores, este solo se da en sociedades anónimas que cotizan en bolsa. Eventualmente, compañías que cotizan en bolsa se pueden ver amenazadas por las ofertas públicas de adquisición de sus acciones. Las OPAs pueden ser rechazadas por un porcentaje de accionistas, pero si es el caso de que el 90% de los

accionistas estén de acuerdo con la oferta, el 10% restante se verá en la obligación de vender sus acciones también. Frente a esta posibilidad los accionistas de la sociedad pueden optar por comprar sus propias acciones y financiarlas con deuda.

De otro lado, sobre el impedimento del ingreso de OPAs a la empresa, con el aumento del valor de las acciones también se revalorizará la sociedad para el nuevo comprador (Roper, 1997). Con dicha práctica se pueden lograr: “a) aumentar el valor de mercado de las acciones hasta el precio ofrecido por el comprador (...)”, así los accionistas son le ofrecerán las acciones al comprador potencial; y, “b) Igualar el precio por acción de la oferta del gestor con el del potencial comprador (...), con ello la empresa comprará las acciones y no el comprador.

Tratamiento fiscal más favorable que el de reparto de dividendos

A partir de la reforma tributaria del 2015 (Ley 27/2014, 2014), sobre los Impuesto de Sociedades e Impuesto a la Renta Personas Físicas, la obtención de dividendos por parte de los accionistas está sujeta a impuestos, de acuerdo con los dividendos obtenidos. El cálculo del IRPF sobre los dividendos obtenidos se hará del valor íntegro percibido. El reparto de los dividendos de la sociedad ocasiona una doble tributación: tanto para la sociedad como para el accionista que lo percibe. En lo que respecta al impuesto de adquisición de acciones propias, se debe considerar, en primer lugar, si tienen la calidad de onerosas o gratuitas. En el caso de ser onerosas, la base para calcular el impuesto será el importe del valor de la venta menos el valor de la compra de las acciones. De ser a título gratuito, se calculará el impuesto de sucesiones o donaciones del valor de la acción. En la compra de acciones propias, por lo general, no aplica la doble tributación.

Desventajas de autocartera

Agudamiento del capital social

El “agudamiento” del capital social atenta contra del principio de realidad. El capital social “es considerado como uno de los elementos más importantes de la sociedad anónima” (Natera, 2007). De acuerdo con (Pont, Manuel broseta, 2017), “el capital social tiene, primordialmente, una función instrumental y de garantía”. De otro lado, la doctrina concluye que el capital social es la “cifra dineraria inamovible que figura como primera partida en el pasivo de la sociedad y que representa las aportaciones de los socios y la garantía de los terceros que contactan con la sociedad, como su máxima de responsabilidad” (Natera, 2007). El capital social tiene una función garantista frente a terceros, organizativa, productiva. El capital social es considerado la primera cuenta del pasivo, tomando en cuenta que es la deuda que la sociedad tiene con los accionistas, en base a las aportaciones efectuadas por ellos para dar cumplimiento al giro del negocio. El capital social tiene principios inexorables: de unidad, determinación, intervención, de cifra mínima legal, de realidad de capital.

El capital social de la sociedad anónima está dividido por acciones (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010). Debido a la importancia que posee la acción, la doctrina y la legislación hace un estudio tripartito de la acción como: a. Parte del capital; b. Conjunto de derechos; y, c. Título. (Diez, 2022). La acción es una parte alícuota del capital, o también conocido como valor nominal. Cada acción representa una parte del valor patrimonial de la empresa, este recibe el nombre de valor teórico. (Lima y Heas Rosa , 2012).

Es decir, el número de acciones que posea una sociedad anónima forzosamente debe representar el capital social que esta posee; paradójicamente, la compra de acciones propias atenta contra la definición por excelencia de la acción y de la sociedad anónima. La titularidad de la acción confiere a su propietario derechos económicos, el de percibir las utilidades a que haya lugar, en el porcentaje de acciones respecto del capital que posea, la suscripción preferente de acciones, derecho a la cuota de liquidación; y, políticos, derechos de información, derechos de asistencia y voto. Finalmente, de las acciones desembolsadas, la sociedad anónima emite el título correspondiente al valor de una de las fracciones iguales en que se divide su capital social. Este título le permite al accionista negociar libremente, con terceros o con el resto de los accionistas de la empresa, sus acciones en el momento que lo estime necesario.

De otro lado, el principio de realidad resulta en la transparencia y coherencia que existe entre el número de acciones que posee la compañía y el monto exacto de su capital social. En el marco del principio de realidad de capital social “se prohíbe emitir acciones bajo el par, exigiendo la suscripción íntegra y el desembolso en una cuarta parte del valor nominal de las mismas” (Natera, 2007). En este mismo sentido, se dice que, el capital social debe corresponder a la obligación de dar; es decir, a la aportación. (Luis Eduardo Paredes Sánchez, 2014) cree que recién constituida la sociedad y pagada la misma va a corresponder con el patrimonio a reserva de que existan primas sobre acciones o alguna otra situación fuera de lo normal. Es así como, el principio de realidad del capital social es fundamental para asegurar la veracidad de la cifra de capital social que la compañía dice tener.

El principio de realidad se desdibuja cuando la sociedad anónima compra sus propias acciones, esta práctica produce lo que se conoce como “aguamiento” del capital social o dicho de otro modo, la dilución del capital. Si bien cierto, la autocartera puede ser aplicada en situaciones muy limitadas y bajo los parámetros que establece la Ley, por antonomasia ésta va en contra de la propia naturaleza de las sociedades mercantiles, ya que lo ideal es que el capital social se vaya dotando continuamente de aportaciones realizadas por sus accionistas presentes o futuros.

La compra de sus propias acciones por parte de la sociedad anónima causa un efecto de capital fantasma. Esto se debe a que, a los ojos de terceros su capital social es más elevado de lo que es en realidad. Lo que crea una falsa expectativa, una ilusión de la solvencia y liquidez de la empresa.

De acuerdo con la doctrina alemana, la autocartera constituye una aberración jurídica. “La *ratio legis* es muy sencilla: cuando una sociedad de capital adquiere directa o indirectamente sus propias acciones o participaciones, está de facto reduciendo su capital (“aguamiento de los recursos propios”) e induciendo a los terceros a creer que tiene unos recursos superiores a los reales y, por lo tanto, debe prohibirse esta posibilidad, salvo en supuestos y con requisitos muy especiales” (Diez, 2022). De hecho, el artículo 62 del TRLSC es muy claro al momento de precautelar este principio y sobre la acreditación de la realidad de las aportaciones y señala: “ante el notario autorizante de la escritura de constitución o de ejecución de aumento de capital social o, en el caso de sociedades anónimas, de aquellas escrituras que se constaten los sucesivos desembolsos, deberá acreditarse la realidad de las aportaciones dinerarias mediante certificación del depósito de las correspondientes cantidades a nombre de la sociedad en entidad de crédito (...)” (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

Afectación del principio de paridad de los accionistas

En lo que respecta a la doctrina española, resultan pocos los estudios y análisis de este derecho, en particular, se conoce muy poco sobre las consecuencias de contrariar este principio. En lo que respecta a la LSC, el artículo 96 LSC dispone que “la sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas” (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

Existen dos supuestos en los que dicho principio tiene un grado de relevancia más fuerte: reducción de capital por amortización de acciones propias y en relación con las sociedades anónimas que cotizan en bolsa. Por el artículo 317 de la LSC (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010), las sociedades pueden reducir su capital en caso de enfrentarse a ciertos escenarios. En el caso que nos atañe, la reducción de capital mediante amortización de acciones propias se encuentra regulada en mayor detalle en el artículo 144 de la LSC y permite a la sociedad anónima adquirir libremente sus propias acciones cuando la junta general de accionistas haya decidido comprar dichas acciones con el fin de reducir el capital. La LSC respeta el principio de paridad, ya que exige, como requisito *sine qua non* la aprobación de la junta general de accionistas para la reducción de capital.

La jurisprudencia española reconoce que para reducir el capital mediante la compra de acciones propias por parte de la sociedad anónima debe respetar la necesaria paridad de trato de los accionistas, en apego al artículo 170 de la LSA. Dentro de los peligros que existen para los accionistas minoritarios de la sociedad anónima en la reducción de capital mediante la compra de sus propias acciones es la repercusión en el valor en todo en parte de sus acciones, lo que conlleva, en casos extremos, a perder su condición de accionista cuando la amortización alcance toda su aportación. Ahora bien, a pesar de que la LSC establece que la Junta general de accionistas deberá aprobar este tipo de decisiones, en palabra del profesor Garrigues (María Luisa Aparicio González, Alfredo Ávila de la Torre, Juan Bataller Grau, Luisa María Esteban Ramos, Luis Ángel

Sánchez Pachón, 2011), esto no resulta suficiente, es necesario la aprobación de la mayoría de los interesados.

En atención a los accionistas que se pudieren ver perjudicados, el artículo 291 de la LSC señala claramente las reglas especiales de tutela de los derechos de los socios que “cuando la modificación de los estatutos implique nuevas obligaciones para los socios deberá adoptarse con el consentimiento de los afectados” (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010). En concordancia con este precepto, la LSC distingue dos tipos de afectaciones a los accionistas de una sociedad anónima por modificación estatutaria: afectación directa o indirecta a los derechos de una clase de acciones y la afectación a varias clases de acciones. Para ello, la Ley manda que además del acuerdo de la junta general de accionistas deba existir un acuerdo de la mayoría de la clase perjudicada, en este caso, por la reducción de capital.

Principio de paridad de las sociedades anónimas que cotizan en bolsa

De acuerdo con el artículo 495 de la LSC, las sociedades cotizadas son del tipo anónimas, cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010). En lo que respecta a la negociación de acciones propias por parte de la sociedad anónima, el artículo 509 de la LSC establece que el límite máximo de autocartera será del diez por ciento del capital suscrito (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

Con el afán de proteger los derechos de todos los accionistas de la sociedad anónima, la Ley obliga a las sociedades emisoras de obligaciones a publicar y difundir las operaciones sobre sus propias acciones, en los términos que se establezcan reglamentariamente, cuando la proporción alcance, supere o se reduzca en los porcentajes que se determinen. (TRLMV 4/2015, 2015). A pesar de la normativa jurídica existente, el principio de paridad o igualdad de trato a los accionistas es susceptible de ser vulnerado por las sociedades bursátiles. Uno de los intentos por aminorar las actuaciones en contra de este principio, se esboza en el artículo 514 de la LSC y dispone que, las sociedades anónimas cotizadas deban garantizar, en todo momento, la igualdad de trato de todos los accionistas que se hallen en la misma posición, en lo que se refiere a la información, la participación y el ejercicio del derecho de voto en la junta general (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

Con mayor énfasis en el derecho de información, pues existen casos en que los accionistas minoritarios de sociedades anónimas que cotizan en bolsa no tienen fácil acceso de la información sobre la compra de sus propias acciones y pueden perder su calidad de accionistas debido a la compra de acciones propias de una clase determinada.

La manipulación de la cotización bursátil y el principio de información privilegiada

El mercado de valores, para los economistas, se divide en dos: primario y secundario. Los mercados de valores primario son “aquellos mercados que facilitan a un emisor la apelación al ahorro mediante una o varias emisiones de valores y permiten la adquisición o suscripción de éstos por los inversores. Es un mercado de captación de ahorro, de financiación mediante la emisión de nuevos valores para ser suscritos por los inversores” (Barrachina Eduardo, 2017). Los mercados secundarios son aquellos en los cuales estas emisiones suscritas por los inversores son negociadas nuevamente. El mercado, en definitiva, es aquella entelequia en la que confluyen ofertas y demandas dentro de un ámbito regulado, con el fin de brindar seguridad a sus participantes. El bien jurídico protegido es el mecanismo de la libre formación de precios en el mercado con la finalidad de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores (Ariomondi, Rafael , 2014).

En cuanto a la información privilegiada, el artículo 226 del TRLMV conceptualiza claramente los alcances de la información privilegiada, de modo que se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación (TRLMV 4/2015, 2015).

El problema radica cuando ciertos participantes de este mercado abusan del modo en el que vienen actuando, empleando medidas desleales que ocasionan confusión en los inversionistas mediante el uso de información privilegiada. De otro lado, la Directiva de la Comunidad Europea define al abuso de mercado como la manipulación de éste, mediante el uso de información privilegiada, de modo que la presente normativa busca garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados y adoptar normas combinadas para combatir tanto las operaciones con información privilegiada como la manipulación del mercado (Directiva 2003/6/CE, 2003). La LMV ha diseñado una serie de requisitos y procedimientos previos a emitir productos financieros y de valor al mercado, en aras a precautelar la claridad de las transacciones realizadas en éste (TRLMV 4/2015, 2015).

Sin embargo, en cuanto a la información privilegiada que tienen, en este caso, los administradores y cierto grupo de accionista de una sociedad anónima pueda jugar en contra a los accionistas minoritarios y a los inversores en general que lleguen a considerar que la compañía oferente cuenta con una solvencia óptima, manipulando el verdadero precio de sus acciones.

La autocartera en el mercado de valores

Ahora bien, qué sucede cuando el abuso del mercado de valores mediante el uso de información privilegiada ocurre por la práctica financiera de la autocartera. La

operación de adquisición y tenencia de las propias acciones puede ser utilizada por la sociedad para finalidades que pueden ser potencialmente peligrosas para el mercado en general, gracias a determinadas combinaciones, la sociedad podría estar utilizando la autocartera para alterar el precio de las cotizaciones, como así se ha demostrado en numerosos casos (Recurso Contencioso Administrativo, 2006).

Como lo he mencionado anteriormente, el problema radica en que en el momento que la sociedad lanza acciones propias al mercado de valores, ajenas a transacciones tengan por finalidad proporcionar una contraprestación en el mercado sin alterar las tendencias o adquirir acciones destinadas a futuras operaciones corporativas, ocurre una alteración de precios de las acciones mediante la manipulación de las cotizaciones a través de la autocartera. Puesto que, en este caso, la propia sociedad emisora de las acciones es su compradora. Es decir, sociedad anónima funge como oferente y demandante.

Este tipo de prácticas puede conducir a una confusión sobre el valor real de las mismas, frente a los inversores, creando así una imagen falsa de la empresa y, en consecuencia, falseando la veracidad y seguridad que brinda el mercado de valores. Es en el ámbito de las sociedades cotizadas, donde se va a dar este problema de agiotaje, aunque no deberíamos descartar que haya ocasiones donde sociedades que no acuden al mercado de valores, puedan realizar una actuación fraudulenta mediante la creación de un fuerte factor de demanda sobre las propias acciones y la constitución de un “mercado” singular de compra y venta de estas (Vasquez, 1995).

Si bien, la jurisprudencia establece ciertos parámetros para poder definir en qué momento esta conducta se convierte en delictiva: “si el insider traider, o autor que actúa en el mercado bursátil con información privilegiada, obtiene con tal posición una ventaja económica para sí y que se ha de compartir inmediatamente por los demás inversores, en tanto que tal información produce en un futuro inmediato un impacto alcista en los mercados de valores, no podrá producirse en modo alguno un grave daño para los intereses generales de la colectividad de inversores, pues no resulta perjuicio directo para nadie en particular” (Huerta, Pablo, 2001).

En lo que respecta al manejo de la información privilegiada para fines ilícitos, la normativa penal ha sido enfática en encasillar este tipo de conductas que implican una responsabilidad penal para la sociedad anónima y demás sujetos activos que se vean implicados en este tipo penal. La doctrina menciona que la con tipificación de esta práctica delictiva, se pretende garantizar ante todo la igualdad de oportunidades de todos ellos; pero, a su vez, cabe asegurar que esta igualdad es un presupuesto inexcusable para mantener la confianza de los inversores en el mercado bursátil, que, por lo demás, constituye un instrumento básico para el funcionamiento de nuestra economía actual, puesto que, entre otras razones, la desconfianza de los inversores dificulta la correcta asignación de un recurso escaso, como es el ahorro.

Así también, se debe proteger el bien jurídico del mercado de valores, la justicia informativa de las cotizaciones, en la medida que la información es el elemento indispensable para participar en el proceso de formación de las cotizaciones y en la

medida que ello hace posible, a su vez, la libre concurrencia de los inversores; por lo demás, matiza que esa igualdad en la información recibida no puede equipararse son más al acceso de todos a la misma información, sino que debe ir referida a la información de públicamente difundida” (Martínez-Buján, Carlos, 2013).

La autocartera y la reducción de capital social

El artículo 139 del TRLSC regula la reducción de capital de la sociedad en dos ámbitos: uno en el régimen de autocartera, como consecuencia de la infracción de la adquisición de acciones propias originarias y derivativas; y, otro como amortización de las acciones de la compañía, es decir, fuera de la esfera de la autocartera (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010).

El artículo 139 del TRLSC permite la reducción de capital de la sociedad anónima mediante la amortización de sus propias acciones como consecuencia de la infracción a la prohibición de la adquisición de acciones propias originarias (TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010), esta reducción solo podrá operar luego de transcurrido un año sin que estas acciones hayan sido enajenadas. Lo que interesa al legislador es darle la oportunidad a la empresa de que, en este tiempo, mediante la venta de estas acciones ingrese capital a la compañía.

En virtud del principio de transparencia mercantil, para evitar una falsa imagen del capital social de la compañía, el legislador obliga a la sociedad a que reduzca su capital. En el caso de las adquisiciones de acciones propias derivativas realizadas por una sociedad anónima, la Ley otorga un plazo de tres años para que la sociedad venda estas acciones, en caso de que no se haya cumplido con el fin, la sociedad deberá reducir su capital. Sin embargo, la reducción no es solo admitida como castigo en el régimen de autocartera, la misma Ley permite, dentro de los supuestos de libre adquisición derivativa, que la sociedad anónima podrá adquirir sus propias acciones cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción de capital adoptado por la junta general de la sociedad.

Cabe enfatizar que el supuesto de adquisición derivativa fue realizado bajo los lineamientos del mismo cuerpo legal, es decir mediante Junta general de accionistas y que las acciones adquiridas no superan el 20 por ciento del patrimonio neto. En ambos casos, la autocartera existe previamente a la reducción de capital, así lo señala también la jurisprudencia “las acciones propias son adquiridas previamente y, con posterioridad, se acuerda la reducción del capital mediante la amortización de las acciones adquiridas” (Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, 1998). En otras palabras, la reducción de capital es una de las formas más idóneas de satisfacer total o parcialmente la autocartera.

El término amortizar ha sido objeto de investigaciones financieras y jurídicas, Carlos Cevallos cita al profesor Garrigues que señala: “amortizar significa anular cierto número de derechos de asociados mediante actos singulares de extinción de esos derechos. La amortización de acciones puede realizarse con fondos del patrimonio

vinculado de la sociedad (amortización con el capital) o empleando el patrimonio disponible de la misma –beneficios o reservas libres” (Cevallos, Victor, 2013). De otro lado, Cabanellas define a la amortización como “(...) la operación que consiste en adquirir mediante canje por acciones o bonos de goce, o por dinero, las representativas del capital social. Según las fluctuaciones de la cotización o las convenciones, la amortización puede efectuarse a la par, por encima o por debajo de tal tipo, con arreglo a la relación con el valor nominal del título” (Cabanellas, Guillermo, 2008).

En consecuencia, y una vez analizado la definición y alcance de la amortización, en el caso de la reducción de capital por adquisición de acciones propias, la sociedad anónima realiza la amortización de las acciones con cargo al capital. Es decir, saca de circulación estas acciones y como consecuencia disminuye el capital social. En este caso, como se ha venido analizando, no representa ningún tipo de inseguridad para los acreedores, pues es este caso, la reserva legal de la compañía sigue intacta. En lo concerniente a los accionistas, la Ley pretende blindarlos de los atropellos que pueden ocasionar la reducción de capital, a través de la exigencia de la publicación de la propuesta de adquisición. En definitiva, la reducción de capital mediante la amortización de acciones propias, que por algún motivo la sociedad no pudo enajenadas, constituye un método eficaz para subsanar el desfase entre el número de acciones que posee la sociedad y la suma real del capital social registrado en el balance.

Conclusiones

La compra de acciones propias o autocartera permite que la sociedad sea accionista de sí misma. Como primera impresión, este tipo de negociaciones va en contra del principio constitutivo de la sociedad anónima, su capitalización constante que le permite operar según su objeto social y, por ende, ser competitiva en su mercado. El régimen de la negociación de acciones propias se ha ido adaptando a la agilidad con la que se mueve el mercado. El aparato legislativo ha tratado de regular la negociación de acciones propias desde 1829, a través del Código de Comercio hasta la actualidad, mediante el TRLSC, que dedica todo un capítulo a desarrollar de manera casi completa todos los supuestos en los que este tipo de negociaciones puede ser aplicada por las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada.

Existen sociedades anónimas que deciden reinvertir en sí mismas mediante la compra de sus propias acciones. De esta forma las acciones generan un mayor rendimiento del capital invertido; y, por último, estos beneficios o exceso de flujo no son distribuidos entre sus empleados, sino que aumentar el capital de la empresa. El efecto que algunas empresas pretenden lograr un llamado a los competidores y a los inversionistas, demostrando la valoración de la empresa y rentabilidad que producen su giro de negocios, logrando muchas veces vender estas acciones propias en precio aun mayor del real.

La autocartera puede prevenir el exceso de control que pueda llegar a tener el administrador sobre la empresa. Esto es aplicable a sociedades que manejan un flujo de caja excesivo, lo que sirve de indicador importante para medir la liquidez de una empresa en un periodo determinado, y los accionistas se ven en el riesgo de que el administrador invierta, a su libre arbitrio, en proyectos poco o nada rentables para la empresa. Así también, puede resultar beneficiosa para las compañías anónimas que cotizan en bolsa, ya que, con la adquisición de sus acciones por parte de la propia compañía, se evita que las OPAs ingresen a comprar sus acciones, evitando así la posibilidad de ceder el control de la empresa a terceros compradores; y, en última instancia y, quizás la más practicada, los beneficios de la autocartera debido al tratamiento fiscal que éstas reciben versus el que recibe el reparto de dividendos.

Sin embargo, la autocartera puede llevar a la ruina a la sociedad, ocasionando un grave daño a los accionistas y a los acreedores. Uno de los peligros más grandes es el atentado al principio constitutivo de la sociedad anónima, el principio de realidad de capital. Con la autocartera, se limita a la compañía a que ingrese y nuevo y fresco capital externo. La autocartera no solo afecta al principio de realidad sino también al de paridad de trato. Esto se debe a que cuando la empresa decide comprar sus propias acciones con cargo al capital, automáticamente existe una reducción de este; como consecuencia de esta reducción es inevitable que cierta clase de acciones o varias salgan de circulación y con ello ocasionar que la aportación realizada por los accionistas, titulares de dichas acciones, se reduzca o desaparezca. Lo que ocasiona que sus derechos reduzcan en la medida de la afectación y, en el peor de los casos, dejen de ser accionistas de la sociedad.

Bibliografía

- Aguila-Real, & Alfaro, J. (25 de octubre de 2021). *El problema de la realización por la sociedad de negocios sobre sus propias acciones*. Obtenido de Almacen de Derecho: <https://almacenederecho.org/la-conservacion-del-capital-los-negocios-sobre-las-acciones-propias-y-las-participaciones-reciprocas>
- Ariomondi, Rafael. (2014). *El abuso de mercado y la autocartera*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas ICADE.
- Barrachina Eduardo. (2017). *Derecho del Mercado de Valores*. Madrid : Grupo Difusión .
- Cabanellas, Guillermo. (2008). *Diccionario enciclopédico de derecho usual*. Argentina : Heliasta.
- Cevallos, Victor. (2013). *Manual de Derecho Mercantil* . Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.
- Compañía Nacional de Transportes y Comercio S.A., 1239-RA (Tribunal Constitucional 24 de agosto de 2007).
- Consejo, S. D. (13 de diciembre de 1976). *EUR LEX*. Obtenido de EUR LEX: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A31977L0091>
- d. (s.f.).
- Diez, F. (5 de agosto de 2022). *Fernando Díez Estrella*. Obtenido de Fernando Díez Estrella: www.fernandodiezestrella.com/derecho_mercantil_1/tema_17.pdf
- Diez-Picazo, L. (2005). Los negocios de la sociedad con las propias acciones. . *Advocatus*, 65-78.
- Directiva 2003/6/CE, E. d. (28 de enero de 2003). *Eur-Lex*. Obtenido de Eur-Lex: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiTsdWHi7H5AhW4VTABHdhhAx8QFnoECAIQAQ&url=http%3A%2F%2Feur-lex.europa.eu%2FLEXUriServ%2FLEXUriServ.do%3Furi%3DCONSLEG%3A2003L0006%3A20110104%3AES%3APDF&usg=AOvVaw1BddONP2NZYeGEpkITvq>

- Estébanez, Beatriz . (2003). *Protocolo social y empresarial, comportamiento y desenvoltura social y empresarial, nociones básicas de protocolo social y empresarial*. Madrid: London Diplomatic Academy .
- Europea, D. O. (21 de abril de 2004). *Eur LEX* . Obtenido de Eur LEX : <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiEjI2A67D5AhUNmIQIHUT2DIQQFnoECAkQAQ&url=https%3A%2F%2Feur-lex.europa.eu%2FLEXUriServ%2FLEXUriServ.do%3Furi%3DOJ%3AL%3A2004%3A142%3A0012%3A0023%3AES%3APDF&usg=AOvVaw3H7QNZ8f9a4EmT2p>
- García, A., & Cruces, J. (1998). La adquisición por la sociedad de sus propias acciones. *Themis*, 66.
- Huerta, Pablo. (2001). Dialnet. *Derecho & Sociedad* , 171-179. Obtenido de Dialnet .
- JUR/2007/14108, Abogacía del Estado, JUR/2007/14108 (Abogacia del Estado 9 de octubre de 2007).
- Ley 27/2014, d. I. (28 de noviembre de 2014). *Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*. Obtenido de Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/eli/es/l/2014/11/27/27/con>
- Ley de Compañías . (1999). *Registro Oficial 312 de 05-nov.-1999*. Quito: Corporación de estudios y publicaciones .
- Ley de Compañías . (2021). *Ley de Compañías* . Quito : Corporación de estudios y publicaciones .
- Ley de Compañías. (28 de julio de 1977).
- Ley de Compañías. (5 de noviembre de 2021). *LEY DE COMPAÑÍAS, CODIFICACION NORMA*. Obtenido de LEY DE COMPAÑÍAS, CODIFICACION NORMA: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiO-KiyxbD5AhWAmYQIHRAzAdQQFnoECAQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.uasb.edu.ec%2Fobservatorio-pyme%2Fwp-content%2Fuploads%2Fsites%2F6%2F2022%2F02%2FTexto-Legal-N%25C2%25B012.pdf&usg=AOvVaw0>
- Ley del Mercado de Valores . (22 de febrero de 2006). *Supercias*. Obtenido de Supercias: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj43eT3w7L5AhW2ftABHWVLAN8QFnoECAQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.supercias.gob.ec%2Fbd_supercias%2Fdescargas%2Fmv%2Fley_MV.pdf&usg=AOvVaw2RFgkW4-8y6WQ1dmNZXREH

- Lima y Heas Rosa . (2012). *Fundamentos de contabilidad de sociedades*. Madrid: Pirámide .
- Llebaría, N. (2008). *Derecho de sociedades*. Barcelona: J.M. Bosch.
- Luis Eduardo Paredes Sánchez, O. M. (2014). *Derecho Mercantil: Parte General y Sociedades*. México : Grupo editorial Patria.
- María Luisa Aparicio González, Alfredo Ávila de la Torre, Juan Bataller Grau, Luisa María Esteban Ramos, Luis Ángel Sánchez Pachón. (2011). *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*. Madrid: Thomson Reuters-Civitas.
- Martinez, M. (1991). La nueva regulacion de las acciones propias. Aspectos jurídicos y contables. *Dialnet*, 276-293.
- Martínez-Buján, Carlos. (2013). *Derecho Penal económico y de la empresa*. Madrid: Tirant lo Blanch .
- Mazarío, C. H. (2019). ALGUNAS CONSIDERACIONES A LA AUTOCARTERA DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA. *REVISTA LEX MERCATORIA* ISSN 2445-0936 <https://doi.org/10.21134/lex.v9i2.1627>. *REVISTA LEX MERCATORIA* , 9 .
- Monclus, A. M. (2000). Los negocios de las propias acciones. *Revista de gestión pública y privada*, 159-178.
- Natera, R. (2007). *Fiscalidad de los contratos civiles y mercantiles*. Córdoba: Wolters Kluwer España S.A. .
- Paz-Ares C. y Perdices A. (2002). Adquisición originaria de acciones. *Revista jurídica Universidad Autonoma de Madrid*, 192-246.
- Picco, P. (2009). Una nueva definición de la catalogación a partir. *Ciencia de la información creadora de conocimiento* , 14.
- Pont, Manuel broseta . (2017). *Manuel de Derecho Mercantil (Vol. I)*. Madrid: Tecnos (Grupo Anaya, S.A.).
- Recurso Contencioso Administrativo, 567/2004 (Sala de lo Contencioso-Administrativo 5 de abril de 2006).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado , RJ 1998/270 (Dirección General de los Registros y del Notariado 9 de enero de 1998).
- Ropero, M. (01 de diciembre de 1997). *CEMFI*. Obtenido de CEMFI: <https://www.google.com/search?q=Adquisici%C3%B3n+de+acciones+propias+%3A+factores+explicativos+para+el+caso+espa%C3%B1ol%2C+Miguel+%C3%81ngel+Ropero%2C+Universidad+de+M%C3%A1laga%2C+Tesina+CEMFI+No.+9712%2C+Diciembre+1997.+&client=firefox-b-d&ei=VKXtYoSSOY>

Tarziján M., Jorge. (2013). Santiago de Chile: Universidad Católica de Chile.

Tribunal Supremo , RJ 2010/6563 (Tribunal Supremo 20 de julio de 2010).

TRLMV 4/2015, R. D. (13 de noviembre de 2015). *Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*. Obtenido de Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>

TRLSC, Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (3 de 7 de 2010). *Real Decreto Legislativo 1/2010*. Obtenido de Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>

Unidad Editorial Información Económica. (5 de agosto de 2022). *Expresion- Diccionario economico*. Obtenido de Expresion- Diccionario economico: <https://www.expansion.com/diccionario-economico/flujo-de-caja.html>

Vasquez, J. (1995). *Regimen Jurídico de la Autocartera* . Madrid : Marcial Pons .

Velasco San Pedro, L. (2000). *Negocios con acciones y participaciones propias*. Valladolid: Lex Nova.