

IGNACIO ARROYO  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Barcelona

(Coordinadores)

JOSÉ MIGUEL EMBID  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Valencia

# COMENTARIOS A LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre,  
por el que se aprueba el texto refundido  
de la Ley de Sociedades Anónimas

VOLUMEN I

*tecnos*

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley, que establece penas de prisión y/o multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeren, plagiaren, distribuyeren o comunicaren públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, o su transformación, interpretación o ejecución artística fijada en cualquier tipo de soporte o comunicada a través de cualquier medio, sin la perceptiva autorización.

© GUILLERMO ALCOVER GARAU, FRANCISCO JOSÉ ESPINOSA, IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ, ELENA BOET SERRA, RAFAEL BONARDELL LENZANO, JOSEFINA BOQUERA MATARREDONA, LLUÍS CABALLO I ÀNGELATS, RICARDO CABANAS TREJO, MANUEL CACHÓN CADENAS, FERNANDO CARBAJO CASCÓN, JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO, ÀNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, JUST FRANCO ARIAS, EDUARDO GALÁN CORONA, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, JOSÉ MARÍA GARCÍA-MORENO GONZALO, EMILIO JESÚS LÁZARO SÁNCHEZ, FRANCISCO JOSÉ LEÓN SANZ, JOSÉ MACHADO PLAZAS, ÀNGEL MARINA GARCÍA-TUÑÓN, FERNANDO MARTÍNEZ SANZ, FRANCISCO MERCADAL VIDAL, JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ, ÀNGEL LUIS MONGE GIL, RAMÓN MORRAL SOLDEVILA, NOEMÍ MUÑOZ MARTÍN, JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA, VICENTE PÉREZ DAUDÍ, ANDRÉS RECALDE CASTELLS, JOSÉ-ALEJO RUEDA MARTÍNEZ, JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, ADOLFO SEQUEIRA MARTÍN y DANIEL VÁZQUEZ ALBERT, 2001.

© EDITORIAL TECNOS (GRUPO ANAYA, S. A.), 2001  
Juan Ignacio Luca de Tena, 15 - 28027 Madrid  
ISBN: 84-309-3650-5 (obra completa)  
ISBN: 84-309-3651-3 (volumen I)  
Depósito legal: M.

---

Printed in Spain. Impreso en España por Rigorma

## AUTORES

- GUILLERMO ALCOVER GARAU  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Les Illes Balears
- FRANCISCO JOSÉ ALONSO ESPINOSA  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Murcia
- IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Barcelona
- ELENA BOET SERRA  
Profesora Titular (E.U.) de Derecho Mercantil  
Universidad de Girona
- RAFAEL BONARDELL LENZANO  
Notario
- JOSEFINA BOQUERA MATARREDONA  
Profesora Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Valencia
- LLUÍS CABALLO I ANGELATS  
Profesor Titular de Derecho Procesal  
Universidad de Barcelona
- RICARDO CABANAS TREJO  
Notario
- MANUEL CACHÓN CADENAS  
Catedrático de Derecho Procesal  
Universidad Autónoma de Barcelona
- FERNANDO CARBAJO CASCÓN  
Profesor Titular (E.U.) de Derecho Mercantil  
Universidad de Salamanca
- JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Valencia
- ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Santiago de Compostela
- JUST FRANCO ARIAS  
Catedrático de Derecho Procesal  
Universidad Autónoma de Barcelona
- EDUARDO GALÁN CORONA  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Salamanca
- JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Zaragoza
- JOSÉ MARÍA GARCÍA-MORENO GONZALO  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Burgos

EMILIO JESÚS LÁZARO SÁNCHEZ  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Murcia

FRANCISCO JOSÉ LEÓN SANZ  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid

JOSÉ MACHADO PLAZAS  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Barcelona

ÁNGEL MARINA GARCÍA-TUÑÓN  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Valladolid

FERNANDO MARTÍNEZ SANZ  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Jaume I

FRANCISCO MERCADAL VIDAL  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Barcelona

JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Barcelona

ÁNGEL LUIS MONGE GIL  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Zaragoza

RAMÓN MORRAL SOLDEVILLA  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Barcelona

NOEMÍ MUÑOZ MARTÍN  
Profesora Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Valladolid

JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Jaén

VICENTE PÉREZ DAUDÍ  
Profesor Titular de Derecho Procesal  
Universidad de Barcelona

ANDRÉS RECALDE CASTELLS  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Jaume I

JOSÉ-ALEJO RUEDA MARTÍNEZ  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Oviedo

JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-PARODI PASCUA  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de La Laguna

ADOLFO SEQUEIRA MARTÍN  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Castilla La Mancha

DANIEL VÁZQUEZ ALBERT  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad de Barcelona

## ÍNDICE

### Volumen I

PRÓLOGO, por Ignacio Arroyo Martínez y José Miguel Embid Irujo .....	19
--	----

### COMENTARIOS

CAPÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES .....	27
Art. 1.º Concepto, por Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal.....	27
Art. 2.º Denominación, por Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal.....	45
Art. 3.º Carácter mercantil, Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal .....	56
Art. 4.º Capital mínimo, Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal.....	61
Art. 5.º Nacionalidad, Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal.....	66
Art. 6.º Domicilio, Ignacio Arroyo Martínez y Francisco Mercadal Vidal .....	76
CAPÍTULO II. DE LA FUNDACIÓN DE LA SOCIEDAD.....	85
Sección 1.ª DE LA CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD.....	87
Art. 7.º Constitución e inscripción, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	87
Art. 8.º Escritura de constitución , por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	103
Art. 9.º Estatutos sociales, por Jorge Miquel Rodríguez.....	122
Art. 10. Autonomía de la voluntad, por Jorge Miquel Rodríguez.....	135
Art. 11. Ventajas de los fundadores, por Ramón Morral Soldevila .....	140
Art. 12. Suscripción y desembolso inicial mínimo, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	148
Art. 13. Procedimientos de fundación, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	155
Sección 2.ª DE LA FUNDACIÓN SIMULTÁNEA.....	157
Art. 14. Número de fundadores, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	157
Art. 15. Sociedad en formación, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	160
Art. 16. Sociedad irregular, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	177
Art. 17. Solicitud de inscripción, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	201
Art. 18. Responsabilidad de los fundadores, por Ricardo Cabanas Trejo y Rafael Bonardell Lenzano .....	214

Sección 3. <sup>a</sup> DE LA FUNDACIÓN SUCESIVA.....	225
Art. 19. Ámbito de aplicación, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	225
Art. 20. Programa de fundación, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	241
Art. 21. Depósito del programa, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	253
Art. 22. Suscripción de acciones y desembolso, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	267
Art. 23. Indisponibilidad de las aportaciones, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	282
Art. 24. Boletín de suscripción, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	297
Art. 25. Convocatoria de la junta constituyente, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	306
Art. 26. Junta constituyente, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	324
Art. 27. Adopción de acuerdos, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	328
Art. 28. Acta de la junta constituyente, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	335
Art. 29. Escritura e inscripción en el Registro Mercantil, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	338
Art. 30. Responsabilidad de los otorgantes, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	345
Art. 31. Obligaciones anteriores a la inscripción, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	347
Art. 32. Responsabilidad de los promotores, por Juan Ignacio Peinado Gracia .....	355
Art. 33. Consecuencia de la no inscripción, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	364
Sección 4. <sup>a</sup> DE LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD.....	377
Art. 34. Causas de nulidad, por José Miguel Embid Irujo .....	377
Art. 35. Efectos de la declaración de nulidad, por José Miguel Embid Irujo.....	377
CAPÍTULO III. DE LAS APORTACIONES.....	289
Sección 1. <sup>a</sup> DE LAS APORTACIONES Y DE LAS ADQUISICIONES ONEROSAS.....	291
Art. 36. Objeto y título de la aportación, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo .....	391
Art. 37. Aportaciones dinerarias, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo.....	400
Art. 38. Aportaciones no dinerarias. Informe pericial, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo .....	406
Art. 39. Aportaciones no dinerarias. Responsabilidad, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo .....	415
Art. 40. Verificación del desembolso, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo .....	421
Art. 41. Adquisiciones onerosas, por Rafael Bonardell Lenzano y Ricardo Cabanas Trejo .....	428
Sección 2. <sup>a</sup> DE LOS DIVIDENDOS PASIVOS .....	443
Art. 42. Dividendos pasivos, por Jorge Miquel Rodríguez .....	443
Art. 43. Mora del accionista, por Jorge Miquel Rodríguez .....	449
Art. 44. Efectos de la mora, por Jorge Miquel Rodríguez .....	451
Art. 45. Reintegración de la sociedad, por Jorge Miquel Rodríguez.....	452
Art. 46. Responsabilidad en la transmisión de acciones no liberadas, por Jorge Miquel Rodríguez.....	456
CAPÍTULO IV. DE LAS ACCIONES .....	459
Sección 1. <sup>a</sup> DE LA ACCIÓN Y DE LOS DERECHOS DEL ACCIONISTA.....	461
Art. 47. La acción como parte del capital, por Ángel Fernández-Albor Baltar .....	461
Art. 48. La acción como conjunto de derechos, por Ángel Fernández-Albor Baltar .....	468
Art. 49. Clases y series de acciones, por Ángel Fernández-Albor Baltar .....	484
Art. 50. Acciones privilegiadas, por Ángel Fernández-Albor Baltar .....	489

Sección 2. <sup>a</sup>	DE LA DOCUMENTACIÓN Y TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES.....	499
Art. 51.	Representación de las acciones, por Andrés Recalde Castells .....	499
Art. 52.	Representación mediante títulos, por Andrés Recalde Castells.....	510
Art. 53.	Título de la acción, por Andrés Recalde Castells.....	519
Art. 54.	Resguardos provisionales, por Andrés Recalde Castells.....	528
Art. 55.	Libro registro de acciones nominativas, por Andrés Recalde Castells.....	531
Art. 56.	Transmisión de acciones, por Andrés Recalde Castells.....	542
Art. 57.	Constitución de derechos reales limitados sobre las acciones, por Andrés Recalde Castells .....	554
Art. 58.	Legitimación del accionista, por Andrés Recalde Castells .....	561
Art. 59.	Sustitución de títulos, por Andrés Recalde Castells .....	568
Art. 60.	Representación mediante anotaciones en cuenta, por Andrés Recalde Castells .....	577
Art. 61.	Modificación de las anotaciones en cuenta, por Andrés Recalde Castells.....	579
Art. 62.	Intransmisibilidad de las acciones antes de la inscripción, por Andrés Recalde Castells.....	598
Art. 63.	Restricciones a la libre transmisibilidad, por Andrés Recalde Castells .....	606
Art. 64.	Supuestos especiales, por Andrés Recalde Castells .....	625
Art. 65.	Transmisión de acciones con prestaciones accesorias, por Andrés Recalde Castells.....	634
Sección 3. <sup>a</sup>	DE LA COPROPIEDAD Y LOS DERECHOS REALES SOBRE LAS ACCIONES .....	643
Art. 66.	Copropiedad de acciones, por José Luis Sánchez-Parodi Pascua.....	643
Art. 67.	Usufructo de acciones, por Guillermo Alcover Garau .....	650
Art. 68.	Reglas de liquidación, por Guillermo Alcover Garau .....	655
Art. 69.	Usufructo de acciones no liberadas, por Guillermo Alcover Garau .....	659
Art. 70.	Usufructo y derecho de suscripción preferente, por Guillermo Alcover Garau....	661
Art. 71.	Pago de compensaciones, por Guillermo Alcover Garau.....	667
Art. 72.	Prenda de acciones, por José Luis Sánchez-Parodi Pascua.....	668
Art. 73.	Embargo de acciones, por José Luis Sánchez-Parodi Pascua .....	679
Sección 4. <sup>a</sup>	DE LOS NEGOCIOS SOBRE LAS PROPIAS ACCIONES.....	687
Art. 74.	Adquisición originaria de acciones propias, por José Antonio García-Cruces González.....	689
Art. 75.	Adquisición derivativa de acciones propias, por José Antonio García-Cruces González.....	715
Art. 76.	Consecuencias de la infracción, por José Antonio García-Cruces González.....	742
Art. 77.	Supuestos de libre adquisición, por José Antonio García-Cruces González.....	755
Art. 78.	Obligación de enajenar, por José Antonio García-Cruces González .....	764
Art. 79.	Régimen de las acciones propias, por José Antonio García-Cruces González .....	768
Art. 80.	Aceptación en garantía de acciones propias, por José Antonio García-Cruces González.....	791
Art. 81.	Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias, por José Antonio García-Cruces González.....	805
Art. 82.	Participaciones recíprocas, por Ángel Luis Monge Gil .....	817
Art. 83.	Consecuencias de la infracción, por Ángel Luis Monge Gil.....	829
Art. 84.	Reserva de participaciones recíprocas, por Ángel Luis Monge Gil .....	842
Art. 85.	Exclusión del régimen de participaciones recíprocas, por Ángel Luis Monge Gil.....	844
Art. 86.	Notificación, por Ángel Luis Monge Gil.....	846
Art. 87.	Sociedad dominante, por José Miguel Embid Irujo .....	847
Art. 88.	Persona interpuesta, por Ángel Luis Monge Gil.....	859
Art. 89.	Régimen sancionador, por Ángel Luis Monge Gil.....	862

ÍNDICE

12

Sección 5. <sup>a</sup>	DE LAS ACCIONES SIN VOTO .....	877
Art. 90.	Emisión, por Ángel Fernández-Albor Baltar.....	877
Art. 91.	Derechos preferentes, por Ángel Fernández-Albor Baltar.....	883
Art. 92.	Otros derechos, por Ángel Fernández-Albor Baltar .....	896
Sección 6. <sup>a</sup>	DE LAS ACCIONES RESCATABLES.....	903
Art. 92 bis.	Emisión de acciones rescatables, por José Antonio García-Cruces González .....	903
Art. 92 ter.	Amortización de acciones rescatables, por José Antonio García-Cruces González.....	903

Volumen II

CAPÍTULO V.	DE LOS ÓRGANOS DE LA SOCIEDAD.....	945
Sección 1. <sup>a</sup>	DE LA JUNTA GENERAL .....	947
Art. 93.	Junta general, por Jorge Miquel Rodríguez .....	947
Art. 94.	Clases de juntas, por Jorge Miquel Rodríguez .....	962
Art. 95.	Junta ordinaria, por Jorge Miquel Rodríguez .....	968
Art. 96.	Junta extraordinaria, por Jorge Miquel Rodríguez .....	971
Art. 97.	Convocatoria de la junta, por Ramón Morral Sodevila.....	972
Art. 98.	Segunda convocatoria, por Ramón Morral Sodevila.....	981
Art. 99.	Junta universal, por Ramón Morral Sodevila .....	985
Art. 100.	Facultad y obligación de convocar, por Ramón Morral Sodevila.....	992
Art. 101.	Convocatoria judicial, por Ramón Morral Sodevila.....	1000
Art. 102.	Constitución de la junta, por Ramón Morral Sodevila.....	1008
Art. 103.	Constitución. Supuestos especiales, por Ramón Morral Sodevila.....	1014
Art. 104.	Legitimación para asistir a la junta, por Jorge Miquel Rodríguez.....	1018
Art. 105.	Limitación de los derechos de asistencia y voto, por Andrés Recalde Castells .....	1022
Art. 106.	Representación, por Jorge Miquel Rodríguez .....	1035
Art. 107.	Solicitud pública de representación, por Jorge Miquel Rodríguez.....	1043
Art. 108.	Representación familiar, por Jorge Miquel Rodríguez.....	1046
Art. 109.	Lugar y tiempo de celebración, por Ramón Morral Soldevila.....	1049
Art. 110.	Presidencia de la junta, por Ramón Morral Sodevila .....	1055
Art. 111.	Lista de asistentes, por Ramón Morral Sodevila .....	1062
Art. 112.	Derecho de información, por Ramón Morral Sodevila .....	1069
Art. 113.	Acta de la junta, por José-Alejo Rueda Martínez.....	1084
Art. 114.	Acta notarial, por José-Alejo Rueda Martínez .....	1096
Sección 2. <sup>a</sup>	IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS SOCIALES.....	1105
Art. 115.	Acuerdos impugnables, por Lluís Caballoli Angelats.....	1105
Art. 116.	Caducidad de la acción, por Lluís Caballoli Angelats.....	1128
Art. 117.	Legitimación, por Vicente Pérez Daudí .....	1135
Art. 118.	Competencia, por Vicente Pérez Daudí, Manuel Cachón Cadenas y Just Franco Arias.....	1174
Art. 119.	Procedimiento. Derogado .....	1269
Art. 120.	Suspensión del acuerdo impugnado. Derogado.....	1270
Art. 121.	Anotación preventiva. Derogado.....	1270
Art. 122.	Sentencia, por Lluís Caballol i Angelats.....	1271

Sección 3. <sup>a</sup>	DE LOS ADMINISTRADORES .....	1283
Art. 123.	Nombramiento, por Fernando Martínez Sanz .....	1283
Art. 124.	Prohibiciones, por Fernando Martínez Sanz .....	1299
Art. 125.	Aceptación e inscripción del nombramiento, por Fernando Martínez Sanz .....	1307
Art. 126.	Duración del cargo, por Fernando Martínez Sanz.....	1314
Art. 127.	Ejercicio del cargo, por Fernando Martínez Sanz .....	1324
Art. 128.	Representación de la sociedad, por Fernando Martínez Sanz.....	1329
Art. 129.	Ámbito de la representación, por Fernando Martínez Sanz.....	1336
Art. 130.	Retribución, por Fernando Martínez Sanz .....	1343
Art. 131.	Separación, por Fernando Martínez Sanz .....	1367
Art. 132.	Separación. Supuestos especiales, por Fernando Martínez Sanz .....	1379
Art. 133.	Responsabilidad, por Ignacio Arroyo Martínez.....	1385
Art. 134.	Acción social de responsabilidad, por Ignacio Arroyo Martínez y Elena Boet Serra .....	1421
Art. 135.	Acción individual de responsabilidad, por Ignacio Arroyo Martínez y Elena Boet Serra .....	1435
Sección 4. <sup>a</sup>	DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	1447
Art. 136.	Conceptos, por Fernando Martínez Sanz .....	1447
Art. 137.	Sistema proporcional, por Fernando Martínez Sanz .....	1454
Art. 138.	Cooptación, por Fernando Martínez Sanz .....	1462
Art. 139.	Constitución, por Fernando Martínez Sanz.....	1471
Art. 140.	Adopción de acuerdos, por Fernando Martínez Sanz.....	1471
Art. 141.	Régimen interno y delegación de facultades, por Fernando Martínez Sanz....	1487
Art. 142.	Libro de actas, por Fernando Martínez Sanz.....	1515
Art. 143.	Impugnación de acuerdos, por José Miguel Embid Irujo.....	1525
CAPÍTULO VI.	DE LA MODIFICACIÓN DE LOS ESTATUTOS Y DEL AUMENTO Y REDUCCIÓN DEL CAPITAL .....	1537
Sección 1. <sup>a</sup>	DISPOSICIONES GENERALES, por Noemí Muñoz Martín .....	1539
Art. 144.	Requisitos de la modificación, por Noemí Muñoz Martín .....	1541
Art. 145.	Límites de la modificación, por Noemí Muñoz Martín .....	1552
Art. 146.	Restricciones de la libre transmisibilidad de las acciones, por Noemí Muñoz Martín .....	1560
Art. 147.	Sustitución del objeto social, por Noemí Muñoz Martín .....	1566
Art. 148.	Modificación perjudicial a una clase de acciones, por Noemí Muñoz Martín .....	1576
Art. 149.	Cambio de domicilio, por Noemí Muñoz Martín .....	1581
Art. 150.	Publicidad de determinadas modificaciones, por Noemí Muñoz Martín .....	1585
Sección 2. <sup>a</sup>	AUMENTO DEL CAPITAL .....	1587
Art. 151.	Modalidades del aumento, por José Machado Plazas .....	1587
Art. 152.	Requisitos del aumento, por José Machado Plazas .....	1587
Art. 153.	Delegación en los administradores, por José Machado Plazas .....	1591
Art. 154.	Aumento con aportaciones dinerarias, por Ricardo Cabanas Trejo y José Machado Plazas.....	1598
Art. 155.	Aumento con aportaciones no dinerarias, por José Machado Plazas.....	1611
Art. 156.	Aumento por compensación de créditos, por José Machado Plazas .....	1615
Art. 157.	Aumento con cargo a reservas, por José Machado Plazas.....	1621
Art. 158.	Derecho de suscripción preferente, por Daniel Vázquez Albert .....	1630
Art. 159.	Exclusión del derecho de suscripción preferente, por Daniel Vázquez Albert....	1656
Art. 160.	Boletín de suscripción, por Daniel Vázquez Albert.....	1696
Art. 161.	Suscripción incompleta, por José Machado Plazas .....	1705
Art. 162.	Inscripción del aumento, por José Machado Plazas.....	1705

Sección 3. <sup>a</sup>	REDUCCIÓN DEL CAPITAL.....	1713
Art. 163.	Modalidades de la reducción, por José Machado Plazas.....	1713
Art. 164.	Requisitos de la reducción, por José Machado Plazas.....	1713
Art. 165.	Publicación del acuerdo de revoluciones, por José Machado Plazas.....	1714
Art. 166.	Derecho de oposición, por José Machado Plazas.....	1728
Art. 167.	Exclusión del derecho de oposición, por José Machado Plazas.....	1729
Art. 168.	Reducción para compensar pérdidas y para dotar la reserva legal, por José Machado Plazas.....	1741
Art. 169.	Reducción y aumento del capital simultáneos, por José Machado Plazas.....	1748
Art. 170.	Reducción mediante adquisición de acciones propias, por José Machado Plazas.....	1754

## Volumen III

CAPÍTULO VII.	DE LAS CUENTAS ANUALES.....	1765
Sección 1. <sup>a</sup>	DISPOSICIONES GENERALES.....	1767
Art. 171.	Formulación, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1767
Art. 172.	Cuentas anuales, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1784
Art. 173.	Separación de partidas, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1793
Art. 174.	Agrupación de partidas, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1793
Sección 2. <sup>a</sup>	ESCTRUCTURA DEL BALANCE.....	1797
Art. 175.	Esquema del balance, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1797
Art. 176.	Desglose del inmovilizado, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1803
Art. 177.	Desglose del activo circulante, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1806
Art. 178.	Desglose de las reservas, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1809
Art. 179.	Desglose de las provisiones para riesgos y gastos, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1810
Art. 180.	Desglose de «Acreedores», por Ángel Marina García-Tuñón.....	1811
Art. 181.	Balance abreviado, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1812
Art. 182.	Elementos que afectan a varias partidas, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1822
Art. 183.	Garantías comprometidas con terceros, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1823
Sección 3. <sup>a</sup>	DISPOSICIONES PARTICULARES SOBRE CIERTAS PARTIDAS DEL BALANCE.....	1827
Art. 184.	Adscripción de los elementos patrimoniales en el activo, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1827
Art. 185.	Concepto de participación, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1829
Art. 186.	Ajustes por periodificación, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1832
Art. 187.	Correcciones de valor, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1833
Art. 188.	Provisiones para riesgos y gastos, por Ángel Marina García-Tuñón.....	1834
Sección 4. <sup>a</sup>	ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	1837
Art. 189.	Esquema de la cuenta de pérdidas y ganancias, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1837
Art. 190.	Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1838
Art. 191.	Cifra de negocios, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1853
Art. 192.	Gastos e ingresos extraordinarios, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1859
Sección 5. <sup>a</sup>	REGLAS DE VALORACIÓN.....	1871
Art. 193.	Principios generales sobre la valoración, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1871
Art. 194.	Gastos de establecimiento y otros, por José María García-Moreno Gonzalo.....	1895

Art. 195.	Valoraciones del inmovilizado, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1901
Art. 196.	Valoraciones del circulante, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1910
Art. 197.	Prima por reembolso de deudas, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1918
Art. 198.	Importe de ciertas provisiones, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1921
Sección 6. <sup>a</sup>	MEMORIA .....	1929
Art. 199.	Objeto de la memoria, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1929
Art. 200.	Contenido, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1929
Art. 201.	Memoria abreviada, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1931
Sección 7. <sup>a</sup>	INFORME DE GESTIÓN .....	1951
Art. 202.	Contenido del informe de gestión, por José María García-Moreno Gonzalo .....	1951
Sección 8. <sup>a</sup>	VERIFICACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES .....	1959
Art. 203.	Audidores de cuentas, por Eduardo Galán Corona .....	1959
Art. 204.	Nombramiento por la junta general, por Eduardo Galán Corona .....	1970
Art. 205.	Nombramiento por el Registrador mercantil, por Eduardo Galán Corona .....	1981
Art. 206.	Nombramiento judicial, por Ignacio Arroyo Martínez .....	1989
Art. 207.	Remuneración, por Elena Boet Serra .....	2000
Art. 208.	Objeto de la auditoría, por Elena Boet Serra .....	2008
Art. 209.	Informe, por Elena Boet Serra .....	2019
Art. 210.	Plazo para la emisión del informe, por Elena Boet Serra .....	2019
Art. 211.	Acción de responsabilidad. Legitimación, por José Miguel Embid Irujo .....	2029
Sección 9. <sup>a</sup>	APROBACIÓN DE LAS CUENTAS .....	2035
Art. 212.	Aprobación, por Josefina Boquera Matarredona .....	2035
Art. 213.	Aplicación del resultado, por Josefina Boquera Matarredona .....	2044
Art. 214.	Reserva legal, por Josefina Boquera Matarredona .....	2054
Art. 215.	Distribución de dividendos, por Josefina Boquera Matarredona .....	2061
Art. 216.	Cantidades a cuenta de dividendos, por Josefina Boquera Matarredona .....	2066
Art. 217.	Restitución de dividendos, por Josefina Boquera Matarredona .....	2071
Sección 10. <sup>a</sup>	DEPÓSITO Y PUBLICIDAD DE LAS CUENTAS ANUALES .....	2081
Art. 218.	Depósito de las cuentas, por Francisco José León Sanz .....	2081
Art. 219.	Calificación registral, por Francisco José León Sanz .....	2098
Art. 220.	Publicidad del depósito, por Francisco José León Sanz .....	2109
Art. 221.	Régimen sancionador, por Francisco José León Sanz .....	2113
Art. 222.	Publicación, por Francisco José León Sanz .....	2133
CAPÍTULO VIII.	DE LA TRANSFORMACIÓN, FUSIÓN Y ESCISIÓN .....	2145
Sección 1. <sup>a</sup>	TRANSFORMACIÓN .....	2147
Art. 223.	Transformación de sociedad anónima, por Francisco José León Sanz .....	2147
Art. 224.	Acuerdo de transformación, por Francisco José León Sanz .....	2156
Art. 225.	Transformación en sociedad colectiva o comanditaria, por Francisco José León Sanz .....	2169
Art. 226.	Transformación en sociedad de responsabilidad limitada, por Francisco José León Sanz .....	2178
Art. 227.	Escritura de transformación, por Francisco José León Sanz .....	2184
Art. 228.	Continuidad de la personalidad, por Francisco José León Sanz .....	2195
Art. 229.	Continuidad en la participación, por Francisco José León Sanz .....	2198
Art. 230.	Extensión de la responsabilidad ilimitada, por Francisco José León Sanz .....	2207
Art. 231.	Transformación en sociedad anónima, por Francisco José León Sanz .....	2214
Art. 232.	Responsabilidad por deudas anteriores, por Francisco José León Sanz .....	2223

Sección 2. <sup>a</sup> FUSIÓN .....	2229
Art. 233. Clases y efectos de la fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2229
Art. 234. Preparación de la fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2238
Art. 235. Contenido del proyecto de fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2246
Art. 236. Informe de expertos sobre el proyecto de fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2255
Art. 237. Informe de los administradores sobre el proyecto de fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2265
Art. 238. Información a los accionistas sobre la fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2268
Art. 239. Balance de fusión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2278
Art. 240. Acuerdo de fusión, por José Miguel Embid Irujo .....	2298
Art. 241. Acuerdo de fusión. Sociedades personalistas, por José Miguel Embid Irujo .....	2311
Art. 242. Publicación del acuerdo, por José Miguel Embid Irujo .....	2317
Art. 243. Derecho de oposición, por José Miguel Embid Irujo .....	2321
Art. 244. Escritura de fusión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2326
Art. 245. Inscripción de la fusión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2341
Art. 246. Impugnación de la fusión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2347
Art. 247. Continuidad en las participaciones, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2367
Art. 248. Titulares de derechos especiales, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2370
Art. 249. Prohibición de canje de acciones propias, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2377
Art. 250. Absorción de sociedad íntegramente participada, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2382
Art. 251. Fusión de sociedades en liquidación, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2388
Sección 3. <sup>a</sup> ESCISIÓN, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2397
Art. 252. Concepto y requisitos, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2397
Art. 253. Escisión parcial, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2418
Art. 254. Régimen de la escisión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2423
Art. 255. Proyecto de escisión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2440
Art. 256. Informe de expertos independientes, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2447
Art. 257. Informe de los administradores, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2452
Art. 258. Modificaciones patrimoniales posteriores al proyecto de escisión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2454
Art. 259. Responsabilidad de la sociedad beneficiaria de la escisión, por Emilio Jesús Lázaro Sánchez .....	2459
CAPÍTULO IX. DE LA DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN .....	2465
Sección 1. <sup>a</sup> DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA, por Adolfo Sequeira Martín .....	2467
Art. 260. Causas de disolución, por Adolfo Sequeira Martín .....	2470
Art. 261. Disolución por transcurso del término, por Adolfo Sequeira Martín .....	2488
Art. 262. Acuerdo social de disolución, por Adolfo Sequeira Martín .....	2494
Art. 263. Publicidad del acuerdo de disolución, por Adolfo Sequeira Martín .....	2508
Art. 264. Sociedad en liquidación, por Adolfo Sequeira Martín .....	2513
Art. 265. Intervención del Gobierno, por Adolfo Sequeira Martín .....	2523
Sección 2. <sup>a</sup> LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA .....	2529
Art. 266. Apertura de la liquidación, por Francisco Mercadal Vidal .....	2529
Art. 267. Liquidadores, por Francisco Mercadal Vidal .....	2587
Art. 268. Nombramiento y número de liquidadores, por Francisco Mercadal Vidal .....	2597
Art. 269. Nombramiento de interventor, por Francisco Mercadal Vidal .....	2615
Art. 270. Intervención pública en la liquidación, por Francisco Mercadal Vidal .....	2620
Art. 271. Juntas de la sociedad en liquidación, por Francisco Mercadal Vidal .....	2622
Art. 272. Funciones de los liquidadores, por Francisco Mercadal Vidal .....	2626

Art. 273.	Información de la liquidación, por Francisco Mercadal Vidal.....	2647
Art. 274.	Balance final, por Francisco Mercadal Vidal.....	2654
Art. 275.	Aprobación del balance, por Francisco Mercadal Vidal.....	2658
Art. 276.	Reparto, por Francisco Mercadal Vidal.....	2662
Art. 277.	División del haber social, por Francisco Mercadal Vidal.....	2669
Art. 278.	Cancelación registral, por Francisco Mercadal Vidal.....	2682
Art. 279.	Responsabilidad de los liquidadores, por Francisco Mercadal Vidal.....	2702
Art. 280.	Cese de los liquidadores, por Francisco Mercadal Vidal.....	2708
Art. 281.	Insolvencia de la sociedad en liquidación, por Francisco Mercadal Vidal.....	2712
CAPÍTULO X. DE LAS OBLIGACIONES.....		2729
Sección 1. <sup>a</sup> EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....		2731
Art. 282.	Importe de la emisión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2731
Art. 283.	Condiciones de la emisión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2751
Art. 284.	Garantías de la emisión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2781
Art. 285.	Escritura pública e inscripción, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2751
Art. 286.	Anuncio de la emisión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2751
Art. 287.	Suscripción, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2752
Art. 288.	Régimen de prelación, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2781
Art. 289.	Reducción del capital y reservas, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2731
Sección 2. <sup>a</sup> REPRESENTACIÓN DE LAS OBLIGACIONES.....		2795
Art. 290.	Representación de las obligaciones, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2795
Art. 291.	Título de la obligación, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2795
Sección 3. <sup>a</sup> OBLIGACIONES CONVERTIBLES.....		2811
Art. 292.	Requisitos de la emisión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2811
Art. 293.	Derecho de suscripción preferente, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2811
Art. 294.	Conversión, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2811
Sección 4. <sup>a</sup> SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS.....		2827
Art. 295.	Formación del sindicato, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2827
Art. 296.	Gastos del sindicato, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2832
Art. 297.	Asamblea general de obligacionistas, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2827
Art. 298.	Facultad y obligación de convocar la asamblea, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2833
Art. 299.	Forma de convocatoria, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2834
Art. 300.	Competencia de la asamblea, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2847
Art. 301.	Acuerdos de la asamblea, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2834
Art. 302.	Acciones individuales, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2847
Art. 303.	Comisario, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2882
Art. 304.	Intervención, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2883
Art. 305.	Ejecución de garantías, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2847
Sección 5. <sup>a</sup> REEMBOLSO Y RESCATE.....		2893
Art. 306.	Rescate, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2893
Art. 307.	Repetición de intereses, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2893
Art. 308.	Reembolso, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2893
Art. 309.	Cancelación de garantía, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2847
Sección 6. <sup>a</sup> RÉGIMEN ESPECIAL.....		2901
Art. 310.	Régimen especial, por Francisco José Alonso Espinosa.....	2901

CAPÍTULO XI. DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA UNIPERSONAL .....	2911
Art. 311. Sociedad anónima unipersonal, por Fernando Carbajo Cascón .....	2911
DISPOSICIONES ADICIONALES .....	2995
1. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	2997
2. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	2998
3. <sup>a</sup> por Fernando Martínez Sanz y Andrés Recalde Castells .....	3003
4. <sup>a</sup> por Fernando Martínez Sanz y Andrés Recalde Castells .....	3004
DISPOSICIONES TRANSITORIAS.....	3011
1. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3013
2. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3013
3. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3013
4. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3014
5. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3014
6. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3014
7. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3015
8. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3015
9. <sup>a</sup> por José-Alejo Rueda Martínez .....	3015
DISPOSICIONES FINALES .....	3027
1. <sup>a</sup>	3029
2. <sup>a</sup>	3029
3. <sup>a</sup>	3029
4. <sup>a</sup>	3030
5. <sup>a</sup>	3030
DISPOSICIÓN DEROGATORIA .....	3031
ANEXO LEGISLATIVO:.....	3035
Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE n.º 310, de 27 de diciembre de 1989; corrección de errores en BOE n.º 28, de 1 de febrero de 1990).....	3037
ÍNDICE DE MATERIAS .....	3093

## PRÓLOGO

1. La Ley de Sociedades Anónimas vigente se aprobó el 22 de diciembre de 1989, es decir, ha transcurrido un decenio de aplicación, tiempo suficiente para conocer mejor su contenido e interpretación. Ese campo de experimentación ha sido la razón principal que nos ha movido a redactar la presente obra: un comentario completo, artículo por artículo, de la LSA, tras diez años de vigencia.

Sin embargo, en este tipo de obras suele ser más habitual irrumpir en el panorama editorial con un comentario inmediato, casi coincidente con la fecha de promulgación. Probablemente sean exigencias de mercado, la novedad, la oportunidad, la ventaja comparativa. Los autores, presionados por las editoriales, que a su vez traducen las necesidades del mercado, elaboran esos comentarios de urgencia que, sin demérito de su calidad, tienen el inconveniente de formular opiniones, adelantar interpretaciones, sin el necesario respaldo jurisprudencial. Se trata sencillamente de una incompatibilidad temporal: en España hacen falta al menos siete años para que los litigios se zanjen definitivamente por el Tribunal Supremo. Y, hablando de interpretar el derecho positivo, la opinión doctrinal será respetable, sobre todo cuando sea fundada, pero lo que verdaderamente importa —principalmente al mercado— es la doctrina legal del Tribunal Supremo así como la emanada de la Dirección General de los Registros y del Notariado. A nadie se le escapa que observación tan elemental es válida en ordenamientos como el nuestro, donde, por un lado, la doctrina legal es uno de los motivos del recurso de casación y, por otro, la experiencia demuestra que nuestros jueces son más proclives a mantener los criterios anteriores que a modificarlos en función de brillantes opiniones doctrinales. En definitiva, explicar o comentar sistemáticamente una Ley debe perseguir como objetivo prioritario exponer la jurisprudencia dictada al amparo de los conflictos surgidos con motivo de su aplicación y preparar los próximos desarrollos jurisprudenciales.

Una segunda consideración tiene relación con el grado de modificación de las leyes positivas. Modernamente se detecta que la producción legislativa es incesante, no sólo en el frenético campo administrativo, sino en el ámbito más sosegado del Derecho privado. Concretamente en lo que a la legislación societaria se refiere, contrasta la duración de la anterior Ley de Sociedades Anónimas de 1951, que apenas se modificó durante treinta y ocho años, con la actual de 1989, que en diez años de vigencia ha sido modificada varias veces. Es sabido que las reformas han sido parciales aunque no menores (reconocimiento de la sociedad unipersonal, modificación del régimen de los negocios sobre las propias acciones, retribución mediante opciones, supresión del procedimiento especial de impugnación de los acuerdos sociales), por lo que deben estar presentes a la hora de conocer, interpretar y aplicar la LSA. Lo mismo hay que decir

sobre el nuevo Reglamento del Registro Mercantil, aprobado el 19 de julio de 1996, que completa la Ley, pues la parte referida a la inscripción de sociedades anónimas contiene no pocas disposiciones que afectan a la constitución y a su funcionamiento interno. Observación tan elemental explica el segundo motivo que nos ha llevado a preparar ahora el presente estudio de la LSA.

Por otra parte, el comentario de la LSA no equivale al comentario del régimen jurídico de la sociedad anónima, pues, como también es conocido, la LSA no agota el régimen jurídico de la sociedad anónima. La Ley regula los aspectos generales o comunes al tipo social (fundación, aportaciones, acciones, órganos, modificación de estatutos, cuentas anuales, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación, y emisión de obligaciones) dejando fuera los tipos especiales de sociedad anónima, regulados en un conjunto de disposiciones en atención al objeto o actividad social (banca, seguros, financiación, capital riesgo, gestión de fondos o deporte, por citar las más significativas). No es menos cierto, sin embargo, que ese conjunto normativo se limita a un temario concreto (capital mínimo, garantías patrimoniales, restricciones al objeto social, inscripción en registros especiales y autorización administrativa) pero en todo lo demás se aplica la LSA. Al mismo tiempo, hay que recordar que las sociedades anónimas que cotizan en Bolsa están sometidas a un estatuto jurídico singular, que, añadido al régimen general, contiene normas de obligado cumplimiento, en ocasiones, complementarias (deberes reforzados de información, ofertas públicas de adquisición, cuentas anuales), y en otras, deroga o limita el derecho común de la LSA (prohibición de restricciones estatutarias, anotaciones en cuenta, etc.).

2. A nadie se le ocurre pensar que abordar un comentario completo, artículo por artículo, a una Ley de la importancia de la de Sociedades Anónimas, que consta de 311 artículos, dos disposiciones adicionales, nueve transitorias, dos finales y una derogatoria, además de las normas complementarias citadas (RRM), puede ser fruto de un esfuerzo individual. También aquí se trata de una cuestión temporal. El esfuerzo sería no sólo descomunal, sino condenado a un rápido envejecimiento, pues la producción bibliográfica, jurisprudencial y hasta legislativa relevante es más acelerada que el tiempo invertido por el autor individual en llevar a término la obra. Las obras jurídicas en equipo o en colaboración parecen un signo de nuestro tiempo, al menos para esta modalidad de comentario legislativo.

A los coordinadores nos ha parecido que debíamos reunir a un grupo de estudiosos, preferentemente universitarios de la máxima solvencia y conocidos por otros trabajos ya publicados en las materias encomendadas, y que podían asumir, en un plazo razonable, la gratificante tarea de comentar los artículos de la LSA. Debemos confesar que el resultado ha sido muy costoso y que, a pesar de la mejor voluntad en la coordinación y del seguimiento de los criterios uniformes impartidos, de la obra se podrá decir que pudiera ser más compensada o equilibrada. Quizás sea cierto y algunos comentarios deberían ser menos académicos y otros más rigurosos. Pero, dejando al margen las críticas —la mejor crítica es otra obra mejor—, el libro *Comentarios a la Ley de*

Sociedades Anónimas está aquí, acabado, completo, en las manos del lector y abierto a todas las sugerencias.

3. No quisiéramos terminar este prólogo sin agradecer a todos los autores y colaboradores, directos e indirectos, sin cuyo entusiasmo y desinterés, digno de los mejores tiempos universitarios, esta obra no se hubiera culminado.

IGNACIO ARROYO y JOSÉ MIGUEL EMBID

## ARTÍCULO 1.º

### Concepto

En la sociedad anónima el capital, que estará dividido en acciones, se integrará por las aportaciones de los socios, quienes no responderán personalmente de las deudas sociales.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. CARACTERIZACIÓN GENERAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. III. EL CAPITAL SOCIAL. 1. Planteamiento. 2. Noción. 3. Principios ordenadores. 4. Funciones. IV. LA DIVISIÓN DEL CAPITAL SOCIAL EN ACCIONES. V. LAS APORTACIONES DE LOS SOCIOS. VI. LA AUSENCIA DE RESPONSABILIDAD PERSONAL DE LOS SOCIOS POR LAS DEUDAS SOCIALES. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. INTRODUCCIÓN

La sociedad anónima está regulada, fundamentalmente, en el Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE n.º 310, de 27 de diciembre; corrección de errores en BOE n.º 28, de 1 de febrero de 1990). La nueva ley deroga íntegramente la anterior LSA de 1951 (Ley de 17 de julio de 1951 de régimen jurídico de las sociedades anónimas, BOE n.º 199, de 18 de julio; corrección de errores en BOE n.º 218, de 6 de agosto).

Hacia tiempo que la doctrina científica había manifestado la necesidad de la reforma de la Ley de 1951, e incluso se había elaborado un borrador de Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas en el seno de la Comisión General de Codificación. Aunque la Ley anterior tenía un elevado nivel técnico y cumplía satisfactoriamente la mayor parte de las necesidades legales características de ese tipo social, el inexorable paso de los años unido a una serie de pronunciamientos jurisprudenciales, y a numerosos estudios doctrinales, había puesto de manifiesto no pocas lagunas, en un texto que difícilmente podía adaptarse a las necesidades de una economía de finales del siglo XX sin una intervención legislativa. Sin embargo, el verdadero detonante de la reforma fue la necesidad de adaptar nuestro Derecho de sociedades a las Directivas comunitarias, como consecuencia de la entrada de España a la Comunidad Económica Europea. Concretamente, la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica

---

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

Europea en materia de Sociedades (BOE n.º 178, de 27 de julio de 1989). En efecto, la Disposición Final de esa Ley autorizó al Gobierno la aprobación de un texto refundido. Y el Consejo de Ministros del día 22 de diciembre de 1989, a propuesta del Ministerio de Justicia, previo informe del Consejo General del Poder Judicial y de acuerdo con el Consejo de Estado, aprobó el artículo único, del citado Real Decreto Legislativo, en cuya virtud quedó aprobado el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Sin embargo, importa advertir inmediatamente que la nueva LSA va más allá de la simple adaptación al Derecho europeo pues las materias afectadas por la reforma son muchas más que las incluidas en las Directivas Comunitarias.

La LSA se divide en once Capítulos y consta de 311 artículos, 4 Disposiciones Adicionales, 9 Disposiciones Transitorias, 2 Disposiciones Finales y una Disposición Derogatoria. Por razones de política económica, algunos preceptos han sido modificados al amparo de la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado, lo que no deja de ser un procedimiento de reforma poco ortodoxo, aunque formalmente se trata de una Ley aprobada por las Cortes Generales del Estado [v.gr., Disp. Adic. 19.ª de la Ley 55/1999, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (BOE n.º 312, de 30 de diciembre)]. Se trata, por consiguiente, de una Ley extensa, de evidente carácter técnico, cuya valoración general es positiva, que sin embargo deja pendientes algunas cuestiones relevantes, la más importante, a nuestro juicio, su situación exacta en el terreno tipológico. La LSA vigente sigue concibiendo la SA como un tipo social mercantil abierto con polivalencia funcional: sirve tanto a la pequeña empresa, familiar y cerrada, como a la gran empresa, sociedad abierta y que cotiza en Bolsa. Quizás una de las razones es la falta de una ley general de sociedades, que defina con precisión cuál es el lugar que corresponde a cada tipo societario. El problema se ha acentuado con la promulgación de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (BOE n.º 71, de 24 de marzo; corrección de errores en BOE n.º 164, de 10 de julio de 1997), pues su mayor perfección técnica en algunos aspectos, comprensible por lo demás dada su aprobación posterior, y su calculada polivalencia funcional —aunque menor—, permite competir —por la experiencia demostrada— con evidente éxito con la LSA en cuanto modelo ideal o común en la mayoría de los casos. El número de sociedades mercantiles constituidas desde 1995 muestra, en efecto, que la SL se perfila como el tipo preferente, haciendo las veces de modelo societario general o común para los empresarios sociales en España.

Entrando ya en el artículo 1.º hay que destacar una observación elemental: además de ser el primero está situado en el Capítulo I sobre Disposiciones Generales. Significa en otras palabras que, al margen de ser el más importante por el simple hecho de su situación topográfica: el legislador así lo ha querido, se incardina entre los principios generales de la Ley. La interpretación de la LSA, y por ende cualquier comentario, tiene como objetivo trazar con la mayor precisión posible los límites del debate que no son otros que delimitar dónde termina la autonomía de la voluntad y dónde empieza la imperatividad de la Ley. En esa tensión entre el principio de libertad contractual, básico en el Derecho mercantil y también en el Derecho de sociedades, y el principio de defensa de socios y de terceros, al que se suma el de preservar la propia

identidad tipológica (la sociedad anónima tiene que seguir siendo sociedad anónima, sin que la libertad contractual la convierta en otro tipo social), está la clave de toda interpretación, doctrinal o jurisprudencial, de la LSA. Los juristas, al igual que los músicos o el director de orquesta, somos intérpretes de la partitura, que en este caso es la ley escrita, de ahí la necesidad de conocer «la clave» en que fue escrita.

Por último, el contenido del artículo 1.º comentado se divide en cuatro apartados, que ponen de manifiesto los que, a juicio del legislador, constituyen los elementos esenciales del concepto, o lo que es lo mismo, las notas de identidad de la propia SA; a saber: el capital, las acciones, las aportaciones y la responsabilidad.

## II. CARACTERIZACIÓN GENERAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

El artículo 1.º de la LSA vigente reproduce literalmente el texto del correlativo artículo 1.º de la derogada LSA de 1951. Como sucedía entonces, sin arriesgar un concepto de la sociedad anónima, el legislador se limita a enunciar alguno de sus caracteres esenciales. En realidad, siendo correcto lo que expresa el artículo 1.º LSA, es lo cierto que el concepto de la sociedad anónima debe construirlo la doctrina, a partir de un examen detenido del vasto articulado de la Ley. Por otro lado, tampoco sirve el artículo comentado para conocer el lugar de la SA en nuestro Derecho de sociedades de capital. Es decir, para despejar la tan traída y llevada cuestión tipológica.

Más adelante trataremos con mayor detalle el concepto de la SA, ahora interesa llamar la atención sobre el problema de la tipología societaria. De modo más concreto, el debate versa sobre la relación que media entre sociedad anónima (SA) y sociedad de responsabilidad limitada (SL). O dicho de otro modo, cuál es el lugar que corresponde a cada tipo dentro del panorama de los distintos tipos societarios mercantiles. Así las cosas, una apretada síntesis del status quaestionis asume la posición pacífica de la doctrina científica en torno a la llamada «polivalencia funcional» de la SA, en el sentido de que este tipo societario, tal y como está diseñado en la Ley española, consiente usos muy diversos, y a veces antagónicos.

[Algunas reflexiones respecto de este fenómeno las hemos realizado a propósito de la entrada en vigor de la LSRL de 1995 y a ellas nos remitimos (ARROYO: Prólogo, pp. 16-18; ARROYO; en ARROYO y EMBID: Comentarios..., artículo 1, pp. 26-38). En la doctrina, advirtiendo la polivalencia funcional de nuestra SA, ROJO: «La sociedad anónima como problema», pp. 12 y 32, entre otras, destacando que la SA se ha convertido, en la realidad económica, «en sociedad general o, quizá con mayor exactitud, en estructura jurídica general»; GIRÓN TENA: «Las reformas varias, pendientes y andantes, de la sociedad anónima en España», p. 924, refiriéndose a los «tres subtipos» de la SA en España; SÁNCHEZ CALERO; en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios, artículo 1, pp. 11-13; URÍA, MENÉNDEZ Y GARCÍA DE ENTERRÍA: en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 768-769; SÁNCHEZ CALERO: Instituciones de Derecho Mercantil, I, 23.ª ed., pp. 285-288, quien manifiesta que esta particularidad es «causa de resultados no satisfactorios» (p. 286); LOJENDIO OSBORNE; en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Derecho Mercantil, I, 5.ª ed., p. 198; VICENT CHULIÁ: Compendio Crítico de Derecho Mercantil, I-11, 3.ª ed., p. 374; VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 225; ESTEBAN VELASCO: «Sociedad anónima»,

p. 6275. Obtienen conclusiones similares los comentaristas de la LSRL de 1995: así, mostrando la seria incertidumbre tipológica acerca del lugar de la SL respecto de la SA, MENÉNDEZ: «La significación de la reforma», p. 27, quien llega a plantearse si la vigente dualidad entre SA y SL da lugar a un «sistema fundado en una «creación artificial» de la sociedad de responsabilidad limitada»; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «La sociedad de responsabilidad limitada en el sistema español de sociedades de capital», p. 37; VELASCO SAN PEDRO: «Concepto y caracteres de la sociedad de responsabilidad limitada», pp. 45-46; ALONSO ESPINOSA: «La sociedad de responsabilidad limitada ¿corporación personalizable?», p. 33, sobre la polivalencia funcional de la SA. Realiza un ensayo de diferenciación tipológica entre SA y SL RODRÍGUEZ ARTIGAS; en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 1.º, pp. 43-46: a) La SL es, o puede ser, una sociedad cerrada, o más cerrada, que la SA; b) La SL es, o puede ser, una sociedad más personalista y menos capitalista que la SA; c) La SL es una sociedad de régimen flexible, aunque también lo es la SA; d) La SL es una sociedad «más económica» que la SA. Termina con una conclusión poco optimista: «no siempre será fácil trazar los límites entre ambos tipos sociales», puesto que uno y otro pueden adaptarse con relativa facilidad a la empresa grande, mediana y pequeña. Véase, antes de la LSRL de 1995, la posición de ROJO: «La sociedad de responsabilidad limitada: problemas de política y de técnica legislativas», p. 12881, criticando el modelo dualista y señalando sin ambages que «la tarea de nuestra generación debe ser la “reconstitución de la unidad de las sociedades de capital”»].

A nadie se le ocurre pensar que la solución del problema pasa por una interpretación doctrinal, aunque necesaria en todo caso. Frente a una realidad societaria y empresarial, que usa la sociedad anónima como cajetín de sastre, sólo una reforma legislativa, asumiendo una posición clara en la cuestión tipológica para cada uno de los tipos societarios podría resolver el dilema de forma satisfactoria. Desde luego hay que despejar, de una vez por todas, si, por ejemplo, la SA debe reservarse para las sociedades que cotizan en Bolsa, convirtiendo el tipo en una técnica jurídica de protección del inversionista, frente a esa otra concepción, más tradicional y acorde con la polivalencia funcional, de ser un capital dotado de personalidad jurídica.

Fundamentan la tesis de la polivalencia funcional varias particularidades de nuestro Derecho de sociedades de capital, convertidas ya en verdaderos lugares comunes.

a) La primera es que la SA constituye la forma societaria que debe utilizarse coactivamente para acceder a la Bolsa [en efecto, el art. 5.2 LSRL dice que «Las participaciones sociales no tendrán el carácter de valores» y el art. 9 LSRL prohíbe a la SL acordar o garantizar «la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones». Para unos apuntes muy generales sobre el régimen de la SA cotizada en Bolsa, URÍA, MENÉNDEZ Y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 767-768; SÁNCHEZ CALERO: Instituciones de Derecho Mercantil, I, 23.ª ed., pp. 287-288, donde se formulan abiertas críticas respecto de las reformas producidas en cuanto a la SA cotizada durante 1998 (Ley 37/1998, de 16 de noviembre, BOE n.º 275, de 17 de noviembre, y Ley 50/1998, de 30 de diciembre, BOE n.º 313, de 31 de diciembre): «esa reforma se ha inspirado en el principio, claramente discutible, de que el régimen de las sociedades anónimas cotizadas debe ser más flexible que el de las no cotizadas, sobre la base de la mayor transparencia que implica la disciplina del mercado de valores»; asimismo el estudio de SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima «modelo 1998». Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente, pássim pero esp., formulando unas conclusiones finales, pp. 163 ss. En un plano paralelo a esta actividad legislativa, tratando de coadyuvar a la autorregulación de las sociedades cotizadas en el ámbito crucial de la corporate governance, ha gozado de gran repercusión pública y doctrinal la tarea de la «Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los consejos de administración de las sociedades:

el gobierno de las sociedades cotizadas», presidida por el profesor OLIVENCIA: cuyo fruto más conocido (26 de febrero de 1998) ha sido un amplio informe seguido de 23 recomendaciones]. Sin embargo, es notorio que sería un grave error deducir de ello que nuestra SA queda reservada para la empresa que pretenda articularse como sociedad «abierta», financiándose en el mercado de valores.

b) La segunda atañe a la necesidad de adoptar el tipo SA para el ejercicio de la actividad de empresa en una serie de sectores especiales, sometidos a una profunda supervisión administrativa (banca, seguros, comunicaciones, etc.).

c) La tercera y más decisiva reside en que la SA es, con frecuencia, la forma jurídica adoptada en España por multitud de sociedades de capital «cerradas» y revestidas de rasgos fuertemente personalizados, que, por lo demás, comprenden desde empresas muy modestas hasta potentes compañías con proyección mundial.

[El caso arquetípico, aunque desde luego no el único, es la SA familiar, de la que ha podido decirse que constituye «un tipo social en cierto modo anómalo en el que el intuitu personae suele privar sobre el intuitu pecuniae» (URÍA: Derecho Mercantil, 27.ª ed., § 220). No obstante, se trata de un fenómeno alentado por la propia LSA, a la que se acogen legítimamente estos operadores económicos cuando, por razones diversas, desechan las demás alternativas disponibles (uno de los factores decisivos que juegan a favor de la SA puede seguir siendo, tal vez, su «prestigio sociológico», como apuntó ROJO: «La sociedad anónima como problema», p. 21). De cualquier manera, recuerdan URÍA, MENÉNDEZ Y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 770, es el legislador quien permite la personalización de la SA mediante cláusulas estatutarias que limitan la libre transmisibilidad de las acciones, vinculan ciertas acciones a prestaciones accesorias, o fijan algunas condiciones especiales para el acceso al órgano de administración. En fin, argumentando cómo la SA puede ser usada también como cauce de la sociedad profesional, CAMPINS VARGAS: La sociedad profesional, § 13.II. En esta misma dirección, un factor añadido que, sin duda, no ha contribuido a reducir la ambigüedad tipológica de la SA es la admisión de su unipersonalidad (arts. 311 LSA y 125-129 LSRL). Véase la Directiva 89/667/CEE, del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, en materia de Derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único (DOCE L 395, de 30 de diciembre de 1989) («12.ª Directiva»), extendida entre nosotros a la SA, como permite el artículo 6 de la propia Directiva. Anteriormente, la influyente RDGRN de 21 junio 1990 (R. 5366). Más allá de la relevancia tipológica de la SA de socio único, debe repararse en que, al menos la unipersonalidad originaria (art. 125 a) LSRL), distorsiona el concepto de sociedad como contrato plurilateral (arts. 1.665 Cc y 116 Ccom.), habida cuenta de fundarse en un negocio jurídico unilateral. Así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 8].

En este punto neurálgico del sistema económico-jurídico (sociedad cerrada y sociedad unipersonal) se advierte una abierta concurrencia entre SA y SL. Sin embargo, la batalla parece librarse en función de armas que resultan en exceso accesorias, como las diferentes cifras de capital mínimo, o los diversos costes de gestión en vicisitudes variadas de la vida social, faltando una justificación clara y consistente de por qué coexiste la dualidad tipológica. Aunque no llegue a justificar semejante estado de cosas, la única diferencia que parece significativa en este contexto es que, como resulta obvio, la LSRL ofrece, de manera mucho más directa y simple que la LSA, un marco jurídico ajustado a las necesidades de la sociedad cerrada. Sea como fuere, es lo cierto que en esa contienda debe darse por consolidada la tendencia, iniciada con la Ley 19/1989,

de un predominio numérico de la SL sobre la SA en las nuevas constituciones societarias. Según la información estadística (Boletín Mensual de Estadística, Instituto Nacional de Estadística, n.º 106, octubre 2000, p. 197), en el año 1999 se constituyeron en España 4.258 sociedades anónimas (con un capital social total de 686.746 millones de pesetas) y 97.705 sociedades de responsabilidad limitada (con un capital social de 849.641 millones de pesetas).

Sirva una última nota previa para dejar constancia de que, a buen seguro, el régimen de la SA es el más completo y depurado dentro de la familia de las sociedades corporativas (lo subraya PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 485-486, poniendo de manifiesto que en torno a la SA «se ha creado un capital jurídico de enorme valor, que puede ser aprovechado para otros tipos menos desarrollados»). En ocasiones el propio legislador remite a la disciplina de la SA para solucionar ciertos problemas específicos que se suscitan en otros lugares. El supuesto más relevante se refiere a la SL. En efecto, sin contar los preceptos que se inspiran abiertamente en la LSA, pueden citarse los arts. 11.3 (sociedad en formación y sociedad irregular), 20.2 y 21.5 (ciertos aspectos del régimen de las aportaciones in natura), 36.3 (usufructo de participaciones sociales), 40.3 y 41 (ciertos aspectos del régimen de las participaciones propias), 56 (impugnación de acuerdos de la junta general), 69 (responsabilidad de los administradores), 70.2 (impugnación de acuerdos del consejo de administración), 84 (cuentas anuales) y 94 (fusión y escisión) LSRL. Asimismo, a ciertos aspectos de la disciplina de las mutuas de seguros a prima fija y a prima variable (arts. 9 y 10 de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, BOE n.º 268, de 9 de noviembre, y arts. 21 y 22 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, BOE n.º 282, de 25 de noviembre)]. Así las cosas, la extensión del Derecho de anónimas más allá de su ámbito natural, acotado por la propia SA más la sociedad comanditaria por acciones, cuya disciplina es la propia LSA (art. 152 Ccom.), salvando las especialidades derivadas de los arts. 151 y 153-157 Ccom., queda al criterio del Juez o del árbitro, quienes, cuando proceda, dispondrán para ello del instrumento de la analogía (art. 4.1 Cc). Con todo, tampoco se puede dejar de reconocer que la nueva LSRL, además de ser posterior a la LSA, plantea y resuelve cuestiones no abordadas por la propia SA, lo que da idea, en algunos aspectos como ya se ha indicado, de su mayor perfección técnica.

### III. EL CAPITAL SOCIAL

#### 1. PLANTEAMIENTO

El capital social constituye un elemento configurador y, por tanto, básico de la SA, que es la sociedad de capital por antonomasia. La referencia del artículo 1.º hay que completarla con otras perspectivas contenidas en otros preceptos, cuyo estudio permite reconstruir la disciplina del capital social.

#### 2. NOCIÓN

Se llama capital social a la cifra monetaria, consignada en los estatutos sociales y publicada en el Registro Mercantil, expresiva del valor económico de las aportaciones realizadas o prometidas por los socios [en efecto, si se trata de aportaciones in natura, obviamente, la cifra expresará el valor asignado en la escritura, con independencia de que su valor real pueda ser distinto; siendo aportaciones de carácter dinerario, esto es, fijadas directamente en unidades monetarias, el problema valorativo no se plantea. Además, como es sabido, cabe la posibilidad de que exista una prima de emisión (art. 47.3 LSA), de suerte que parte de lo aportado por los socios no se integre en la cifra de capital. En fin, la matización de que las aportaciones pueden haberse realizado o sólo, en parte, prometido, introduce la cuestión, típica de la SA, de los dividendos pasivos (arts. 12 y 42-46 LSA). Recapitulando, se hablará de capital social o de capital nominal respecto de aquella cifra, expresada en unidades monetarias, que constituye una mención estatutaria preceptiva —art. 9 f. LSA— y goza de la publicidad característica del Registro Mercantil (arts. 114.1.4.ª y 121 RRM), reflejando la suma de las aportaciones realizadas o prometidas por los accionistas (en términos de SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 1, p. 14, capital es «la cifra de dinero que figura en los estatutos y nos ofrece, en ese momento de la constitución de la sociedad, el valor mínimo de su patrimonio neto»). El capital social es estable y sólo puede alterarse conforme a las reglas de las modificaciones estatutarias y, en particular, del aumento y la reducción del capital (arts. 144-170 LSA). Debe distinguirse con claridad entre capital y patrimonio (por todos, GARRIGUES; en GARRIGUES y URÍA: *Comentario...*, I, 3.ª ed., artículo 11, § 6). Se designa, así, como patrimonio al resultado de calcular la diferencia entre el activo realizable y el pasivo exigible imputables a la sociedad (en la Ley este concepto se acoge bajo diversos vocablos: arts. 163.1.1 y 260.1.41 LSA: «patrimonio»; art. 163.1.II LSA: «haber»; art. 213.2 LSA: «patrimonio neto contable»; art. 104.1.e) LSRL: «patrimonio contable»; art. 175 LSA: «Fondos propios»). El patrimonio irá evolucionando en función de la marcha de la sociedad, debiendo reflejarse periódicamente en las cuentas anuales y, en particular, en el balance de ejercicio (art. 175 LSA). Como es sabido, las cuentas anuales deberán «mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad» (arts. 172.2 LSA y 34.2 Ccom.). Su publicidad se garantiza mediante el deber de depositarlas en tiempo y forma en el Registro Mercantil (arts. 218-221 LSA y 365-378 RRM)]. La cuestión que preocupa al teórico y al práctico es la determinación de la trascendencia jurídica que reviste esta magnitud numérica en nuestra disciplina societaria.

### 3. PRINCIPIOS ORDENADORES

A efectos expositivos, es tradicional reconocer la existencia de una serie de principios ordenadores del capital social. Así puede comprenderse mejor su régimen jurídico, que ciertamente no se caracteriza por la simplicidad.

a) En primer lugar, el principio de capital mínimo. En general, la cifra relevante es la indicada en el artículo 4.º LSA (véase infra su comentario) y, para ciertos sectores especiales, la resultante de las disposiciones respectivas, que exigen una capitalización más sólida para el ejercicio de ciertas actividades.

No existe en el ordenamiento vigente, por el contrario, un «principio de suficiencia» del capital social en el sentido de que la compañía deba capitalizarse, mediante fondos propios, en la medida necesaria para un desempeño viable del objeto social estatutario.

[En la doctrina, impulsando esta polémica, PAZ ARES: «Sobre la infracapitalización de las sociedades», pp. 1587 ss.; PAZ ARES: «La infracapitalización. Una aproximación contractual», pp. 65 ss.; PAZ ARES: «Infracapitalización de sociedades», pp. 3565 ss.; finalmente PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 558. Asimismo SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Co-

mentarios..., artículo 1, pp. 22 ss.; SÁNCHEZ CALERO: «Insuficiencia del capital social y postergación legal de los créditos»; MASSAGUER: «El capital nominal», p. 5571; MASSAGUER: «La infracapitalización: La postergación legal de los créditos de los socios», pp. 941 ss.].

Por tanto, salvando el requisito del capital mínimo y, en su caso, las exigencias derivadas de la normativa de los sectores especiales, compete a la libertad de los socios la fijación de la cifra de capital social. No hay, en suma, un deber jurídico de capitalización «suficiente» de las sociedades, ni al fundarse, ni en lo sucesivo.

[Defendiendo este parecer SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 22; SÁNCHEZ CALERO: «Insuficiencia del capital social y postergación legal de los créditos», p. 150; CORTÉS: «Sociedad y empresa anónimas», p. 567: el legislador «entiende que, a la postre, el egoísmo individual será limitado y corregido por el de los terceros que forman el mercado, de suerte que los socios, actuando de acuerdo con la racionalidad económica, evitarán tanto una infracapitalización que, a poco que se endurezcan las circunstancias, les forzará al aumento de los fondos aportados o comprometidos, a la prestación suplementaria de garantías o, sencillamente, a la quiebra, cuanto, desde luego, al despilfarro de medios que supondría una excesiva capitalización de la empresa». En la «jurisprudencia registral» las RRDRN de 22 de junio de 1993 (R. 5322) y 23 de junio de 1993 (R. 5327), en casos en que, aun concurriendo infracapitalización material en la sociedad que se constituía (una SL), «Sin embargo, en el estado actual de nuestra legislación» debe atenderse al capital mínimo legal (500.000 pesetas) y «a este requisito legal ha de ajustarse el Registrador en su labor de calificación... sin que pueda invocarse en contra el contenido normativo» del art. 260.1.3.º LSA].

Ahora bien, subsisten serias dudas en cuanto al tratamiento que deba merecer de lege lata la infracapitalización material. Se designa como infracapitalización material la situación en que la sociedad carece manifiestamente de fondos suficientes para el desempeño de su objeto social. Goza así de amplia difusión la tesis que propugna que la infracapitalización material sería uno de los presupuestos de aplicación de la causa de disolución obligatoria del artículo 260.1.3.º LSA («imposibilidad manifiesta de realizar el fin social») [así PAZ ARES: «La infracapitalización. Una aproximación contractual», p. 1611; URÍA, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, Artículo 260, p. 36: «Hipótesis típica de imposibilidad manifiesta de conseguir el fin social es la infracapitalización material de la sociedad», aunque reconocen que «las dificultades para determinar cuándo concurre esa causa ocasionan serias dificultades para su aplicación»; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 25; BELTRÁN: La disolución..., 2.ª ed., p. 110; SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU: El objeto social en la sociedad anónima, 343; MASSAGUER: «El capital nominal», p. 5571: «la infracapitalización material imposibilita en efecto la obtención de un lucro común repartible a través de la explotación de la empresa que constituye el objeto social»; RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 4.º, p. 108]. A nuestro parecer, aunque en teoría pueda defenderse esta posición, no resulta fácil adivinar cómo debería operar exactamente en la práctica. Esa inseguridad es especialmente peligrosa si se repara en que, admitiendo el juego de la causa disolutiva, podría activarse el mecanismo del artículo 262.5 LSA, letal para los administradores sociales [así la posición que expresa DE LA CÁMARA: El capital social en la sociedad anónima, pp. 180-181: «La Ley no está pensando, creemos, en este supuesto, pues no puede atribuirse al legislador el capricho de permitir, por un lado, la constitución de sociedades infracapitalizadas (pues ninguna norma exige la proporcionalidad entre capital y objeto) y de colocarla simultáneamente en trance de disolución», de manera que «tan pronto como se hubiese constituido la sociedad debería» disolverse, «Esta solución es difícilmente sostenible»]. Asimismo, un sector considerable postula el remedio del problema mediante la técnica del levantamiento del

velo [de esta manera VICENT CHULIÀ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 367: «Si el Juez aprecia infracapitalización material —lo que debe hacer sólo en casos muy evidentes— deberá reconocer un «supuesto indicado» de levantamiento del velo de la personalidad jurídica, con la declaración de la responsabilidad personal de los socios, que se añade a la de la sociedad, pagando a los acreedores con el patrimonio de los socios»; DE LA CÁMARA: El capital social en la sociedad anónima, pp. 177 y 188] o, si prefiere así, mediante la retirada a los socios del privilegio de la irresponsabilidad por las deudas sociales [PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 558, rectificando sus posiciones anteriores: «Hoy tendemos a pensar... que los socios gozan de libertad para fijar la estructura financiera de la sociedad, y que es incumbencia de los acreedores salvaguardarse frente a los riesgos de infracapitalización (caveat creditor). La responsabilidad de los socios sólo podrá admitirse, por tanto, en casos excepcionales, y ello con base en la infracción de deberes de información precontractuales, que se activan cuando la sociedad posee una estructura de capital absolutamente inusual, que no puede ser razonablemente descontada (responsabilidad frente a los denominados acreedores ignorantes: trabajadores, pequeños proveedores, etc.) y con base en la infracción de deberes de protección extracontractuales anudados a la creación de riesgos extraordinarios (frente a acreedores extracontractuales)»]. Resulta de todo lo anterior un panorama poco grato desde el ángulo de la seguridad jurídica.

También subsisten muchos interrogantes en cuanto al régimen de la infracapitalización nominal, una vez fracasada la iniciativa de disciplinarla legislativamente.

Se habla de infracapitalización nominal en relación a la situación en que la sociedad dispone de fondos suficientes para el ejercicio del objeto social, pero no los ha recibido como fondos propios sino como sedicentes fondos ajenos aportados por los socios o personas vinculadas a ellos. El fenómeno es problemático cuando, dada la situación patrimonial y financiera de la sociedad al otorgarse los «préstamos» de los socios, se demuestre que nadie en el mercado le hubiera suministrado capital de crédito sin obtener garantías adicionales. Dicho de otra manera, nadie le hubiera prestado fondos en las condiciones en que aparentemente lo hicieron los socios o personas vinculadas a ellos. Esta situación tiene un reconocimiento tangencial, pero inequívoco, en sede tributaria, bajo la denominación de «subcapitalización» (art. 20 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, sobre el Impuesto de Sociedades, BOE n.º 310, de 28 de diciembre). En parte para remediar estos problemas, vienen utilizándose «híbridos financieros» que, en rigor, generan recursos ajenos pero se asimilan en ciertos aspectos a los recursos propios (incluyen una cláusula de postergación respecto de los acreedores comunes, se computan como fondos propios a los efectos de reducción o disolución obligatorias por pérdidas). Así, la disciplina de los «préstamos participativos» contenida en el artículo 20 del Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, de medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica (BOE n.º 139, de 8 de junio): «La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes»; art. 20.Uno.c): «Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes»; artículo 20.Uno.d): «Los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil».

En ese contexto está muy extendida la tesis que de lege lata propugna, llegada la situación concursal y cuando la infracapitalización nominal merezca reproches, la recalificación de los «préstamos» de los socios como aportaciones sociales, otorgándoles así su «verdadera naturaleza» [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 34: «las aportaciones realizadas por los socios a la sociedad a modo de crédito y no de capital podrán postergarse, en caso de insolvencia de la sociedad, siempre que tales aportaciones puedan considerarse contrarias a la buena fe y estimarse que caen dentro del fraude de ley o calificarse como un supuesto de abuso de derecho»; es decir, considerando «los préstamos como aportaciones de capital, dando lugar a su degradación en los procedimientos concursales». También RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 4.º, p. 109; VICENT CHULIÀ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., pp. 367-368]. A nuestro juicio, se trata de una solución que, a la espera de la reforma legal, parece fundada.

b) En segundo término, el principio de determinación estatutaria. El capital social es una mención estatutaria obligatoria [art. 9.f) LSA], de suerte que una muy improbable falta de expresión de «la cuantía del capital» en los estatutos sociales daría lugar a la concurrencia de una causa de nulidad de la SA [art. 34.1b) LSA].

c) En tercer lugar, el principio de estabilidad. Expresa la idea de que, aun cuando el patrimonio varíe constantemente, la cifra de capital se mantiene invariable en tanto no se aumente o se reduzca conforme al procedimiento establecido (arts. 144-170 LSA). Se trata, por tanto, de una estabilidad formal. A diferencia del patrimonio, el capital no sigue automáticamente las vicisitudes prósperas o adversas del negocio. Se modifica únicamente si se adopta el acuerdo formal de modificación de los estatutos sociales, precisamente sobre la cifra del capital social. Como es notorio, existen excepcionalmente sociedades anónimas cuyo capital es variable con arreglo a ciertas reglas especiales. Así la «sociedad de inversión mobiliaria de capital variable» (SIMCAV), arts. 15-16 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva (BOE n.º 310, de 27 de diciembre); o la «sociedad de garantía recíproca», art. 7 de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen de las sociedades de garantía recíproca (BOE n.º 61, de 12 de marzo).

d) En cuarto término, el principio de realidad. Se vincula a las normas que pretenden asegurar una mínima homogeneidad o correspondencia entre la cifra estatutaria de capital y el patrimonio neto de la SA. Tiene múltiples manifestaciones que, a menudo, consisten en técnicas de «defensa del capital social» y que, siguiendo la sistemática legal, pueden exponerse como sigue. Como cuestión previa a la LSA, en el ordenamiento comunitario debe examinarse, en particular, la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, «tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del art. 58 del Tratado CEE con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital», DOCE L 26, de 31 de enero de

1977 («2.ª Directiva»):

1) Capítulo II (Fundación). La Ley establece el principio de suscripción íntegra y desembolso mínimo [se habla por ello, respectivamente, de los principios de integridad (que proscribire la práctica de las «acciones en cartera») y desembolso mínimo. Así URÍA: Derecho Mercantil, 27.ª ed., § 226]. Esto es, requiere, desde el momento mismo de la constitución de la SA, que su capital sea íntegramente suscrito y que se halle desembolsado en una proporción mínima (art. 12 LSA). Concretamente, «en una cuarta parte, por lo menos» del valor nominal de cada una de las acciones (en el art. 15.4 LSA, al tratar de la sociedad en formación, se determina además que si el valor del patrimonio social, más los gastos indispensables para la inscripción, fuese inferior a la cifra del capital, «los socios estarán obligados a cubrir la diferencia»). También en esta sede, en función del principio de realidad, se establece la responsabilidad solidaria de los fundadores, frente a la sociedad, los accionistas y los terceros, en cuanto a «la realidad de las aportaciones sociales,... la valoración de las no dinerarias, (y)... la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución» (art. 18.1 LSA).

2) Capítulo III (Aportaciones). Del régimen de las aportaciones debe destacarse, desde la perspectiva que ahora nos interesa, la exigencia de que se aporten sólo «bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica» (art. 36.1.I LSA); el carácter preceptivo de la valoración pericial independiente de las aportaciones in natura (art. 38 LSA); el régimen sobre la responsabilidad del aportante in natura (art. 39 LSA), el control del desembolso de las aportaciones dinerarias (art. 40 LSA), o las cautelas sobre las «adquisiciones onerosas» (art. 41 LSA); igualmente el tratamiento de los dividendos pasivos (arts. 42-46 LSA).

3) Capítulo IV (Acciones). De esta parte de la Ley conviene subrayar, en primer término, la regla que sanciona la nulidad de la creación de acciones «que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad» (art. 47.1 LSA); la que prohíbe la emisión de acciones por una cifra inferior a su valor nominal (art. 47.2 LSA); y finalmente la que permite la emisión de acciones con prima (art. 47.3 LSA). En segundo lugar, el complejo régimen de los negocios sobre las propias acciones (arts. 74-89 LSA), dentro del que pueden distinguirse varios extremos. Además de los que se indican a continuación, deben considerarse cuidadosamente los preceptos que delimitan los conceptos de sociedad dominante (art. 87 LSA) y de persona interpuesta (art. 88 LSA), al tiempo que el que introduce sanciones administrativas para la infracción de las normas sobre autocartera (art. 89 LSA)]. En particular, la prohibición de la adquisición originaria de acciones propias o emitidas por la sociedad dominante (art. 74 LSA); las restricciones a la adquisición derivativa de acciones propias o emitidas por la sociedad dominante (arts. 75-78 LSA); el régimen especial de las acciones propias o de la sociedad dominante (art. 79 LSA); las restricciones en materia de aceptación en garantía de acciones propias (art. 80 LSA) y de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias (art. 81 LSA); así como la disciplina de las participaciones recíprocas (arts. 82-86 LSA).

4) Capítulo VI (Modificaciones estatutarias; aumento y reducción del capital). En esta parte de la Ley destacan, desde la perspectiva que nos interesa,

el tratamiento del aumento (arts. 151-162 LSA) y de la reducción del capital social (arts. 163-170 LSA). La notable complejidad de estos preceptos nos obliga a remitir al comentario que se realiza en la parte correspondiente de esta obra. No obstante, pueden destacarse algunos de ellos. Así, las reglas en materia de desembolso mínimo (arts. 152.3 y 154 LSA); las cautelas especiales en cuanto al aumento de capital con aportaciones no dinerarias (art. 155 LSA), por compensación de créditos (art. 156 LSA) y con cargo a reservas (art. 157 LSA). Debe destacarse también la reducción obligatoria del capital de la sociedad «cuando las pérdidas hayan disminuido su haber por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio» (art. 163.1.II LSA) (para la aplicación de este precepto debe tenerse en cuenta la Resolución de 20 de diciembre de 1996 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, «por la que se fijan criterios generales para determinar el concepto de patrimonio contable a efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil», BOE n.º 54, de 4 de marzo de 1997). Igualmente, de forma muy destacada, el régimen del derecho de oposición de los acreedores sociales en ciertos casos de reducción del capital (arts. 166-167 LSA), especialmente cuando tenga por finalidad la restitución de aportaciones o la condonación de dividendos pasivos. En fin, el tratamiento de la reducción y aumento del capital simultáneos u «operación acordeón» (art. 169 LSA).

5) Capítulo VII (Cuentas anuales). Conviene destacar la disciplina de la estructura del balance (art. 175 LSA) [(en particular, al tratar del Pasivo se desglosan, en la agrupación A)], los fondos propios, distinguiendo, en esencia, entre el capital suscrito, las primas de emisión, las reservas y los resultados del ejercicio). Gran interés reviste asimismo el artículo 213.2.I LSA en punto a la aplicación del resultado al disponer que «Una vez cubiertas las atenciones previstas por la Ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto contable no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social» (sobre este precepto, FERNÁNDEZ DEL POZO: La aplicación de resultados en las sociedades mercantiles, pp. 174-175, examinando sus limitaciones desde la perspectiva de la función de garantía del capital social). También, como una «atención prevista por la Ley», el deber dotar la reserva legal (art. 214 LSA).

6) Capítulo IX (Disolución y liquidación). En esta parte final de la Ley destaca, desde la perspectiva que nos ocupa, el artículo 260.1.4.º LSA en cuanto que determina el deber de disolver la SA «Por consecuencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente». Más que la misma previsión de esta causa disolutoria, resulta muy llamativo el establecimiento de un draconiano régimen de responsabilidad de los administradores por las deudas sociales cuando no promuevan en los términos legales la disolución o el saneamiento de la compañía (art. 262.5 LSA) (en un sentido similar, para la SL, pueden verse los arts. 104.1.e) y 105.5 LSRL. También en este caso debe tenerse en cuenta la Resolución de 20 de diciembre de 1996 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, citada más arriba. Sobre el conflictivo art. 262.5 LSA, MACHADO PLAZAS: Pérdida del capital social y responsabilidad de los administradores por las deudas sociales, pp. 309-371; BELTRÁN SÁNCHEZ:

«La responsabilidad por las deudas sociales de administradores de sociedades anónimas y limitadas incursas en causa de disolución», pp. 49 ss.; ESTEBAN VELASCO: «Algunas reflexiones sobre la responsabilidad de los administradores frente a los socios y terceros: acción individual y acción por no promoción o remoción de la disolución», pp. 1679 ss.; SUÁREZ LLANOS: «La responsabilidad por deudas de los administradores de sociedad anónima», pp. 2481 ss.].

#### 4. FUNCIONES

Existe un consenso doctrinal relevante en torno las distintas funciones del capital social, aunque a veces existan divergencias de detalle.

a) En primer término, nadie discute la innegable función organizativa del capital social. La SA ordena múltiples aspectos de su estructura y funcionamiento en razón de la cifra de capital social, sea de la total, sea de la parte correspondiente a cada socio [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 17; VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., pp. 241-241; MASSAGUER: «El capital nominal», pp. 5552-5553; RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 4.º, pp. 101-103. Por su parte, LLEBOT MAJÓ: «La geometría del capital social», pp. 40-43, la reconoce pero le atribuye un sentido diverso del anteriormente expuesto: «función de reducir los costes de organización de las relaciones obligatorias que conforman la estructura interna de las empresas que adoptan el tipo societario anónima»].

b) En segundo lugar, se habla de una función económico-productiva o de constitución de los medios necesarios para el desempeño del objeto social [SÁNCHEZ CALERO: en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 16; RODRÍGUEZ ARTIGAS en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 4.º, p. 103; MASSAGUER: «El capital nominal», p. 5553; VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 241, a cuyo parecer es la función más importante del capital social]. El capital social, como sabemos, expresa la suma del valor económico asignado a las aportaciones de los socios y, en esta medida, simboliza los recursos allegados por aquéllos para financiar la compañía. Esto es, el llamado «capital de riesgo» aportado o prometido por los socios conforme a los estatutos.

c) En tercer lugar, debe afirmarse la existencia de una función de garantía. En este apartado conviene salir al paso de algunos malentendidos, a nuestro juicio desprovistos de todo fundamento. Ante todo, no se habla de la función de garantía del capital social porque éste se integre por aportaciones que necesariamente deban permanecer bloqueadas en el activo social (lo cual, obviamente, no es así), afectas a un eventual embargo o ejecución a instancia de los acreedores sociales (habida cuenta de que lo aportado y subsistente en el activo social puede no ser, en rigor, embargable o ejecutable, art. 36.1.I LSA). Por el contrario, se entiende como función de garantía del capital social el efecto jurídico, limitado si se quiere, por cuya virtud, en tutela de los acreedores sociales, queda siempre «retenido» en la sociedad un quantum de patrimonio neto equivalente, al menos, a la cifra de capital.

[Al respecto la literatura resulta abrumadora. GARRIGUES: Tratado..., I-2.º, p. 636: «La cifra del capital es una línea cerrada o círculo ideal trazado en el activo de la sociedad, que no acota bienes determinados, pero que impone a la sociedad la obligación de tenerlo siempre cubierto

con bienes equivalentes a aquella cifra». GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 1.º, § 6l: «Los acreedores de la sociedad no tienen acceso al patrimonio de los accionistas. Sólo cuentan como objeto de ejecución con el patrimonio social. Por ello, ese patrimonio no debe quedar reducido por debajo de la cifra que representa el importe de las aportaciones de los socios (capital)». URÍA: Derecho Mercantil, 27.ª ed., § 225: función de «garantía indirecta de los acreedores sociales». GIRÓN TENA: Derecho de Sociedades Anónimas, p. 51: «cifra de retención sobre el movimiento patrimonial de la Sociedad»; RUBIO: Curso de Derecho de Sociedades Anónimas, 3.ª ed., § 23: «el patrimonio de garantía es a la vez patrimonio de explotación», la Ley no puede decretar el bloqueo o inmovilización de los concretos bienes y derechos que integran el activo social. Lo que hace es establecer que «el capital aportado no pueda cuantitativamente repartirse o detraerse por debajo de la cifra en que se valoró. Se hace así operar a esta suma como cifra de retención que, a tales efectos, se hace figurar en el “pasivo” del balance». URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 775: el capital social constituye una magnitud contable que «actúa de garantía indirecta de los acreedores sociales, en cuanto impide que puedan resultar, del balance, ganancias repartibles sin que los elementos del activo cubran, aparte de las demás deudas, la deuda representada por el capital», señalando que esta función de garantía «opera en cierta forma como contrapartida por la falta de responsabilidad personal de los socios por las deudas sociales». SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, pp. 16-17. LOJENDIO OSBORNE, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Derecho Mercantil, I, 5.ª ed., p. 200: «Se trata, en definitiva, de que los terceros puedan confiar en que existe un patrimonio en consonancia con la cifra de capital». VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 242, considerando la función de garantía «de menor importancia», de suerte que el capital social es una cifra de retención del patrimonio neto en garantía de los acreedores, aunque en «sentido impropio»: «para su desembolso pueden hacerse aportaciones sociales de bienes no susceptibles de ejecución y porque la reducción del capital social no acarrea el vencimiento o pérdida de plazo de las obligaciones pendientes de la sociedad: cfr. arts. 1.129 Cc y 166-167 LSA. No obstante, la Ley procura que la cifra de capital social se halle cubierta en todo momento por suficiente patrimonio o activo neto»; VICENT CHULIÁ: «Capital social», pp. 919-920. RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 4.º, pp. 99-101; CORTÉS: Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y práctica española, p. 39; EMBID IRUJO: «El capital social», p. 85; QUINTANA CARLO: «El capital social», p. 112; MASSAGUER: «El capital nominal», pp. 5549-5551; FERNÁNDEZ DEL POZO: El fortalecimiento de recursos propios, pp. 16-17. Recientemente, poniendo en tela de juicio esta tesis, LLEBOT MAJÓ: «La geometría del capital social», pp. 55-56, entre otras].

Cuestión diversa es que, en el tráfico, la información decisiva a la que atienden los operadores económicos no sea ciertamente la cifra de capital social sino la situación patrimonial y financiera de la sociedad (fondos propios, resultados, etc.) reflejada en las cuentas anuales [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 20; PAZ-ARES: «La reforma del Registro Mercantil», p. 486: es en las cuentas anuales «donde se revelan los datos más determinantes para la toma racional de decisiones y para el correcto funcionamiento del caveat creditor»; FERNÁNDEZ DEL POZO: El fortalecimiento de recursos propios, pp. 11-13. Asimismo, sobre esta «crisis» de la variable capital social, el propio FERNÁNDEZ DEL POZO: La aplicación de resultados en las sociedades mercantiles, pp. 176-178, examinando la práctica societaria sobre la cifra de capital, caracterizándola por 1) una marcada preferencia por la cifra de capital mínimo; 2) la inelasticidad de la cifra adoptada, que con frecuencia no aumenta aunque la sociedad prospere; 3) un efecto-sustitución: «la expansión en términos absolutos de la cifra de recursos propios es compatible con la importancia proporcional menor de la cifra de capital respecto de las otras cifras del agregado»].

#### IV. LA DIVISIÓN DEL CAPITAL SOCIAL EN ACCIONES

El artículo 1.º declara que el capital de la sociedad anónima «estará dividido en acciones» [esta propiedad concurre también respecto del capital de la sociedad comandi-

taria por acciones, ex art. 152 Ccom. (recuérdese que el art. 5.2 LSRL dice que las participaciones en el capital social de una SL no podrán «denominarse acciones»). La denominación «sociedad anónima», en lugar de «sociedad por acciones», es un tributo a la tradición mercantilista de los países latinos (GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 1.º, § 8). El capital se divide, pues, en acciones a las cuales, a su vez, en nuestro ordenamiento, debe asignarse en los estatutos un valor nominal individual —art. 9 g) LSA: «su valor nominal»—. Ello no tendría por qué ser así por cuanto podría establecerse perfectamente que cada acción no fuese igual a un cierto valor nominal sino a una cierta fracción del capital social. Esto es, que fuesen «acciones de cuota» (GIRÓN TENA: Derecho de Sociedades Anónimas, p. 64) o «acciones de porcentaje» (SÁNCHEZ CALERO: «La división del capital en acciones», p. 22). Ahora, desde la Ley de reforma de 25 de marzo de 1998, permite esta fórmula el § 8 de la Aktiengesetz]. Se trata de una expresión que pretende significar que el capital social, aun siendo una cifra global estatutaria, debe hallarse, además, dividido en diversas porciones llamadas acciones que constituyen el contravalor de las aportaciones realizadas o prometidas por los socios que sean sus suscriptores [por tanto, no sería válido, por ejemplo, que en una SA unipersonal dispongan los estatutos la existencia de una única acción, puesto que el art. 1.º LSA utiliza el plural. Debe haber al menos dos acciones. Así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 29.]. Aunque estas cuestiones se tratan en los lugares respectivos de esta obra, conviene recordar que las acciones desempeñan varias funciones básicas [URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 778]: a) En primer lugar, representan una parte alícuota del capital social —arts. 1 y 9.g) LSA—. b) En segundo término, confieren a su titular la condición de accionista (art. 48.1 LSA) [Como señaló GIRÓN TENA: Derecho de Sociedades Anónimas, pp. 57-58, la división del capital en acciones «supone la creación de tantos posibles puestos de socio como sean aquéllas»]. c) En tercer lugar, sirven de módulo para el ejercicio de los derechos de socio, de manera que cuantas más acciones tenga el socio, más derechos podrá ejercer (voto, dividendo, cuota de liquidación). Es cierto que esta última función puede conocer ciertas excepciones cuando se hayan emitido acciones privilegiadas (art. 50 LSA) o acciones sin voto (arts. 90-92 LSA).

## V. LAS APORTACIONES DE LOS SOCIOS

El artículo 1.º LSA, después de referirse al capital y a su división en acciones, señala que aquél «se integrará por las aportaciones de los socios». Se infiere de esta regla que el capital social es el contravalor de las aportaciones de los socios. A cambio de las aportaciones, desembolsadas o prometidas, se suscriben las acciones correlativas [GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentarios..., I, 3.ª ed., artículo 1.º, § 7: «Al socio se le valora por lo que tiene en la sociedad y no por lo que es personalmente considerado»]. Esta regla supone, de entrada, que el capital social no podrá integrarse por aportaciones de personas que no sean socios. En efecto, toda aportación stricto sensu conlleva la suscripción del correspondiente capital (id est, del número de acciones que proceda).

Sin embargo, no todos los recursos patrimoniales que los socios pueden entregar a la sociedad serán aportaciones en sentido técnico-jurídico. a) En primer término, puede tratarse de prestaciones accesorias [arts. 9.I) y 36.1.II LSA] que, por definición, no podrán integrarse en el capital social. b) En segundo lugar, debe considerarse la prima de emisión (arts. 47.3 y 175 LSA, que abre, en los fondos

propios, para las primas de emisión una cuenta distinta de la propia del capital). c) En tercer lugar, debe tomarse nota de la posibilidad de ciertas contribuciones de los socios a los fondos propios sociales que no conllevarán la suscripción de nuevo capital. En esencia, se trata de las llamadas aportaciones «a fondo perdido», mediante las cuales se robustecen los recursos propios sin alterarse el quantum del capital. A menudo tienen el sentido económico de una operación de saneamiento de pérdidas. d) En cuarto término, se produce con cierta frecuencia la financiación de la sociedad por los socios mediante la entrega de recursos que no se imputan a los fondos propios sino a los fondos ajenos (pasivo exigible). Es decir, los socios financian la sociedad pero no como tales socios, asumiendo el riesgo característico de esta posición jurídica, sino como acreedores sociales, adquiriendo así un estatuto más cómodo. En esencia, se tratará de la financiación de la sociedad mediante préstamos (lato sensu) otorgados por los socios o por personas o sociedades interpuestas o vinculadas. El fenómeno no parece en sí mismo patológico. Sin embargo, si hay infracapitalización nominal y sobreviene una situación concursal, se plantearán conflictos que nuestro ordenamiento no soluciona de la manera que debiera (véase lo dicho más arriba).

## VI. LA AUSENCIA DE RESPONSABILIDAD PERSONAL DE LOS SOCIOS POR LAS DEUDAS SOCIALES

Un principio esencial de la SA y, en general, de las sociedades de capital es lo que se ha denominado de manera equívoca la «limitación de responsabilidad» del socio (utilizaba esta terminología el art. 4.º LSA de 1951: «sociedades que limiten en cualquier forma la responsabilidad de sus socios»). Se trata de una convención terminológica que, en realidad, pretende significar que el socio no responde de las deudas sociales. En modo alguno excluye que el socio responda frente a la sociedad y conforme a las reglas generales (art. 1.911 Cc) de su obligación de aportar [cuando una parte de la aportación quede legítimamente pendiente de desembolso, entrará en juego la disciplina de los dividendos pasivos (arts. 42-46 LSA). Parece innecesario aclarar, además, que la «limitación de responsabilidad» examinada tampoco excluye, de ninguna manera, que la SA responda de sus deudas conforme a la regla de responsabilidad universal del art. 1.911 Cc. No obstante, lo advierten, para evitar equívocos, GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 1.º, § 9; GIRÓN TENA: Derecho de Sociedades Anónimas, p. 67; RUBIO: Curso de Derecho de Sociedades Anónimas, 3.ª ed., § 19; BROSETA: Manual de Derecho Mercantil, 10.ª ed., p. 222]. De este modo, el socio limita el riesgo derivado de su inversión, comprometiéndose sólo a cumplir la obligación de aportar a la sociedad lo prometido a cambio de las acciones suscritas [En las palabras de GARRIGUES: «El accionista arriesga, en el peor de los casos, todo lo más, su acción» (Tratado, I-2.º, p. 632). No entraremos aquí en el examen de otras obligaciones que, en sentido estricto, puede asumir el accionista frente a la sociedad. Así, las prestaciones accesorias establecidas eventualmente en los estatutos sociales. Tampoco estudiaremos los deberes de fidelidad que, según tesis cada vez más extendidas, pueden incumbir al accionista respecto de la sociedad concurriendo ciertas circunstancias. Por ejemplo, una estructura del accionariado que así lo haga exigible ante determinadas vicisitudes. En nuestra literatura, MIQUEL RODRÍGUEZ, La Sociedad conjunta, pp. 201-250]. La ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales constituye una característica tipológica esencial de la SA (aunque no exclusiva de ella).

Sin duda se trata de uno de los presupuestos básicos tomados en consideración para seleccionar la SA a la hora de emprender una actividad económica [esta regla puede devenir una desventaja para la SA, que no podrá exigir a los socios, contra su voluntad, más que las aportaciones comprometidas, de suerte que no podrá obligarles a poner a su disposición una financiación suplementaria que puede ser muy conveniente para la marcha de la empresa e, incluso, para el interés de los accionistas a medio o largo plazo. Esta idea (ahora susceptible tal vez de ser matizada en razón de los referidos deberes de fidelidad) en GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 1.º, § 9]. Este mecanismo puede comportar, para qué negarlo, el traslado del riesgo de empresa a los acreedores sociales, que podrán verse ante la comprometida situación de que el patrimonio de la SA sea insuficiente para responder de las deudas sociales. De manera preventiva, quien contrata con una SA o, en general, con una sociedad de capital puede cubrirse frente a este riesgo exigiendo, cuando tenga la suficiente fuerza negociadora, garantías adicionales prestadas por la propia sociedad, por los socios o por terceros, o incorporando este riesgo al precio del contrato [Así URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 770].

La disciplina de una persona jurídica corporativa como la SA determina una rígida separación entre patrimonio social y patrimonio de los socios [Según célebre frase de GARRIGUES: «La sociedad anónima es, puede decirse, un capital con categoría de persona jurídica» (Tratado, I-2.º, p. 634). Más particularmente, recuerda PAZ-ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 484-485, las sociedades de capital, como las demás sociedades de naturaleza corporativa, se caracterizan por varios rasgos estructurales: 1) la movilidad de la condición de socio; 2) la estabilidad de organización (principio mayoritario, régimen estatutario, objetivación de las causas de disolución, formalización de la organización); 3) la centralización de la administración (separación entre propiedad y gestión, diferenciación de órganos, heteroorganicismo); y 4) el aislamiento patrimonial (responsabilidad limitada de los socios)]. Sólo mediante la inscripción en el Registro Mercantil adquiere la SA «su personalidad jurídica» (art. 7.1.I LSA) y los socios su privilegio de irresponsabilidad por las deudas sociales.

Vamos a concluir este comentario al artículo 1.º LSA explorando cuáles pueden ser las excepciones al privilegio de irresponsabilidad del socio por las deudas sociales. Concretamente, mencionaremos dos. Una está prevista en la ley y la segunda tiene una base jurisprudencial.

a) El socio puede responder personal e ilimitadamente por las deudas sociales en el supuesto de sociedad unipersonal. Así lo dispone el artículo 129 LSRL [Según el 129 LSRL, cuando la unipersonalidad sobrevinida no se haya inscrito en el RM una vez «Transcurridos seis meses desde la adquisición por la sociedad del carácter unipersonal sin que esta circunstancia se hubiere inscrito en el Registro Mercantil», entonces «el socio único responderá personal, ilimitada y solidariamente de las deudas sociales contraídas durante el período de unipersonalidad. Inscrita la unipersonalidad, el socio único no responderá de las deudas contraídas con posterioridad». Esta consecuencia es, según SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, p. 50, «exagerada»; también JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO: Comentarios..., artículo 129, p. 275, admiten la posibilidad de que el precepto lleve a «resultados excesivos en algunos casos»].

b) Mucho más importante y polémico es el supuesto, de contornos muy imprecisos, del «abuso» de la personalidad jurídica corporativa [véanse las viejas críticas que formulara DE CASTRO: «La sociedad anónima y la deformación del concepto de persona jurídica», pp. 24 ss.]. Como es notorio, para remediar esta problemática innegable, nuestros jueces vienen protagonizando una práctica sistemática de «levanta-

miento del velo de la personalidad jurídica» que se inspira en la justicia material y que amenaza seriamente la seguridad jurídica (art. 9.3 de la Constitución), al ignorarse cuáles son exactamente sus criterios de aplicación.

[En la jurisprudencia del TS, sin ánimo exhaustivo, las SS. de 28 mayo 1984 (R. 2800), leading case, comentada por PANTALEÓN: Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil, n.º 5, 1984, pp. 1711 ss.; 3 de junio de 1991 (R. 4411); 20 de junio de 1991 (R. 4526); 12 de noviembre de 1991 (R. 8234); 16 de marzo de 1992 (R. 2189); 15 de abril de 1992 (R. 4422); 6 de junio de 1992 (R. 5165); 29 de diciembre de 1992 (R. 10558); 12 de febrero de 1993 (R. 763); 30 de julio de 1994 (R. 6308); 24 de febrero de 1995 (R. 1111); 7 de junio de 1995 (R. 4629); 22 de junio de 1995 (R. 4739); 20 de julio de 1995 (R.5715); 21 de julio de 1995 (R. 5729); 8 de febrero de 1996 (R. 862); 5 de febrero de 1996 (R. 1341); 8 de abril de 1996 (R. 2987); 31 de octubre de 1996 (R. 7728); 23 de enero de 1998 (R. 547); 9 de noviembre de 1998 (R. 8592); 23 de noviembre de 1998 (R. 8979); 26 de abril de 1999 (R. 4178 de 2000); 17 de octubre de 2000 (R. 8046). Proponiendo diversas categorizaciones de esta jurisprudencia o «grupos de casos», SÁNCHEZ CALERO: Instituciones de Derecho Mercantil, I, 23.ª ed., p. 240; VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 195; DE ÁNGEL YAGÜEZ: La doctrina del «levantamiento del velo» de la persona jurídica en la jurisprudencia, 3.ª ed., pp. 45 ss.; BOLDÓ RODA: Levantamiento del velo y persona jurídica en el Derecho privado español, pp. 313 ss.]. **La doctrina coincide en este diagnóstico pesimista** [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 1, pp. 43-46; PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 549; EMBID IRUJO: «Perfiles, grados y límites de la personalidad jurídica en la Ley de Sociedades Anónimas», pp. 1036-1040; EMBID IRUJO: «Justicia y seguridad jurídica: a propósito del «levantamiento del velo» de la personalidad jurídica societaria», pp. 6-8: «una práctica judicial que, ante la diversidad de supuestos de hechos enjuiciados, ve cualquier intento de racionalización de su conducta como una especie de “camisa de fuerza” impuesta por una aparente seguridad jurídica en menosprecio de la justicia material»; RUIZ-RICO RUIZ: «El levantamiento del velo en las sociedades mercantiles: Argumentaciones jurídicas tendentes a reducir su aplicabilidad», pp. 924-925], **avanzando algunas propuestas para tratar de reconducir la situación a cauces más razonables** [últimamente destaca la que formula PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 552-561, quien reconstruye la casuística del levantamiento del velo y niega verdadera sustantividad institucional a esta técnica, a partir de «dos grandes matrices»: 1) La extensión de la imputación. En este caso el intérprete deberá tratar de salvar un eventual desfase entre el supuesto de hecho literal y el supuesto de hecho interpretativo de la norma. En esta sede deben incluirse varios grupos de casos: a) La imputación de características o propiedades de los socios a la sociedad. Por ejemplo, cuando exista una cláusula restrictiva de la transmisibilidad de las acciones y uno de los accionistas sea una sociedad, al efecto de precisar si deben imputarse a la sociedad-accionista las características de sus socios. b) La imputación de conocimientos de los administradores o de todos los socios a la sociedad. c) La imputación a la sociedad de ciertas obligaciones asumidas por un socio cuando la decisión social resulta imputable al socio obligado. d) La existencia de falta de ajenidad, cuando la titularidad de un bien conjunto de todos los socios pretende invocarse como titularidad de la sociedad. e) La delimitación del objeto de un contrato, cuando puede establecerse la identidad entre dicho objeto (un cierto bien o conjunto de bienes) y las acciones representativas del capital de la sociedad. En tal caso no podrá invocarse que el contrato se refiere a las acciones y no a tal bien o bienes. 2) La extensión de la responsabilidad. Es decir, cuando la responsabilidad por las deudas sociales debe extenderse a los socios. En este supuesto hay también varios grupos de casos: a) La infracapitalización, postulando ahora una tesis restrictiva sobre la responsabilidad de los socios por esta vía. b) La confusión de patrimonios, considerando necesaria la concurrencia de una infracción de los deberes contables que impida la reconstrucción formal de la separación de patrimonios entre socio y sociedad. Siendo así, propone resolver el supuesto conforme a la doctrina del administrador de hecho, habida cuenta de que el socio respecto del que se predique la confusión patrimonial tendrá comúnmente dicha condición. c) La confusión de esferas, concurrente cuando sociedad y socio (a su vez, con frecuencia, otra sociedad) actúan de manera que se desdibuja frente a terceros la separación entre ambos (uso de los mismos locales, denominaciones o signos, personal, etc.). PAZ-ARES: propone que este caso sólo sea operativo cuando el acreedor no haya podido identificar con precisión a la con-

traparte o cuando haya sido inducido a pensar que la contraparte era el socio. d) La dirección externa o dominación, cuando se traslada a la sociedad dominante la responsabilidad de una sociedad dependiente. El autor propone sostener que la persecución del interés del grupo sólo puede dar lugar a responsabilidad frente a los acreedores cuando los administradores infrinjan las normas del capital (por ejemplo, transacciones intragrupo que entrañen un reparto de dividendos encubierto), en cuyo caso se les exigirá directamente responsabilidad a los administradores de derecho (los de la sociedad dependiente) y de hecho (los de la sociedad dominante)].

#### BIBLIOGRAFÍA:

Véase la indicada en el artículo 6.º

### ARTÍCULO 2.º

#### Denominación

1. En la denominación de la compañía deberá figurar necesariamente la indicación «Sociedad Anónima» o su abreviatura «S.A.».
2. No se podrá adoptar una denominación idéntica a la de otra sociedad preexistente.
3. Reglamentariamente podrán establecerse ulteriores requisitos para la composición de la denominación social.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. CONCEPTO Y FUNCIÓN IDENTIFICADORA DE LA DENOMINACIÓN SOCIAL. II. LA NECESARIA INDICACIÓN DEL TIPO SOCIETARIO. III. LA FORMACIÓN DE LA DENOMINACIÓN SOCIAL. IV. LA PROHIBICIÓN DE IDENTIDAD. 1. Planteamiento. 2. Concepto de identidad. V. LA ADQUISICIÓN Y LA PÉRDIDA DEL DERECHO A LA DENOMINACIÓN SOCIAL. 1. La adquisición. 2. La pérdida. VI. LA COLISIÓN ENTRE DENOMINACIÓN SOCIAL Y SIGNOS DISTINTIVOS. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. CONCEPTO Y FUNCIÓN IDENTIFICADORA DE LA DENOMINACIÓN SOCIAL

El artículo 2.º LSA exige ciertos requisitos mínimos en cuanto a la denominación de la SA, sin llegar a definirla. Sin embargo, del examen del Código de comercio, la propia LSA y el Reglamento del Registro Mercantil (RRM), se deduce que la denominación social es el nombre de la sociedad y constituye una de las menciones estatutarias obligatorias [art. 9.a) LSA], y su omisión en los estatutos determina la nulidad de la sociedad [art. 34.1.b) LSA]. Tradicio-

---

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

nalmente se distingue entre denominación social, como modo general de designar al nombre de las sociedades, y razón social, como denominación social de carácter subjetivo, cuyo uso es preceptivo para las sociedades mercantiles de personas (art. 126 Ccom., sobre la sociedad colectiva. La función de la denominación social es, en esencia, la identificación de la sociedad en el tráfico jurídico, como sujeto de derecho o centro de imputación de los derechos y las obligaciones que le correspondan. En puridad, es un atributo de la personalidad jurídica: las personas morales o jurídicas al igual que las personas físicas necesitan un nombre, que es uno de los elementos de su identificación [la doctrina es pacífica al respecto, sin perjuicio de advertir, a veces, alguna otra función. Así GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 2.º, § 10; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 56; GONDRA: «El nombre comercial», p. 36; PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 531, subrayando que la función distintiva de la actividad empresarial en el mercado, evitando el riesgo de confusión acerca de la procedencia de las prestaciones, la desempeña el nombre comercial; por el contrario, la denominación social sirve para «identificar el sujeto responsable de las relaciones jurídicas, permitiendo su aislamiento formal»; RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), art. 2.º, p. 51; MASSAGUER: Comentario a la Ley de Competencia Desleal, artículo 6, § 68; MARINA GARCÍA-TUÑÓN: «Denominación y domicilio social», p. 210; LÁZARO SÁNCHEZ: «Denominación de la sociedad anónima: identidad, reserva y nulidad», p. 283; DÍAZ GÓMEZ: «La individualización del empresario social a través de la denominación», pp. 102-104; RÍO BARRO: «Las funciones de la denominación social», pp. 339-341]. Al adquirir su personalidad jurídica (mediante la inscripción registral, en el caso de la SA, art. 7.1.I LSA), la sociedad adquiere en firme el derecho a su propia denominación. Esta posición jurídica tiene una vertiente positiva, consistente en la facultad exclusiva de utilizar la denominación como signo de identificación en el tráfico; asimismo, una vertiente negativa, que comporta la facultad de impedir a los terceros el uso de la misma denominación [SÁNCHEZ CALERO: Instituciones de Derecho Mercantil, I, 23.ª ed., p. 295] u otra análoga que de lugar a confusión.

## II. LA NECESARIA INDICACIÓN DEL TIPO SOCIETARIO

Como establece el artículo 2.1 LSA, la indicación del tipo societario en la denominación es imprescindible. En realidad, forma parte de ella, ofreciéndose dos posibilidades: el uso del término íntegro «Sociedad Anónima» o el de la abreviatura «SA» (reitera la regla el art. 403.1 RRM, agregando que «En el caso de que figure la abreviatura, se incluirá ésta al final de la denominación»). Dicho de otra manera, se impide el uso de otros modos de indicación del tipo societario, o de abreviaturas distintas, que podrían crear confusión en el tráfico jurídico sobre el modelo o tipo de sociedad mercantil elegido. Por lo que se refiere a la SA unipersonal, que constituye una suerte de «subtipo» societario (arts. 311 LSA y 125 a 129 LSRL), su denominación no reviste especialidades, disponiendo el art. 126 LSRL el deber de inscribir la situación de unipersonalidad en el Registro Mercantil y exigiendo, además, que en la inscripción se exprese «la identidad del socio único». Aparte de la publicidad registral, se requiere que, en tanto subsista la unipersonalidad de la sociedad, dicha condición conste «en toda su documentación, correspondencia, notas de pedido y facturas, así como en todos los

anuncios que deba publicar por disposición legal o estatutaria». No trasciende, sin embargo, a la denominación social. En definitiva, podría decirse, abusando de la licencia del lenguaje, que la indicación SA es el signo de marca, nominativa en el caso de «sociedad anónima» y emblemática en el caso de la abreviatura SA, para identificar primero y diferenciar después el «producto», en este caso, la forma jurídica elegida por el empresario social en el ejercicio de la empresa.

Naturalmente la identificación del tipo societario es una consecuencia de la pluralidad de tipos o modelos societarios que permite la legislación española. No es lo mismo la SA que la SL; ni a los socios, ni a los acreedores les resulta indiferente saber inmediatamente —sólo hace falta conocer la denominación social— si los socios responden o no de las deudas sociales (como es sabido, en la colectiva y comanditaria los socios responden personalmente de las deudas sociales).

Por otra parte, la expresión «sociedad anónima» puede dar lugar a alguna confusión, no siendo unánime el criterio seguido en otras legislaciones. Por ejemplo, en Alemania, en Francia y en Italia se emplean las expresiones, a nuestro juicio más correctas, de «sociedad por acciones» (Aktiengesellschaft, société par actions y società per azioni, respectivamente), poniendo el acento más en la división del capital en acciones que en el carácter anónimo (sociedad anónima) ya de la sociedad (que no lo tiene pues se identifica) ya de los socios (que pueden conocerse si las acciones son nominativas). El legislador español ha mantenido la expresión «sociedad anónima» por respeto a la tradición.

### III. LA FORMACIÓN DE LA DENOMINACIÓN SOCIAL

En cuanto a la formación de la denominación social, el primer apartado del artículo 2.º LSA se limita a la referida exigencia de la constancia del tipo societario, agregando en el tercer apartado que «Reglamentariamente podrán establecerse ulteriores requisitos para la composición de la denominación social». Y el RRM acomete la disciplina al tratar del Registro Mercantil Central, en la «Sección de Denominaciones de Sociedades y Entidades inscritas» [arts. 379.b) y 395-419 RRM]. En la «jurisprudencia registral», en materia de denominaciones sociales, pueden verse, entre otras, las RR. de la DGRN de 19 de febrero de 1991 (R. 1688); 15 de noviembre de 1993 (R. 9118); 19 de noviembre de 1993 (R. 9122); 21 de marzo de 1995 (R. 2666); 22 de diciembre de 1995 (R. 9394); 26 de junio de 1997 (R. 4572); 1 de diciembre de 1997 (R. 8820); 14 de mayo de 1998 (R. 4455); 24 de febrero de 1999 (R. 742); 10 de junio de 1999 (R. 4374); 15 de junio de 1999 (R. 4378); 24 de junio de 1999 (R. 4746); 25 de junio de 1999 (R. 4747); 25 de noviembre de 1999 (R. 8455); 27 de diciembre de 1999 (R. 9426); 10 de junio de 2000 (R. 7333); 10 de octubre de 2000 (BOE n.º 266, de 6 de noviembre). Nos hallamos, por tanto, ante una materia que se encomienda al referido órgano registral, que actúa bajo la autoridad de la Dirección General de los Registros y del Notariado, dependiente del Ministerio de Justicia.

Conviene destacar varias reglas básicas, centrándonos en lo concerniente a las sociedades de capital (PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 530-531, expone este régimen distinguiendo entre tres principios: unidad, visibilidad y novedad, proyectándose este último en la prohibición de identidad):

1) Unidad de denominación. Según el artículo 398.1 RRM, las sociedades y demás entidades inscribibles «sólo podrán tener una denominación», excluyéndose la dualidad del nombre social (PAZ ARES, en URÍA Y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 530). 2) Elementos que pueden integrar una denominación. De una parte, el artículo 399.1 RRM exige que la denominación se forme «con letras del alfabeto de cualquiera de las lenguas oficiales españolas» (admitiendo el signo «&», por su difusión en el tráfico, la RDGRN de 8 de marzo de 1994, R. 2020). De otra, el artículo 399.2 RRM señala que «La inclusión de expresiones numéricas podrá efectuarse en guarismos árabes o números romanos». En fin, el artículo 398.2 RRM determina que «Las siglas o denominaciones abreviadas no podrán formar parte de la denominación», hecha la salvedad de las que informen acerca del tipo societario (en este caso, «S.A.», arts. 2.1 LSA y 403.2.1.ª RRM). 3) Facultad de seleccionar una denominación subjetiva o una denominación objetiva. Según declara el artículo 400.1 RRM, la SA podrá elegir bien una denominación subjetiva o «razón social», bien una denominación objetiva [cuando se adopte una denominación subjetiva deberán considerarse las reglas del art. 401. 1 y 2 RRM. Esencialmente: a) No podrá incluirse total o parcialmente en la denominación social el nombre o el seudónimo de una persona sin su consentimiento, presumiéndose dicho consentimiento «cuando la persona cuyo nombre o seudónimo forme parte de la denominación sea socio». b) La persona que, por cualquier causa, hubiere perdido la condición de socio «no podrá exigir la supresión de su nombre de la denominación social, a menos que se hubiera reservado expresamente este derecho». Se discute si esta última regla puede colisionar con la Ley Orgánica 1/1982, de 5 de mayo, sobre la protección civil del derecho al honor, a la intimidad personal y familiar y a la propia imagen (BOE n.º 115, de 14 de mayo), por cuanto estos derechos fundamentales se califican como «irrenunciables» (art. 1.3), el consentimiento otorgado para su uso se considera «revocable en cualquier momento» (art. 2.3), y se consideran expresamente los supuestos de utilización del nombre «para fines publicitarios, comerciales o de naturaleza análoga» (art. 7.6). Al respecto, PAZ ARES, en URÍA Y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 534, quien defiende en línea de principio la licitud del precepto reglamentario; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 78, con una posición más matizada]. Cuando adopte una denominación objetiva, a su vez, cabrán dos opciones (art. 402.1 RRM). En primer lugar, una denominación que haga referencia a una o varias actividades económicas [en tal caso, añade el art. 402.2 RRM, «No podrá adoptarse una denominación objetiva que haga referencia a una actividad que no esté incluida en el objeto social», regulándose a continuación el supuesto en que la actividad que conste en la denominación social deje de estar incluida en el objeto social. En tal caso, señala el Reglamento, no podrá inscribirse en el Registro Mercantil la modificación del objeto social «sin que se presente simultáneamente a inscripción la modificación de la denominación». Según PAZ ARES, en URÍA Y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 535, la norma no pretende reintroducir el principio de veracidad sino «impedir la mendacidad»]. En segundo lugar, una denominación de fantasía. 4) Prohibición de incluir en la denominación «términos o expresiones que resulten contrarios a la Ley, al orden público o a las buenas costumbres» (art. 404 RRM). 5) Prohibición de incluir denominaciones oficiales (art. 405 RRM). 6) Prohibición de incluir términos o expresiones que induzcan a «error o confusión en el tráfico mercantil sobre la propia identidad de la sociedad o entidad, y sobre la clase o naturaleza de éstas» (art. 406). 7) Prohibición de identidad (arts. 407-408 RRM), que es objeto de examen específico en el epígrafe siguiente.

#### IV. LA PROHIBICIÓN DE IDENTIDAD

## 1. PLANTEAMIENTO

El segundo apartado del artículo 2.º LSA dispone de manera taxativa que «No se podrá adoptar una denominación idéntica a la de otra sociedad preexistente». Sin embargo, no desarrolla el mandato, por lo que hay que recurrir a los artículos 407 y 408 RRM para obtener algunos criterios más específicos sobre el alcance de la prohibición.

## 2. CONCEPTO DE IDENTIDAD

La determinación del concepto de identidad requiere centrarse en varias cuestiones.

a) En primer lugar, el ámbito de referencia de la prohibición de identidad. Comprende, de un lado, todas las sociedades y entidades «que figuren inscritas en la Sección de denominaciones del Registro Mercantil Central» (art. 407.1 RRM, en relación con los arts. 395-397 RRM). Es decir, las sociedades y demás entidades inscritas en el Registro Mercantil; las denominaciones sobre cuya utilización exista reserva temporal de denominación en los términos reglamentarios; las denominaciones de entidades no inscribibles en el Registro Mercantil que se beneficien de la protección del artículo 396 RRM; y las denominaciones de origen a cuyo favor se haya utilizado el mecanismo del artículo 397 RRM. Así, aunque la denominación de la sociedad se integra por el nombre más la indicación del tipo societario (en ese sentido, art. 403 RRM), no obstante, a efectos de la definición de la identidad y del ámbito de exclusividad, sólo se considera el nombre, sin la indicación del tipo societario. Se prohíbe, de esta manera, la existencia de dos sociedades o entidades que tengan el mismo nombre pero distinto tipo societario. El carácter exclusivo y excluyente de la denominación permitirá identificar a la sociedad no sólo entre las de su mismo tipo societario, sino también frente a las restantes sociedades y entidades inscritas en el Registro (art. 395.1 RRM), así como frente a aquellas cuya denominación haya accedido a la Sección de Denominaciones, aun no siendo inscribibles en el Registro (art. 396.1 RRM), o frente a aquellas que, llamadas a inscribirse en el Registro, disfruten de una reserva temporal en vigor (art. 395.2 RRM). Dentro de este perímetro no existirán especiales problemas, más allá de la casuística infinita que genera la aplicación de estos preceptos reglamentarios. Las dificultades más serias pueden suscitarse en relación a las sociedades u otras entidades que no tengan la obligación de inscribirse en el Registro Mercantil y cuya denominación no haya accedido a la Sección de Denominaciones, sin que tampoco haya sido eficaz el control de notoriedad (art. 407.2 RRM). Así sociedades cooperativas, asociaciones, fundaciones, confesiones e instituciones religiosas, etc. En efecto, el artículo 407.2 RRM completa este ámbito en razón del principio de notoriedad. Es decir, aunque la denominación solicitada no se incluya en ninguno de los supuestos precedentes, «el Notario no autorizará, ni el Registrador inscribirá, sociedades o entidades cuya denominación les conste por notoriedad que coincide con

la de otra entidad preexistente, sea o no de nacionalidad española». En fin, también se han planteado con frecuencia colisiones entre una denominación social y un signo distintivo protegido por el Derecho de propiedad industrial, cuestión que se trata más abajo.

b) En segundo lugar, el concepto reglamentario de identidad. Lo delimita el artículo 408 RRM, habiéndose notado que este precepto acuña un concepto de «identidad sustancial», en el sentido de que existirá identidad no sólo cuando haya coincidencia absoluta sino también cuando la coincidencia sea relativa pero sea lo suficientemente relevante como para asimilarla a aquélla [argumentando el acierto de esta posición del RRM, PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 531-532. SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 71, subraya que el RRM viene a equiparar identidad y semejanza. Por su parte, MASSAGUER: Comentario a la Ley de Competencia Desleal, art. 6, §§ 70-71, destaca que el concepto reglamentario de identidad constituye un límite máximo, no extensible por vía interpretativa, pese al art. 406 RRM. En efecto, «no resulta admisible importar criterios procedentes del Derecho de los signos distintivos, como son similitud y riesgo de confusión, para resolver los conflictos entre denominaciones en cuanto tales». Dicho de otra manera, entre denominaciones sociales debe exigirse un grado de diferenciación mucho menor que entre signos distintivos]. En cualquier caso, distingue un supuesto estricto y tres supuestos asimilados. El supuesto estricto es aquel en que existe «coincidencia total y absoluta entre denominaciones». En este caso la prohibición de identidad no admite excepciones. Los supuestos asimilados (siendo suficiente cualquiera de ellos para apreciar la identidad) son los siguientes: a) «La utilización de las mismas palabras en diferente orden, género o número». b) «La utilización de las mismas palabras con la adición o supresión de términos o expresiones genéricas o accesorias, o de artículos, adverbios, preposiciones, conjunciones, acentos, guiones, signos de puntuación u otras partículas similares, de escasa significación». c) «La utilización de palabras distintas que tengan la misma expresión o notoria semejanza fonética». La prohibición de identidad en los supuestos asimilados admite la importante excepción de que «la solicitud de certificación se realice a instancia o con autorización de la sociedad afectada por la nueva denominación que pretende utilizarse» (art. 408.2.I RRM). Por ejemplo, en el ámbito de los grupos de sociedades.

c) En tercer lugar, la parte de la denominación relevante al practicar el control de identidad. Efectivamente, aunque en la denominación debe figurar la indicación de la forma social o de su abreviatura (art. 2.1 LSA), así como cualquier otra mención preceptiva según eventuales normas especiales (banca, seguro, etc.), tales elementos deberán desecharse al practicar el control de identidad (según el art. 408.3 RRM, «Para determinar si existe o no identidad entre dos denominaciones se prescindirá de las indicaciones relativas a la forma social o de aquellas otras cuya utilización venga exigida por la Ley»).

## V. LA ADQUISICIÓN Y LA PÉRDIDA DEL DERECHO A LA DENOMINACIÓN SOCIAL

### 1. LA ADQUISICIÓN

La adquisición del derecho a la denominación social se somete a un proce-

dimiento administrativo, que necesariamente debe ser comentado. Su mecanismo central es la llamada «certificación negativa», referida a la denominación elegida para designar a la sociedad en constitución (o para dar nuevo nombre a una sociedad preexistente). Según el artículo 413.1 RRM, la obtención de una certificación negativa referente a la denominación social constituye un trámite obligatorio y previo al otorgamiento de la escritura pública de constitución de la sociedad («No podrá autorizarse escritura de constitución de sociedades y demás entidades inscribibles o de modificación de denominación, sin que se presente al Notario la certificación que acredite que no figura registrada la denominación elegida»). A tal efecto, conviene recordar las reglas básicas contenidas en el RRM en cuanto a la adquisición que podría denominarse originaria (fundación social ex novo o modificación estatutaria de la denominación): 1) El interesado o interesados en el uso de una determinada denominación social deberán solicitar del Registrador Mercantil Central certificación «expresando, exclusivamente, si la denominación figura o no registrada y, en su caso, los preceptos legales en que se basa su calificación desfavorable» (art. 409.1 RRM) (contra la decisión del Registrador cabe recurso en los términos del art. 411.2 RRM). 2) La expedición de certificación negativa referida a la denominación solicitada determina que «se incorporará ésta a la Sección de denominaciones, con carácter provisional, durante el plazo de quince meses, contados desde la fecha de expedición» (art. 412.1 RRM) [matiza el precepto que cuando la certificación negativa comprenda varias denominaciones, sólo se incorporará a la Sección de denominaciones «la primera respecto de la cual se hubiera emitido certificación negativa». SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 82, juzga excesivo el plazo de quince meses, puesto que bloquea la denominación durante un tiempo muy prolongado, dando pie a abusos. En fin, la naturaleza jurídica de la certificación negativa no está exenta de alguna controversia. Por ejemplo, para VICENT CHULIÁ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 232, «es puramente informativa, por lo que no otorga una verdadera prioridad»]. Una vez agotado el plazo de quince meses sin que «se hubiera recibido en el Registro Mercantil Central comunicación de haberse practicado la inscripción de la sociedad o entidad, o de la modificación de sus estatutos en el Registro Mercantil correspondiente, la denominación registrada caducará y se cancelará de oficio en la Sección de denominaciones» (art. 412.2 RRM); considerando varios supuestos especiales, véase el propio art. 412.3 y 4 RRM]. Por el contrario, cuando la sociedad se inscriba en el Registro Mercantil dentro de aquel plazo, «el registro de la denominación se convertirá en definitivo» (art. 415 RRM). Mediante su inscripción registral la sociedad adquiere en firme el derecho a la denominación, sin perjuicio de mejor derecho de tercero [RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 2.º, p. 73; LÁZARO SÁNCHEZ: «Denominación de la sociedad anónima: identidad, reserva y nulidad», p. 288. Por su parte, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 83, dice que lo adquiere «una vez constituida». En fin, si una sociedad obtiene una denominación social idéntica a otra preexistente, rebasando indebidamente los filtros reglamentarios, advierte el propio SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, pp. 73 y 86, «resulta claro que la anterior sociedad podrá solicitar la nulidad de la denominación»]. 3) La certificación negativa deberá aportarse al Notario, debiendo reunir varios requisitos. En primer lugar, la denominación social que deba plasmarse en la escritura [art. 9.a) LSA] «habrá de coincidir exactamente con la que conste en la certificación negativa» (art. 413.1.II RRM). En segundo

lugar, la certificación negativa deberá ser la original, deberá estar vigente (es muy importante el art. 414.1 RRM, por cuya virtud «La certificación negativa tendrá una vigencia de dos meses contados desde la fecha de su expedición por el Registrador Mercantil Central», mientras que la reserva de denominación alcanza quince meses. Si la certificación negativa caduca conforme a la regla citada, el interesado podrá solicitar una nueva con la misma denominación. En todo caso, señala el art. 414.2 RRM, «No podrá autorizarse ni inscribirse documento alguno que incorpore una certificación caducada»), y deberá haberse expedido a nombre de un fundador o promotor o, en caso de modificación estatutaria, a nombre de la propia sociedad (art. 413.2 RRM). 4) La certificación negativa deberá protocolizarse con la escritura matriz (art. 413.3 RRM).

Existen además supuestos de adquisición derivativa o de sucesión en la titularidad de la denominación social. El artículo 418.1 y 2 RRM recoge los casos de la fusión («la entidad absorbente o la nueva entidad resultante, podrán adoptar como denominación la de cualquiera de las que se extingan por virtud de la fusión») y de la escisión total («cualquiera de las entidades beneficiarias podrá adoptar como denominación la de la entidad que se extingue por virtud de la escisión»), debiendo extenderse esta posibilidad a la cesión global del activo y del pasivo (arts. 266 LSA y 246 RRM), de manera que la sociedad cesionaria pueda adoptar la denominación social de la cedente, que se extingue. Es importante notar que en tales casos, para la inscripción de la denominación de la nueva entidad o de la absorbente, no será necesario obtener y aportar la certificación negativa (art. 418.3 RRM).

## 2. LA PÉRDIDA

El régimen de la pérdida del derecho a la denominación social puede reconstruirse, con cierta dificultad, a partir de varios preceptos del RRM.

En primer lugar, cabe la pérdida voluntaria: a) Mediante modificación estatutaria. Así, el art. 416 RRM considera el supuesto del cambio voluntario de denominación realizado por una sociedad que subsiste con la misma personalidad jurídica, aunque bajo un nuevo nombre. Esto es, cuando la junta general de la sociedad, una vez obtenida la correspondiente certificación negativa, acuerda el cambio de denominación de la compañía. En tal caso, «la denominación anterior caducará transcurrido un año desde la fecha de la inscripción de la modificación en el Registro Mercantil, cancelándose de oficio» [se ha notado con acierto que este régimen no facilita, en modo alguno, los negocios jurídicos sobre la propia denominación que, en principio, deben reputarse lícitos. Señala SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 93, que el régimen del RRM «hace especialmente difícil los negocios relativos a la transmisión aislada de la denominación... ya que el adquirente, no sólo habrá de esperar ese año, sino que corre el riesgo de que un tercero se anticipe, al transcurrir la fecha del año, en la solicitud de la certificación negativa del Registro Mercantil Central»]. b) Mediante cancelación de la sociedad. Según el artículo 419 RRM, las denominaciones de las sociedades y demás entidades inscritas que hubieren sido canceladas en el Registro Mercantil «caducarán transcurrido un año desde la fecha de la cancelación de la sociedad o entidad, cancelándose de oficio en la sección de denominaciones». Obviamente, se tratará de un supuesto de pérdida voluntaria

cuando la cancelación de la sociedad sea consecuencia de un previo acuerdo social de disolución, fusión, escisión total o cesión global de activo y pasivo. No así en los casos excepcionales de cancelación forzosa de la sociedad; por ejemplo, respecto de las no adoptadas a la nueva LSA de 1989.

En segundo término, puede existir la pérdida forzosa. El artículo 417 RRM trata del cambio forzoso de denominación en virtud de «sentencia firme que, por cualquier causa, ordene el cambio de denominación». La sentencia firme deberá inscribirse, mediante testimonio de la misma, en el Registro territorial en que figure inscrita la sociedad condenada, comunicándose asimismo al Registro Central para su inmediata publicación en el BORME (dicha inscripción en el Registro territorial crea una suerte de efecto de cierre en tanto la sociedad no regularice su situación: «Efectuada la inscripción, no podrán acceder al Registro Mercantil Provincial correspondiente nuevas inscripciones relativas a las sociedades o entidades que deban modificar su denominación, en tanto no se inscriba la nueva denominación de la sociedad o entidad afectada»).

## VI. LA COLISIÓN ENTRE DENOMINACIÓN SOCIAL Y SIGNOS DISTINTIVOS

Una de las cuestiones más arduas que plantea la denominación social se refiere a su colisión con los signos distintivos de la empresa y del empresario (sobre todo, con el nombre comercial pero también con la marca de los productos o servicios y con el rótulo del establecimiento). Confluyen en este caso dos sectores normativos distintos, el Derecho de sociedades y el Derecho de propiedad industrial, en concreto el de los signos distintivos, cada uno de ellos con sus propios mecanismos registrales.

El nombre comercial, regulado en la Ley de Marcas, se inscribe en la Oficina Española de Patentes y Marcas (OEPM), mientras que la denominación social, disciplinada en la LSA y en el RRM, se inscribe en el Registro Mercantil (RM). La distinta normativa y la diversa protección registral constituyen la raíz del problema. Estas dificultades, según parece evidente, deberían resolverse o al menos aminorarse por el legislador, coordinando ambos regímenes [así, por ejemplo, se pronuncia expresamente la RDGRN de 24 febrero 1999 (R. 742). Denunciando en la doctrina esta falta de coordinación, entre otros, SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, 23.ª ed., p. 294; PORTELLANO DÍEZ: *La imitación en el Derecho de la competencia desleal*, p. 382. De cualquier manera, recuerda PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 531, el riesgo derivado del uso de las denominaciones sociales como nombres comerciales no corresponde prevenirlo al Registro Mercantil sino que debe combatirlo el Derecho de la propiedad industrial o de la competencia desleal. Sin duda, la conflictividad se ha incrementado, al menos potencialmente, desde la abolición del principio de veracidad del nombre comercial. En efecto, el art. 76.2 de la Ley de Marcas permite que el nombre comercial no coincida con la denominación social. Puede ser incluso una denominación de fantasía. Así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 2, pp. 66-67; GONDRA: «Teoría general de los signos de empresa», p. 843, advirtiendo que la Ley de Marcas, al permitir la elección como nombre comercial de «signos no consistentes en nombres», origina una situación «incompatible con la idea de que el nombre de la empresa sea el nombre que identifique a su titular, ya que éste, sea persona física o jurídica (en sentido amplio), tienen un nombre “reglado” por normas que excluyen en todo caso la libre composición del mismo»].

Tratando de simplificar una cuestión compleja, podrían distinguirse las

colisiones más frecuentes en los términos siguientes: [además de las citadas en lo sucesivo, véanse las SSTs de 26 de mayo de 1956 (R. 2447); 22 de julio de 1993 (R. 6752); 21 de julio de 1994 (R. 5554); 20 de octubre de 1997 (R. 7409); y 28 de septiembre de 2000 (R. 8128)].

a) En primer lugar, colisión entre signo distintivo anterior e inscrito en la OEPM y denominación social posterior e inscrita en el RM. El titular del signo distintivo podrá utilizar las acciones que le otorga la Ley de Marcas para defender su posición prioritaria [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 2, pp. 88-89]. No obstante, en la doctrina y en la jurisprudencia hay dos corrientes contradictorias respecto a cuáles han de ser las consecuencias últimas de esa prioridad, dando por sentado que el actor pretenda incluso la declaración de nulidad de la denominación social. Según una posición jurisprudencial y doctrinal, cabe la declaración de nulidad de la denominación social y la condena a la sociedad a su modificación [así las SS. del TS de 27 de diciembre de 1954 (R. 725 de 1955); 16 de julio de 1985 (R. 4092), comentada por AREÁN LALÍN: «La protección de la marca registrada frente a una denominación social confundible», pp. 199 ss.; y 26 de junio de 1995 (R. 5114). Contra esta doctrina, BOTANA AGRA: «A propósito de las colisiones entre denominaciones sociales y nombres comerciales», p. 1612, considerando inadecuado que todo conflicto entre denominación social y signo distintivo deba dirimirse conforme a las reglas aplicables a los signos distintivos en materia de riesgo de confusión y «de apreciarse riesgo, su titular habrá de cesar en su uso o modificarla convenientemente»; a su parecer, «esta sumisión sólo cabe cuando la utilización de la denominación social en el tráfico se hace de mala fe». También PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 533: «El titular de la denominación no puede verse privado de ella. Lo único que puede imponérsele es que se abstenga de usarla como signo distintivo y, como máximo, que cuando la utilice como denominación, emplee un nombre comercial o una marca distinta y de forma tipográficamente destacada, a fin de que sean los elementos dominantes que capten la atención de los consumidores»; PORTELLANO DÍEZ: *La imitación en el Derecho de la competencia desleal*, pp. 377-378]. Según otra corriente, que goza de una creciente adhesión, cabe sólo la condena a utilizar la denominación social como tal, evitando utilizarla como signo distintivo [ante todo, la célebre STS de 21 de octubre de 1994 (R. 9036). Colisionaban una denominación social y los diversos signos distintivos que regula la Ley de Marcas (marca, nombre comercial y rótulo de establecimiento). El supuesto era complejo porque, además del conflicto señalado, existían factores adicionales como el derecho al uso del propio apellido en el ejercicio de actividades económicas. La sociedad Hernández Pérez Hermanos SA, que tenía registrada su denominación como marca, como nombre comercial y como rótulo de establecimiento, demandó a la sociedad José Hernández Pérez e Hijos SA, que trató, sin conseguirlo, de registrar su propia denominación como marca y como nombre comercial. Se daba asimismo la circunstancia de que los socios de la compañía demandada lo habían sido anteriormente de la demandante, con quienes estaban vinculados por lazos de parentesco. El TS consideró que la demandada no podía inscribir su denominación social como ninguno de los signos distintivos pretendidos pero, sin embargo, no estimó la demanda en cuanto a la pretensión de obligar a José Hernández Pérez e Hijos SA a modificar su denominación social. En efecto, se «permite la coexistencia de ambas sociedades litigantes, con sus nombres propios, y así la recurrida puede mantener su identidad nominal jurídica, pero con las restricciones que la sentencia de apelación le impone, en cuanto a la prohibición de la utilización de marcas, nombres comerciales o rótulos, con lo que queda obligada a empleo de otros distintivos que no sean los que conforman su denominación social, que no obstante conserva y a los efectos propios de su utilización en la vida jurídica y no precisamente como comercialización de productos de su tráfico y oferta a los consumidores» (Comentando esta STS, a favor, BOTANA AGRA: «A propósito de las colisiones entre denominaciones sociales y nombres comerciales», p. 1612-1613, expresando su «simpatía hacia la doctrina aplicada por el Tribunal Supremo»; críticamente CERDA ALBERO: «Relaciones y colisiones entre signos distintivos prioritarios y denominaciones sociales», pp. 6978-6983). Una reciente manifestación de esta

doctrina (aunque en un contexto de mala fe en el uso de la denominación social y ejerciendo el titular del signo distintivo, según parece, sólo pretensiones de cesación e indemnización de daños) puede verse en la STS 28 de septiembre de 2000 (R. 8128). En este caso, dos socios de una sociedad dedicada a actividades de limpieza se separan el 28 de febrero de 1987. Don Rafael solicita el 2 de marzo de 1989 la marca «Limpiezas Vela» y don Domingo la solicita, en términos idénticos, el 26 de abril de 1989. Don Rafael obtiene la concesión de la marca. A continuación, de mala fe según el TS, don Domingo y su esposa, utilizando el apellido de su antiguo socio, constituyen Limpiezas Vela SL mediante escritura de 8 de febrero de 1990, consiguiendo el 8 de noviembre de 1991 la inscripción registral como rótulo de establecimiento de aquella denominación social. Así las cosas, dice el TS, la sociedad inscrita en el RM «tiene efectivo derecho al uso de su nombre social, pero no se trata de un uso ilimitado y que permita avasallar los legítimos derechos de otros acreedores al amparo legal, que en este caso es el que dispensa la Ley de Marcas». En suma, «la razón social no autoriza su utilización como marca, rótulo y nombre comercial...por lo que su empleo resulta prohibido, ya que de este modo se lleva a cabo comercialización de productos de titularidad ajena, lo que se extiende a cualquier signo y denominación, no protegidos, que resulte confundible con la marca de la titularidad del demandante. Representa abuso del derecho el empleo de la razón social fuera de los ámbitos de su adecuada y lícita utilización». A juicio del TS las actividades descritas «ponen de manifiesto un plan concebido a aprovecharse de la marca protegida y la inscripción registral de la sociedad Limpiezas Vela SL lo reafirma... Sentado el actuar de los recurrentes fuera del ámbito de la buena fe, subjetiva y objetiva, ello representa fraude legal, al buscar amparo en la sociedad expresamente creada para poder utilizar la marca inscrita y prestigiada, es decir, con unos objetivos prohibidos por la Ley de Marcas y de Competencia». En fin, añade el TS una consideración general del máximo interés: «Corresponde a los fundadores de las sociedades adoptar las precauciones necesarias, a la hora de su inscripción en el Registro, aunque no exista otra anterior con la misma denominación social, de no utilizar aquellas que puedan crear confusionismo en el mercado e instaurar equivocaciones en los consumidores, por predominar una marca conocida, que, en cierto sentido, se usurpa al utilizarla como nombre social y con mayor razón en este caso», en que los fundadores de la sociedad conocían perfectamente esta circunstancia. En fin, la DGRN se ha pronunciado también en esta misma dirección. Por ejemplo, en la R. de 22 de diciembre de 1995 (R. 9394). La sociedad Airtel SL solicitaba la nulidad de la reserva de las denominaciones Airtel Móvil C.M., Sociedad Anónima y Airtel C.M., Sociedad Anónima solicitadas por Alianza Internacional de Redes Telefónicas, Sociedad Anónima. La DGRN confirmó la reserva de las denominaciones (aun matizando que «el recurso gubernativo no es el cauce adecuado para resolver sobre el acierto o error de la calificación registral cuando esta ha sido positiva»), señalando que «la denominación de las entidades que gozan de personalidad jurídica, no tiene la función de distinguir la actividad empresarial en el mercado sino la de identificar al sujeto responsable de relaciones jurídicas o al patrimonio al que éstas afectan, permitiendo su individualización jurídica y registral». Para ello se aduce, entre otros fundamentos, el artículo 33.1.a) de la Ley de Marcas, en cuanto que legitima, «Siempre que se haga de buena fe y no constituya uso a título de marca [o de nombre comercial, art. 81 LM]» el uso en el mercado del propio nombre o denominación social [A favor, en la doctrina, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, pp. 88-89]. Realmente, la viabilidad práctica de esta segunda corriente depende de la medida en que pueda distinguirse en el tráfico entre el uso de la denominación social como tal y el uso de la denominación social como signo distintivo. Sobre el papel la diferencia es fácil de trazar [así BERCOVITZ: Apuntes de Derecho Mercantil, p. 443, mostrando que el derecho al uso de la denominación social faculta a la compañía «para la firma de los documentos en el ámbito de su actividad empresarial», pero «no le faculta por sí solo para utilizarlo en el tráfico económico para atraer a la clientela»]. Sin embargo, la realidad enseña que en la práctica es más difícil de lo que parece a primera vista [deben admitirlo PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 533; VICENT CHULLIÀ: Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., p. 232. También BOTANA AGRA: «A propósito de las colisiones entre denominaciones sociales y nombres comerciales», p. 1610, al hilo de la buena o mala fe en el uso de la propia denominación social en el contexto del art. 33.1.a) de la Ley de

Marcas. Subrayando, de diversas maneras, el «valor comercial» de las denominaciones sociales y la dificultad práctica de distinguir rigidamente entre los usos de la denominación social y los del nombre comercial, GONDRA: «El nombre comercial», pp. 39-40; MIRANDA SERRANO: Denominación social y nombre comercial, pp. 361-376, asimismo en la p. 363, considerando que distinguir entre el uso de una denominación como denominación y su uso como signo distintivo en el mercado «es una cuestión posible pero bastante complicada», concluyendo, en la p. 374, que por ello «no parece oportuno y conveniente apoyar sobre ella toda la disciplina reguladora de tales institutos. Es más coherente y consecuente con la realidad regulada sostener que toda denominación social está llamada a desempeñar una función diferenciadora en el mercado». También DÍAZ GÓMEZ: «La individualización del empresario social a través de la denominación», pp. 106-107, manifestando que la denominación social tiene una función «condensadora del prestigio comercial» de la sociedad. Recientemente se ha referido RÍO BARRO: «Las funciones de la denominación social», pp. 341-342, a la «función indicadora de calidad» y a la «función publicitaria» de la denominación social; asimismo, en las pp. 343-346, reiterando la dificultad práctica de distinguir entre nombre comercial y denominación social: «no es acertado negar al nombre comercial de un empresario social la función identificadora de su titular a todos los efectos, como tampoco lo es suponer que la denominación social se reserve para un uso privado o interno y no se utilice con fines concurrenciales»].

b) En segundo lugar, colisión entre denominación social anterior e inscrita en el RM y signo distintivo posterior e inscrito en la OEPM. En tal caso, según la doctrina dominante, la prioridad de la denominación social podrá hacerse valer por la vía del artículo 77 de la Ley de Marcas al ser protegible aquella como nombre comercial no inscrito [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 2, p. 65: la denominación social, aunque no esté inscrita como signo distintivo en la OEPM, «es objeto de protección dentro de nuestro Ordenamiento jurídico como nombre comercial, al establecerlo así el artículo 81 del Convenio de la Unión de París»]; asimismo pp. 89-90. En efecto, el art. 77 LM determina que «El nombre comercial será protegido en las condiciones establecidas en el artículo 8 del Acta vigente en España del Convenio de la Unión de París... siempre que su titular demuestre que lo ha usado en España» y siempre que, tratándose de obtener la nulidad de un signo distintivo registrado, acredite «el uso al que se refiere en inciso anterior» y entable «la acción antes de que transcurran cinco años desde la fecha de publicación de la concesión correspondiente». Se trata del Acta de Estocolmo de 14 de julio de 1967, ratificada por España por Instrumento de 13 de diciembre de 1971 (BOE n.º 28, de 1 de febrero de 1974), cuyo art. 8 determina que «El nombre comercial será protegido en todos los países de la Unión sin obligación de depósito o de registro, forme o no parte de una marca de fábrica o de comercio». Advierte MASSAGUER: Comentario a la Ley de Competencia Desleal, art. 6, § 76, que será preciso que la denominación social haya sido utilizada propiamente como signo distintivo en el mercado. Por su parte, a juicio de VICENT CHULIÁ: Introducción..., 13.ª ed., pp. 601-602, el art. 77 LM es una «norma errónea», de manera que no hace falta acreditar los requisitos indicados en el precepto para beneficiarse de la protección referida. Últimamente debe considerarse el art. 90.2 del Proyecto de Ley de Marcas (BOCG, VII Legislatura, Serie A, n.º 33-1, 9 de marzo de 2001), donde se otorga al «usuario anterior de un nombre comercial no registrado» la facultad de reclamar «la anulación de una marca o nombre comercial cuando los mismos hubieran sido registrados para productos, servicios o actividades idénticos o similares para las que se está usando el nombre comercial no registrado, a condición de que se pruebe este uso y de que exista un riesgo cierto de confusión en el público»].

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la indicada en el artículo 6.º

### Cárcater mercantil

La sociedad anónima, cualquiera que sea su objeto, tendrá carácter mercantil, y en cuanto no se rija por disposición que le sea específicamente aplicable, quedará sometida a los preceptos de esta Ley.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA SOCIEDAD ANÓNIMA COMO SOCIEDAD MERCANTIL POR LA FORMA. II. CONSECUENCIA DE LA MERCANTILIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. III. SOCIEDADES ANÓNIMAS ESPECIALES. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LA SOCIEDAD ANÓNIMA COMO SOCIEDAD MERCANTIL POR LA FORMA

El artículo 3.º de la vigente LSA se corresponde en lo esencial con el primer apartado del artículo 3.º de la precedente LSA de 1951. En aquel momento, el establecimiento de ese criterio fue extremadamente importante para despejar las confusas relaciones que median entre sociedad civil y sociedad mercantil en nuestro ordenamiento. Luego se sumaría el artículo 3.º de la LSRL de 17 de julio de 1953 (ahora debe considerarse, análogamente, el art. 3.º LSRL 1995). Como es conocido, ni el Código de comercio de 1885, ni más tarde el Código civil de 1889, mostraron especial cuidado en precisar el criterio de distinción entre sociedad civil y sociedad mercantil, lo que contribuía poderosamente a la confusión terminológica, y al debate doctrinal en un intento de aclarar las dudas, que por lo demás no eran sólo de vocabulario sino que afectaban, inter alia, al Derecho aplicable. En virtud del Código de comercio, el criterio distintivo parecía ser formal, siendo siempre mercantiles las sociedades colectivas, comanditarias y anónimas (aún no se había regulado la sociedad de responsabilidad limitada), con independencia de su objeto social. La promulgación del Código civil cambió este panorama, señalando su artículo 1.670 que «las sociedades civiles por el objeto al que se consagren pueden revestir todas las formas reconocidas por el Código de comercio». A partir de entonces cobraron carta de naturaleza las sociedades con objeto civil y con forma mercantil, de manera que la delimitación se hacía más complicada. El siguiente hito de la evolución lo marcarían justamente la LSA de 1951 y la LSRL de 1953, determinando la mercantilidad por la forma (prescindiendo, por tanto, de su objeto) de la SA y de la SL. Su posición se ha visto confirmada respectivamente por el artículo 3.º LSA de 1989 (relevante también para la sociedad comanditaria por acciones, ex art. 152 Ccom.) y por el artículo 3.º LSRL de 1995. Fuera de esos tipos sociales, mercantiles automáticamente por la forma, la discusión se trasladaba, por tanto, al objeto, debiendo aclararse que la discusión tampoco era pacífica pues, por un lado, se sostenía que objeto mercantil se identifica con

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

el ejercicio continuo de una empresa, y por otro, se exigía además el ánimo de lucro (ganancia ilimitada). Naturalmente, las empresas públicas, que aspiran a permanecer en el mercado, sin perseguir necesariamente la máxima ganancia (pueden incluso seguir con pérdidas), se ajustaban poco al esquema del ánimo de lucro. Alguna referencia debe hacerse, en fin, al breve período en que la incertidumbre se incrementó todavía más, si cabe, por el reconocimiento reglamentario de la posibilidad de inscribir las sociedades civiles en el Registro Mercantil. Esta ampliación se originó en la controvertida Resolución DGRN de 31 de marzo de 1997, materializándose finalmente en una reforma del RRM contenida en la Disposición Adicional Única del Real Decreto 1.867/1998, de 4 de septiembre. Se declararon inscribibles en el Registro Mercantil las sociedades civiles cualquiera que fuese su objeto, tratando de reservar el atributo de la personalidad jurídica a las sometidas a la publicidad registral mercantil, en contra de la interpretación consolidada del 1669 Cc. Además del despropósito de abrir el Registro Mercantil a las sociedades civiles, se creaba una nueva figura anómala, consistente en la sociedad con objeto mercantil y forma civil. Era igualmente evidente la ausencia, en el RD 1.867/1998, del rango normativo necesario para ampliar el elenco de entidades sometidas a inscripción en el Registro Mercantil. Por ello, no puede sorprender que la STS (Sala Tercera) de 24 de febrero de 2000 declarase la nulidad del art. 81.3 RRM por infringir la jerarquía normativa y regular por vía de Reglamento una materia reservada a disposiciones con rango de ley (ex art. 16.1.5 Ccom.). Se advierte igualmente la infracción del art. 19 Ccom., pues la formulación del 81.3 RRM determinaba que la inscripción de las sociedades civiles en el Registro Mercantil era potestativa, circunstancia que el mencionado 19 Ccom. solamente admite para los empresarios individuales, con la excepción del naviero].

En definitiva, actualmente, toda SA, toda SL y toda S.Com.p.A. tienen la condición de comerciante o empresario «por la forma» [GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 3.º, § 2; GIRÓN TENA: Derecho de Sociedades Anónimas, p. 70; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 3, p. 100. Esto es, la SA, la SL y S.Com.p.A. serán mercantiles por la forma y se inscribirán necesariamente en el Registro Mercantil (dejando a un lado otras consecuencias que se examinan más adelante), siendo este caso constituido por las sociedades de capital, el más generalizado en la realidad del tráfico, aunque en apariencia se trate de una excepción a la regla del Derecho común (art. 1.670 Cc)]. La regla del 1.670 Cc mantiene su vigencia en relación a las sociedades colectivas y comanditarias simples. Por tanto, las sociedades que hayan adoptado la forma de colectiva o de comanditaria simple (y que por ello se hallen inscritas en el Registro Mercantil) serán mercantiles cuando su objeto sea mercantil y serán civiles cuando su objeto sea civil. No será siempre fácil determinar cuándo un objeto es civil y cuándo es mercantil, cuestión que enlaza con la problemática misma del concepto del Derecho mercantil. De cualquier modo, a las sociedades que tengan objeto civil y forma mercantil (por ejemplo, una colectiva o una comandataria simple cuyo objeto sea el ejercicio de una profesión liberal) se aplicarán las normas del Código de comercio en tanto no se contradigan con las del Código civil, quedando poco claras las fronteras entre los supuestos de aplicación de una y otra disciplina. En fin, un reflejo de este régimen en la LSA (aunque no referido en rigor a la SA) puede verse al hilo de la sociedad irregular

(art. 16.2 LSA), donde reaparece la distinción en función del objeto social.

## II. CONSECUENCIAS DE LA MERCANTILIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

De la mercantilidad de la SA se derivan varias consecuencias jurídicas: 1) La integración de la LSA dentro del sistema de fuentes propio del Derecho mercantil, con los efectos cuyo estudio no es de este lugar (en especial puede ser relevante, en ciertos casos, la aplicación a la SA del Código de comercio y de las restantes disposiciones que se adscriben convencionalmente al Derecho mercantil). 2) La SA es mercantil tanto en su dimensión contractual como en la corporativa [PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 497, subrayando que los terceros podrán basarse meramente en el dato de la forma para reclamar la aplicación del estatuto del empresario a cualquier SA, sin necesidad de indagar acerca de su exacta actividad]. 3) La SA, por tanto, quedará sometida al estatuto jurídico del empresario con independencia del objeto (civil o mercantil) que desempeñe [GARRIGUES, en GARRIGUES Y URÍA: Comentario..., I, 3.ª ed., artículo 3.º, § 5; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 3, p. 100]. Se establece así un régimen uniforme para cualquier sociedad que tenga la forma de anónima, sin perjuicio, obviamente, de la aplicabilidad de normas específicas ajustadas a ciertos casos (sociedades cotizadas, sectores especiales como crédito, seguro, etc.) y sin detrimento, claro está, de la notoria polivalencia funcional de la SA, pues bajo este mismo tipo se pueden organizar realidades empresariales muy dispares (todo ello sin perjuicio, en fin, de la autonomía estatutaria que, en lo permitido por la Ley, podrá utilizarse para configurar la SA a la medida de los socios constituyentes y en el futuro a la medida de lo que acuerden los accionistas mediante eventuales modificaciones estatutarias). 4) La SA, tras afirmarse la «indiferencia del objeto» para su calificación mercantil, tiende a convertirse en una mera técnica de organización de iniciativas, que pueden no ser empresariales [ROJO: «La sociedad anónima como problema», p. 32] ni tampoco necesariamente pluripersonales (v. art. 311 LSA sobre la SA de socio único).

Esta cuestión trae a colación el interesante debate de la admisibilidad de la SA sin ánimo de lucro. Para ser más precisos, la controversia sobre la licitud e inscribibilidad en el Registro Mercantil de una SA en cuyos estatutos conste un objeto social no lucrativo (no tiene tanto interés teórico, a nuestro juicio, el supuesto de la SA que carece de esta peculiaridad estatutaria pero que de facto actúa sin ánimo de lucro. Por ejemplo, una parte notable de la «empresa pública» organizada como SA. Piénsese, asimismo, en una sociedad anónima constituida para la promoción, sin efectivo propósito de ganancia, del arte románico en Cataluña o de la música medieval castellana). Respecto de esta polémica, que tal vez tenga sobre todo un interés dogmático, parece preferible la tesis tradicional, que niega la procedencia de la SA desprovista estatutariamente de ánimo de lucro, dando por cierta la vigencia en esta sede de los artículo 1.665 Cc («con ánimo de partir entre sí las ganancias») y artículo 116 Ccom. («para obtener lucro») [MENÉNDEZ: «Sociedad anónima y fin de lucro», pp. 50-51, subrayando las serias dificultades con las que tropieza esta tesis en nuestro sistema, y considerando que el art. 3 LSA «está pensando en el objeto como "actividad a desarrollar" y no en la exclusión del fin lucrativo

como elemento causal del contrato». También BROSETA: Manual de Derecho Mercantil, 10.ª ed., p. 224, entendiendo que de facto cabe la SA no lucrativa y que lo inviable es que la SA renuncie al fin lucrativo «mediante la correspondiente cláusula de los Estatutos, renuncia esta última cuya legalidad y eficacia es altamente dudosa». Igualmente LOJENDIO OSBORNE, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Derecho Mercantil, I, 5.ª ed., p. 202. Análogamente VICENT CHULIÀ: Compendio Crítico de Derecho Mercantil, I-1.º, 3.ª ed., p. 373; y ahora Introducción al Derecho Mercantil, 13.ª ed., pp. 185 y 223: «Hoy no es posible admitir “centauros” con cuerpo de SA y alma de cooperativa». Con todo, es verdad que últimamente ganan terreno las posiciones receptivas hacia esta tesis ya antigua [GIRÓN TENA: «Sociedades civiles y sociedades mercantiles», p. 46; «Sobre los conceptos de sociedad en nuestro Derecho», pp. 375-376; y Derecho de Sociedades, I, p. 37. Asimismo PAZ ARES: «Ánimo de lucro y concepto de sociedad», pp. 731 ss.; asimismo en PAZ-ARES, Díez-PICAZO, BERCOVITZ Y SALVADOR (dirs.): Comentario del Código Civil, II, Artículo 1665, pp. 1307-1313; y ahora en URÍA Y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 431-435. También SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 3, pp. 104-105; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: La atipicidad en Derecho de sociedades, p. 303. Igualmente ROJO: «La sociedad anónima como problema», p. 33, advirtiendo en el ocaso de la causa lucrativa un «signo de una tendencia a la desfuncionalización absoluta de las formas jurídicas»]. Sin querer decir la última palabra, sobre una cuestión claramente de política legislativa, no vemos inconveniente en que la SA pueda ser la forma jurídica, en ocasiones extraordinarias, de empresas que aspiran a permanecer en el mercado de bienes y servicios, sin que necesariamente la ganancia ilimitada (ánimo de lucro en sentido estricto) sea la razón última de su actividad. Basta pensar en las sociedades, cada día más numerosas, cuya actividad es instrumental o secundaria respecto de otra principal, y donde las verdaderas ganancias se producen en la madre o principal y no en la secundaria. Por ejemplo, las sociedades anónimas, privadas y deportivas (ciclismo, atletismo, etc.) que persiguen no sólo el desarrollo del deporte sino sobre todo una finalidad publicitaria de la marca principal.

### III. SOCIEDADES ANÓNIMAS ESPECIALES

El inciso final del precepto comentado (la SA «en cuanto no se rija por disposición que le sea específicamente aplicable, quedará sometida a los preceptos de esta Ley») suscita la cuestión de las sociedades anónimas especiales. Llama la atención que justamente en la Ley reguladora de la SA se diga, de manera redundante, que este tipo societario quedará sometido a la LSA (en realidad, la regla procede de la LSA 1951, donde tenía un sentido del que carece en la LSA 1989. Sobre el origen del precepto, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 3, pp. 106-108). En rigor, lo que quiere decir es que las sociedades anónimas especiales tienen un régimen privativo de ellas y que esa disciplina se aplica preferentemente a la LSA, que no por ello deja de aplicarse igualmente.

Lo importante es tomar buena nota del fenómeno de las sociedades anónimas especiales. Esto es, de aquellas que, con preferencia a la LSA, se someten a una cierta disciplina particular. Por lo común, las especialidades suelen referirse a la cifra del capital social mínimo exigible para la actuación en el sector de que se trate; a la exigencia del desembolso íntegro del capital suscrito; a la limitación del objeto social; al carácter necesariamente nominativo de las acciones, en orden a una mayor transparencia en cuanto a la composición del accionariado; en fin, a la sujeción de la vida social a ciertas cautelas o restricciones, más o

menos severas, al efecto de garantizar el nivel de solvencia financiera o técnica que se estima necesario (así URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 767). Sin ánimo alguno de exhaustividad, podrían enunciarse diversos supuestos, que se articulan en razón de criterios heterogéneos: 1) Sociedades anónimas bancarias (Véanse la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las Entidades de Crédito, así como el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito). 2) Sociedades anónimas aseguradoras (véanse los preceptos correspondientes de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados). 3) Sociedades anónimas privatizadas [en este caso debe tenerse en cuenta la Ley 5/1995, de 23 de marzo, sobre régimen jurídico de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas, donde se prevé la procedencia de autorización administrativa previa («acción de oro») para la realización de ciertas operaciones societarias]. 4) Sociedades anónimas deportivas (ante todo, debe destacarse a este respecto el reciente Real Decreto 1.251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas). 5) Sociedades anónimas laborales (su régimen debe extraerse ahora de la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de sociedades laborales, que permite que las sociedades laborales adopten el tipo de la SA o de la SL). 6) Sociedades anónimas de capital público (Tras una laberíntica evolución legislativa, ahora debe atenderse a la Disp. Adic. 12.ª de la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado, donde se señala que las «sociedades mercantiles estatales», dentro de las cuales las anónimas tendrán un lugar primordial, «se registrarán íntegramente, cualquiera que sea su forma jurídica, por el ordenamiento jurídico privado, salvo en las materias en que les sea de aplicación la normativa presupuestaria, contable, de control financiero y contratación. En ningún caso podrán disponer de facultades que impliquen el ejercicio de autoridad pública». Estas sociedades deben distinguirse ante todo de las llamadas «entidades públicas empresariales» reguladas en los arts. 53-60, carentes de naturaleza societaria).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la indicada en el artículo 6.º

## ARTÍCULO 4.º

### Capital mínimo

El capital social no podrá ser inferior a diez millones de pesetas y se expre-

---

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

sará precisamente en esta moneda.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL PRINCIPIO DE CAPITAL MÍNIMO. 1. Planteamiento. 2. Manifestaciones en la LSA. II. LA EXPRESIÓN DEL CAPITAL EN PESETAS. SU REDENOMINACIÓN EN EUROS. BIBLIOGRAFÍA.

### I. EL PRINCIPIO DE CAPITAL MÍNIMO

#### 1. PLANTEAMIENTO

El artículo 4.º LSA establece el principio de capital mínimo para la SA, determinando que «no podrá ser inferior a diez millones de pesetas». Muy diversa era la orientación del régimen preexistente, que desconocía el principio de capital mínimo. Según el artículo 4.º de la derogada LSA de 1951, «Las sociedades que limiten en cualquier forma la responsabilidad de sus socios y tengan un capital superior a cincuenta millones de pesetas, deberán revestir necesariamente la forma de sociedad anónima». El cambio fue introducido por la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades (BOE n.º 178, de 27 de julio). La puesta en funcionamiento del nuevo umbral de capital mínimo se realizó conforme a las Disposiciones Transitorias 1.ª y 6.ª de dicha Ley, dando lugar a un tormentoso proceso de adaptación que la DGRN trató de racionalizar y que se estudia en el lugar correspondiente de esta obra (véase el comentario a las Disps. Trans. 1.ª, 3.ª.2 y 6.ª LSA). También debe tenerse en cuenta sobre esta cuestión la Disp. Trans. 8.ª del vigente RRM, que trató de terciar en la cuestión. Precisamente, el hecho de que durante largo tiempo fuese lícito constituir sociedades anónimas sin ajustarse a capital mínimo alguno creó una fuerte inercia que, llegado el momento de la reforma, cercenó la posibilidad de introducir la exigencia de un mínimo elevado, que podría haber facilitado la configuración de la SA como el tipo societario reservado a la gran empresa (se ha insistido, no obstante, en la función «disuasoria» que, en la nueva legalidad, pretende tener el capital mínimo de la SA respecto de la pequeña empresa. Así ROJO: «La sociedad anónima como problema», p. 20; ROJO y BELTRÁN: «El capital social mínimo», p. 152: «función disuasoria para las pequeñas empresas», tratando así de servir de criterio de orientación de la «voluntad electora de las formas sociales»; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 4, p. 133, considerando, en la p. 135, que, a la vista de la estadística, la función disuasoria ha sido eficaz, al menos frente a las «empresas minúsculas». En realidad, no está del todo claro que la cuestión del capital mínimo sea tan decisiva a la hora de optar entre SA y SL. En esta línea, GARCÍA VILLAVERDE: «Capital mínimo», pp. 124-125; MASSAGUER: «El capital nominal», pp. 5564-5565; ESTEBAN VELASCO: «Sociedad anónima», p. 6277, declarando abiertamente que la técnica del capital mínimo cumple «una función secundaria y escasamente operativa»].

Pasado más de un decenio desde la entrada en vigor de la LSA 1989, teniendo además en cuenta que no es preceptivo el desembolso íntegro del capital en el momento de su suscripción (art. 12 LSA), parece que la cifra de capital mínimo que exige el artículo 4.º LSA no es elevada, aunque es cierto que la cantidad mínima exigida para la constitución de una SL es todavía mucho más reducida

(art. 4.º LSRL: quinientas mil pesetas, íntegramente desembolsadas).

Para las sociedades anónimas que actúan en ciertos sectores especiales se exigen capitales mínimos mucho más cuantiosos. Así: a) 3.000 millones de pesetas, para los bancos —art. 2.1.b) del Real Decreto 1.245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito—. b) 1.500 millones de pesetas, para las aseguradoras en los ramos de vida, caución, crédito, cualquiera de los que cubran el riesgo de responsabilidad civil y reaseguro —art. 13.1a) de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados—; asimismo para las sociedades de inversión inmobiliaria (art. 73.2 del Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, sobre instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1.393/1990, de 2 de noviembre, y modificado por el Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, y por el Real Decreto 845/1999, de 21 de mayo). c) 1.000 millones de pesetas, para las concesionarias de canales de televisión privada (art. 18.2 de la Ley 10/1988, de 3 de mayo, de Televisión Privada). d) 850 millones de pesetas, para los establecimientos financieros de crédito —art. 5.1.b) del Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito—. e) 750 millones de pesetas, para las sociedades de valores —art. 2.1.e) del Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores—. f) 500 millones de pesetas, para las aseguradoras en ramos distintos de los enunciados expresamente en el art. 13.1 de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados. g) 400 millones de pesetas, para las sociedades de inversión mobiliaria (art. 12.1.II del Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, sobre instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1.393/1990, de 2 de noviembre. h) 350 millones de pesetas, para las aseguradoras en los ramos de accidentes, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y decesos, —art. 13.1.b) de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados—. i) 200 millones de pesetas, para las sociedades de capital-riesgo (art. 23.2 de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras); asimismo para las sociedades admitidas a cotización en Bolsa —art. 32.1.a) del Decreto 1.506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas de Comercio; vigente conforme determina la Disposición Adicional 5.ª del Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, sobre sociedades rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y fianza colectiva—. j) 150 millones de pesetas, para las agencias de valores —art. 2.1.e) del Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores—; asimismo para las sociedades gestoras de fondos de titulización —art. 14.b) del Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización—. k) 50 millones de pesetas, para las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo —art. 30.1a) de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras—. l) Un caso especial es el de las sociedades anónimas deportivas, por cuanto el art. 3 del Real Decreto 1.251/1999, de 16 de julio, de sociedades anónimas

deportivas, no fija una cifra general de capital mínimo sino que introduce una compleja regulación para establecerlo en cada caso concreto.

No debe olvidarse, en fin, que la exigencia de un capital mínimo se fundamenta en el artículo 6.1.I de la «2.ª Directiva» (Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, «tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del art. 58 del Tratado CEE con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital», DOCE L 26, de 31 de enero de 1977), donde se determina que los Estados miembros «requerirán la suscripción de un capital mínimo cuyo importe no será inferior a 25.000 unidades de cuenta europeas». Por tanto, el legislador español cumplió con creces las exigencias comunitarias. Tampoco en los ordenamientos de nuestro entorno más próximo se exigen cifras excesivamente elevadas para constituir una SA.

## 2. MANIFESTACIONES EN LA LSA

Al margen del artículo 4.º LSA, ahora comentado, existen otros preceptos de la Ley que también contemplan el principio del capital mínimo.

Ante todo, la previsión como causa de disolución obligatoria de la SA «por reducción del capital social por debajo del mínimo legal» (art. 260.1.5.º LSA). En ese aspecto se advierte una importante diferencia entre el régimen de la SA y el de la SL. En efecto, el art. 108 LSRL ha introducido una regla específica, mucho más flexible, para el caso de que la reducción de capital por debajo del mínimo legal sea consecuencia del cumplimiento de una disposición legal. Se permite entonces que la sociedad pueda acordar la reducción del capital social por debajo del mínimo legal y mantenerse en esta situación durante el plazo máximo de un año. Una vez transcurrido dicho tiempo, en caso de no haberse aumentado el capital social hasta la cifra mínima (en este caso, 500.000 pesetas) o de no haberse transformado o disuelto la sociedad, ésta quedará disuelta de pleno derecho. La norma entraría en juego, por ejemplo, en el caso de que la reducción del capital social por debajo del mínimo legal se deba a la separación o a la exclusión de un socio. En cuanto al artículo 260.1.5.º LSA, su ámbito de aplicación resulta controvertido. Es muy dudoso que pueda referirse a acuerdos de reducción del capital social adoptados por la Junta, por cuanto serían necesariamente nulos y por ello no podrían acceder al Registro, de suerte que el presupuesto de la regla no se verificaría funcionando correctamente los mecanismos notariales y registrales. En efecto, dice el art. 169.1.I LSA que «El acuerdo de reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal sólo podrá adoptarse cuando simultáneamente se acuerde la transformación de la sociedad o el aumento de su capital hasta una cantidad igual o superior a la mencionada cifra mínima», agregando el apartado 3 del mismo precepto que la inscripción de acuerdo de reducción a cero o por debajo del mínimo legal «no podrá practicarse» a menos que simultáneamente se pre-

sente a inscripción el acuerdo de transformación o de aumento así como, en este último caso, su ejecución (véase además el art. 165 RRM). Por ello se ha sostenido que, en rigor, debe entenderse relacionado con los casos en que la reducción del capital social por debajo del mínimo legal tenga lugar por cumplimiento de una disposición imperativa (por ejemplo, arts. 45.2.II, 76.II-III, 78, 147.3, 149.2.II LSA) [en esta orientación, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 4, pp. 137-139; DE LA CÁMARA: El capital social en la sociedad anónima, pp. 24-25].

## II. LA EXPRESIÓN DEL CAPITAL EN PESETAS. SU REDENOMINACIÓN EN EUROS

El artículo 4.º LSA establece que el capital social deberá «expresarse precisamente» en pesetas. Esta norma debe entenderse tácitamente modificada por la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro [BOE n.º 302, de 18 de diciembre. En la doctrina, antes de esta Ley, ECHEBARRÍA SÁENZ: «La introducción del euro en las sociedades de capital», pp. 196 ss.; después de la Ley, del mismo autor: «La conversión de los capitales sociales al euro en la ley de introducción del euro», pp. 230.] Conforme al artículo 3 de esta última disposición, «Desde el 1 de enero de 1999, inclusive, la moneda del sistema monetario nacional es el euro, tal y como esta moneda se define en el Reglamento (CE) 974/98, del Consejo, de 3 de mayo», sin perjuicio, según agrega el artículo 4, de la pervivencia transitoria de la peseta hasta el 31 de diciembre de 2001. La Ley dedica varios preceptos al período transitorio y, en cuanto nos interesa ahora, destacan los artículos 21 y 28. En el artículo 21 se regula la redenominación de la cifra del capital social, que se efectuará aplicándole el tipo de conversión [según el art. 1 del Reglamento (CE) 2866/98, del Consejo, de 31 de diciembre de 1998 (DOCE L n.º 359, de 31 de diciembre de 1998), un euro equivale a 166,386 pesetas españolas], redondeando luego su importe conforme al artículo 11 de la propia Ley (esto es, por exceso o por defecto al céntimo más próximo, salvo que se haya obtenido exactamente la mitad de un céntimo, en cuyo caso se tomará la cifra superior). Asimismo se disciplina la ulterior redenominación del valor nominal de las acciones, señalando que esta operación «no alterará en modo alguno la proporción de la acción... con respecto a la cifra de capital social a todos los efectos legales y estatutarios». Puesto que en este caso el redondeo puede plantear mayores problemas que respecto de la cifra del capital social (en especial, que el valor nominal resultante sea una cifra con más de dos decimales), a lo dispuesto en el artículo 21. Uno de la Ley 46/1998 debe agregarse lo que establece el artículo 28 en punto al acuerdo de aumento o reducción del capital social «cuyo único objetivo sea redondear, en la forma prevista en el artículo 11..., los valores nominales de las acciones... al alza o a la baja al céntimo más próximo». Así las cosas, «La cifra de capital social resultante será la suma de los valores nominales de las acciones» una vez ajustados en la forma indicada.

La nueva definición de la cifra del capital social y del valor nominal de las acciones ha podido efectuarse desde el 1 de enero de 1999, pretendiéndose por la Ley la reducción de la complejidad y del coste de esta alteración de la unidad monetaria (véase, para los detalles, lo dispuesto en el art. 21. Dos de la Ley 46/1998). Si no se produce la adaptación o redenominación voluntaria, a

partir del 1 de enero de 2002 la cifra del capital social y el valor nominal de las acciones «se entenderán automáticamente expresados en la unidad de cuenta euro, mediante la aplicación al importe monetario correspondiente del tipo de conversión, y, en su caso, aplicando el régimen de redondeo establecido en el artículo 11» (art. 26), respetándose también las reglas especiales de denominación del art. 21.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la indicada en el artículo 6.º

## ARTÍCULO 5.º

### Nacionalidad

1. Serán españolas y se registrarán por la presente Ley todas las sociedades anónimas que tengan su domicilio en territorio español, cualquiera que sea el lugar en que se hubieren constituido.

2. Deberán tener su domicilio en España las sociedades anónimas cuyo principal establecimiento o explotación radique dentro de su territorio.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO. II. EL CRITERIO DE ATRIBUCIÓN DE LA NACIONALIDAD ESPAÑOLA. III. EL DEBER DE FIJAR EL DOMICILIO ESTATUTARIO EN ESPAÑA CUANDO LA SEDE REAL SE HALLE EN ESPAÑA. IV. LOS EFECTOS DE LA SENTENCIA «CENTROS». BIBLIOGRAFÍA.

### I. PLANTEAMIENTO

Es tradicional considerar que las personas jurídicas gozan del atributo de la nacionalidad, igual que disponen de un nombre y de un domicilio. Por esta razón de inercia el artículo 5.º LSA se rotula «nacionalidad». Sin embargo, se ha notado con acierto que hablar de nacionalidad en relación a las personas jurídicas encierra no pocos equívocos, al menos si se toma como punto de referencia la nacionalidad de las personas físicas. En realidad, más exacto sería decir que las personas jurídicas deben someterse a alguna ley nacional en cada una de las diversas vicisitudes que les atañen (constitución, órganos, capacidad, representación, operaciones de tráfico, modificaciones estatutarias y estructurales, disolución, liquidación y extinción, en definitiva, actuación en juicio y fuera de él). Tratándose de sociedades, por tanto, la cuestión será determinar la llamada *lex societatis*, como acredita el propio artículo 5.1 LSA al incurrir en

---

\* Por IGNACIO ARROYO MARTÍNEZ y FRANCISCO MERCADAL VIDAL.

el aparente pleonasma «Serán españolas y se regirán por la presente Ley». Si no fueran españolas, no se regirían por la LSA; y si no se rigieran por la LSA, no serían españolas. Ahora bien, la ley española (en rigor su norma de conflicto) puede decir que ciertos actos de ciertas sociedades españolas podrán regirse por una ley no española, pero esa norma conflictual ya supone ella misma la aplicación de la ley española. Lo que no significa igualmente que las sociedades regidas por la ley española sean necesariamente españolas: también cabe que determinadas operaciones de sociedades extranjeras se rijan por la ley española. Pero es evidente, que a la ley española le interesa regular, en todo caso, el régimen y actuación de las sociedades españolas. En definitiva, hablar de la «nacionalidad» de una sociedad no pasa de ser una manera de expresar sujeción a una ley nacional [Recientemente PAZ ARES, en URÍA Y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 536, subrayando que para las sociedades la atribución de una nacionalidad no es más que un mecanismo de selección de la *lex societatis*].

Como es sabido, en el Derecho comparado existen dos sistemas de fijación de la nacionalidad de las sociedades, al efecto de seleccionar la *lex societatis*. De una parte, el sistema de la sede (*Sitztheorie*), por cuya virtud las sociedades poseen la nacionalidad del Estado en que tienen su sede real (establecimiento principal, explotación preferente o principal, dirección efectiva), sometiéndose, por tanto, a su ley, coincidan o no sede real y sede estatutaria. Esa doctrina es la dominante en los Estados del continente europeo (Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo). De otra, el sistema de la constitución (*Gründungstheorie*), según el cual las sociedades tienen la nacionalidad del Estado conforme a cuya ley se han constituido, tanto si han llegado a inscribirse en el registro de dicho Estado («incorporación») como si no han llegado a formalizar este trámite (mera constitución), y con independencia de cuál sea el Estado en que se encuentre su sede principal, real o efectiva. Esa doctrina es propia de los ordenamientos anglosajones (Gran Bretaña, Irlanda), más alguno del continente europeo como Holanda y Dinamarca [FERNÁNDEZ ROZAS y SÁNCHEZ LORENZO: Derecho Internacional Privado, § 372; CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: Derecho Internacional Privado. Parte Especial, 6.ª ed., § 69; CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: Derecho Internacional Privado, II, 2.ª ed., XXIV (§§ 18-20); ESTEBAN DE LA ROSA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed.): Derecho del comercio internacional, Madrid, 1996, § 311. El sistema de la constitución fomenta la competencia entre ordenamientos jurídicos para captar el «mercado societario», siendo el ejemplo más significativo de este fenómeno, en Estados Unidos, la práctica de «incorporar» las grandes corporaciones abiertas al ahorro público en el Estado de Delaware, de suerte que la mitad de las cotizadas en el New York Stock Exchange y más de la mitad de las más grandes compañías de todo el país (las 500 de Fortune) están incorporadas en aquel Estado. El debate jurídico se ha centrado en torno a los eventuales efectos nocivos de esta competencia (la célebre *race to the bottom*, que envilecería el rigor del Derecho de sociedades). Para informaciones más detalladas, CARY y EISENBERG: *Cases and Materials on Corporations*, 7.ª ed., pp. 82-83; CHOPER, COFFEE y GILSON: *Cases and Materials on Corporations*, 5.ª ed., pp. 235-239; HAMILTON: *Cases and Materials on Corporations*, 6.ª ed., pp. 194-195; COX, HAZEN y O'NEAL: *Corporations*, § 3.2; KLEIN y COFFEE: *Business Organization and Finance*, 7.ª ed., pp. 142-145. Todos estos tratadistas discuten, como una de las cuestiones preliminares, «where to incorporate»].

En el ordenamiento español, antes de entrar en la consideración especial de la LSA, deben tenerse presentes varios preceptos del Derecho común, que no contribuyen precisamente a iluminar un espacio que desde siempre se halla sumido en la penumbra. a) En primer término, tenemos una norma de conflicto en el artículo 9.11.I Cc: «La ley personal correspondiente a las personas jurídicas

es la determinada por su nacionalidad, y regirá en todo lo relativo a su capacidad, constitución, representación, funcionamiento, transformación, disolución y extinción». También el art. 15 Ccom., por cuya virtud la capacidad para contratar de las compañías constituidas en el extranjero «se somete a las leyes de su país», quedando en lo que se refiere a «la creación de sus establecimientos en territorio español, a sus operaciones mercantiles y a la jurisdicción de los Tribunales» sometidas al ordenamiento español. b) En segundo lugar, existe también una norma atributiva de la nacionalidad española en el artículo 28.I Cc, que dice textualmente: «Las corporaciones, fundaciones y asociaciones, reconocidas por la ley y domiciliadas en España, gozarán de la nacionalidad española, siempre que tengan el concepto de personas jurídicas con arreglo a las disposiciones del presente Código» [PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, en ALBALADEJO y DÍAZ ALABART (dir.): Comentario..., I-3.º, 2.ª ed., p. 698: «En síntesis, la nacionalidad española de las personas jurídicas es atribuida por el Ordenamiento español cuando con arreglo a él se constituyen y sólo corresponde al Ordenamiento español —y únicamente al español— la constitución cuando se trata de personas jurídicas que van a estar domiciliadas en España. Las personas jurídicas españolas son, pues, las constituidas como tales conforme al Ordenamiento español, pero, por exigencia de este Ordenamiento, todas están domiciliadas en España y todas las inicialmente domiciliadas en España son españolas»].

## II. EL CRITERIO DE ATRIBUCIÓN DE LA NACIONALIDAD ESPAÑOLA

El criterio de atribución de la nacionalidad española en materia de sociedades anónimas debe extraerse, ante todo, del artículo 5.1 LSA, que vendría a ser una proyección especial de la norma general del artículo 28.I Cc. De esta manera, tendrán nacionalidad española (esto es, su *lex societatis* será la LSA y el resto de nuestro ordenamiento material) «todas las sociedades anónimas que tengan su domicilio en territorio español», y matizando el precepto que ese efecto jurídico tendrá lugar «cualquiera que sea el lugar en que se hubieren constituido». La exégesis de la norma permite adelantar varias conclusiones.

a) En primer lugar, es verdad que el criterio de atribución de la nacionalidad española es, en apariencia, la fijación del domicilio en España. Sin embargo, no basta con ese único requisito. Esto es, la sociedad deberá fijar su domicilio en España pero, además, deberá haberse constituido al amparo de la ley española.

[En la doctrina española se advierten tres posiciones básicas a la hora de interpretar el art. 5.1 LSA, manifestándose una gran división respecto a una cuestión tan decisiva: 1. La tesis de la «constitución-domicilio», seguida también por nosotros. Así URÍA: *Derecho Mercantil*, 27.ª ed., § 153; URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 772; LOJENDIO OSBORNE, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): *Derecho Mercantil*, I, 5.ª ed., p. 178; FERNÁNDEZ ROZAS y SÁNCHEZ LORENZO: *Derecho Internacional Privado*, § 372; CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: *Derecho Internacional Privado. Parte Especial*, 6.ª ed., § 71; CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: *Derecho Internacional Privado*, II, 2.ª ed., XXIV (§ 26); ESTEBAN DE LA ROSA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed): *Derecho del comercio internacional*, Madrid, 1996, §§ 312-313; PRETEL SERRANO: «Nacionalidad y domicilio de la sociedad anónima», pp. 220-222. 2. La tesis de la sede real. Así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 5, pp. 148 y 152: será española la SA constituida y domiciliada en España, «pero también lo será la sociedad que se constituya en el extranjero y que por fijar su domicilio en España adquiera, bien en el momento

de su constitución o en otro posterior, la nacionalidad española»; OLIVENCIA: «Nacionalidad y domicilio de las sociedades anónimas», p. 502; RODRÍGUEZ ARTIGAS, en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. XIV, vol. 1.º A (Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada), artículo 6.º, pp. 159-161; FERNÁNDEZ DEL POZO: «Transferencia internacional de sede social», pp. 11869-11870; BLANCO FERNÁNDEZ: «La nacionalidad de la sociedad en la Ley de Sociedades Anónimas», pp. 262-264. 3. La tesis de la constitución. Así, defendiendo esta tesis minoritaria entre nosotros, PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 538-539: «en realidad, el criterio de atribución de la nacionalidad a las sociedades (que...no es más que el criterio de identificación de su *lex societatis*) es el criterio de la constitución». En suma, «la sujeción a la ley española viene determinada por la constitución de la sociedad "con arreglo" a las normas españolas, quedando reducida la exigencia de la domicialización en España a una exigencia material de validez o regularidad en la constitución». Termina reconociendo que en la práctica lo normal será que las tesis del domicilio-constitución y de la constitución conduzcan a un mismo resultado: «es lógico que así sea, pues al basarse (la tesis del domicilio-constitución) en la idea del domicilio electivo o estatutario, responde al mismo principio de fondo que está en la base de la tesis de la mera constitución: el principio de autonomía privada». También GARCIMARTÍN ALFÉREZ: «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE», p. 681 nota 91].

b) En segundo término, resulta obvio que el inciso final («cualquiera que sea el lugar en que se hubieren constituido») parece desmentir la anterior afirmación al admitir la constitución en el extranjero, lo cual puede parecer inconciliable con el requisito de la constitución al amparo de la ley española. Caben a este respecto varias interpretaciones. Primera: la sociedad constituida en el extranjero al amparo de un tipo equivalente a nuestra SA (Aktiengesellschaft, società per azioni, société anonyme, sociedade anónima) será una SA española si los estatutos fijan el domicilio en España. El supuesto parece puramente teórico (sin embargo, lo examina SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 5, p. 152). Segunda: la sociedad constituida en el extranjero al amparo de la LSA, fijando su domicilio en España, será una SA española. Este supuesto, que concuerda con la doctrina de la constitución-domicilio, debe admitirse por cuanto se referirá a una escritura autorizada en el extranjero por un Agente diplomático o consular español. Estas escrituras «harán fe en todo el territorio español», art. 17 del Anexo III del Reglamento de la Organización y Régimen del Notariado, aprobado por Decreto de 2 de junio de 1944 (redactándose de nuevo el art. citado por el Real Decreto 510/1985, de 6 de marzo). Tercera: la sociedad constituida y domiciliada en el extranjero (al amparo de un tipo homologable a nuestra SA), sometida a una ley extranjera, que acuerde el traslado de su domicilio a España, manteniendo su personalidad jurídica pero pasando a someterse a la ley española, se «transformará» en una SA española. Este supuesto debe también admitirse por cuanto el art. 309 RRM parece referirse en parte a él [recientemente, la RDGRN de 4 de febrero de 2000 (R. 488). En la doctrina, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 5, pp. 152 y 156. Sobre la transferencia internacional de sede social, cuestión de singular complejidad, CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: Derecho Internacional Privado, II, 2.ª ed., XXIV (§§ 47-52); CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS: et al., Derecho Internacional Privado. Parte Especial, 6.ª ed., § 72; BLANCO-MORALES LIMONES: La transferencia internacional de sede social, pp. 121-138; ARENAS GARCÍA: Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional, pp. 247 ss. En general, se considera que si una sociedad extranjera traslada su sede a España, tanto si es un traslado de sede estatutaria como si lo es de sede real, dicha sociedad inmigrante adquirirá la nacionalidad española. Esto es, quedará sometida al Derecho societario español. A tal efecto, la sociedad deberá acordar

el cambio de nacionalidad y de domicilio conforme a su ley nacional (competente, en virtud del art. 9.11.1 Cc, para juzgar si dicho cambio es válido), ajustarse a la tipología societaria española e inscribirse en el Registro mercantil español»]. A su vez, los artículos 149.2 LSA y 20 RRM prevén el supuesto inverso, aunque condicionándolo a un convenio internacional todavía inexistente (CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: Derecho Internacional Privado. Parte Especial, 6.ª ed., § 70; ARENAS GARCÍA: Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional, p. 260). En estos términos debe matizarse, por tanto, la doctrina de la «constitución-domicilio».

c) En tercer lugar, en el contexto del artículo 5.1 LSA, «domicilio» debe interpretarse como «domicilio estatutario» o, si se prefiere, como «domicilio registral» (art. 6.2 LSA) o lugar de inscripción (SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios, artículo 5, p. 147: la mera fijación del domicilio estatutario en España «será un dato determinante por sí solo para considerar tal sociedad como española y, por consiguiente, sometida a la LSA»). En efecto, la dialéctica que contrapone domicilio estatutario y sede real se remite al art. 5.2 LSA.

El hecho de que se barajen habitualmente tres variables (constitución, sede estatutaria y sede real) exige abordar, aunque sea de forma elemental, una variedad de situaciones.

a) De una parte, cuando las tres variables sean homogéneas no existirán, en principio, problemas. Así, cuando una SA se haya constituido al amparo del Derecho español, teniendo en España su sede estatutaria y su sede real, su nacionalidad española parece indiscutible. Por el contrario, cuando una sociedad se haya constituido al amparo de una ley extranjera y tenga en el extranjero su sede estatutaria y su sede real, parece igualmente obvio que no tendrá la nacionalidad española. Sin embargo, le será aplicable la legislación española pertinente si opera en España, por ejemplo, mediante una sucursal (éste es el sentido del art. 15 Ccom.) (como advierte CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: Derecho Internacional Privado. Parte Especial, 6.ª ed., § 70, este precepto no pretende determinar la nacionalidad de las sociedades «sino equiparar las sociedades extranjeras a las españolas en cuanto a la apertura de establecimientos dentro del territorio nacional, a sus operaciones mercantiles y a la jurisdicción de los tribunales de la nación»).

b) De otro lado, pueden existir diversas discordancias entre aquellas variables (aunque señala ARENAS GARCÍA: Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional, pp. 218 y 220, que en la mayoría de los sistemas el Estado de acuerdo con cuyo Derecho nace la sociedad coincidirá necesariamente con el Estado del domicilio estatutario): 1) Constitución al amparo de la ley española con sede estatutaria y sede real en el extranjero. Asimismo, constitución al amparo de la ley española con sede real en España y sede estatutaria en el extranjero. Estos supuestos parecen puramente teóricos (BLANCO FERNÁNDEZ: «La nacionalidad de la sociedad en la Ley de Sociedades Anónimas», p. 268). 2) Constitución al amparo de la ley española con sede real en el extranjero y sede estatutaria en España. Este caso es perfectamente imaginable [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 5, p. 149, admitiendo sólo (arg. art. 6.1 LSA) el caso en que el principal establecimiento o explotación se halle en el extranjero y el centro de su efectiva dirección o administración en España; CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: Derecho Internacional Privado, II, 20 ed., XXIV (§ 29); ESTEBAN DE LA ROSA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed.): Derecho del comercio internacional, § 314; PRETEL SERRANO: «Nacionalidad y domicilio de la Sociedad Anónima», pp. 228-229; BLANCO FERNÁNDEZ: «La nacionalidad de la sociedad en la

Ley de Sociedades Anónimas», pp. 268-273. Se ha notado con buen sentido (ESTEBAN DE LA ROSA, *ibídem*) que la localización de la sede real escapará normalmente a la apreciación notarial y a la calificación registral, de manera que «la continuidad de la personalidad jurídica no depende de que se encuentre en España la sede real de la sociedad», de suerte que «nuestro ordenamiento tras arrancar del sistema domiciliario alcanza resultados cercanos al sistema de la constitución». La SA será española en virtud del artículo 5.1 LSA. 3) Constitución al amparo de ley extranjera con sede estatutaria en el extranjero y sede real en España. Este caso también es perfectamente imaginable, siendo el más conflictivo, habida cuenta del art. 5.2 LSA [PRETEL SERRANO: «Nacionalidad y domicilio de la Sociedad Anónima», pp. 230-234; BLANCO FERNÁNDEZ: «La nacionalidad de la sociedad en la Ley de Sociedades Anónimas», pp. 274-276; ARENAS GARCÍA: Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional, p. 222, señalando que esta sociedad, al haberse creado de acuerdo con un Derecho extranjero, no puede acceder al Registro Mercantil español]. En efecto, cuando en territorio español se halle su «principal establecimiento o explotación», esta sociedad colisionará con la regla del art. 5.2 LSA, que le exige tener el domicilio estatutario en España. 4) Constitución al amparo de ley extranjera con sede estatutaria y sede real en España. El supuesto parece improbable (no obstante, lo admite con matices SÁNCHEZ CALERO: en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 5, pp. 153-156, considerando posible, si el ordenamiento de origen lo permite, hacer «nacer en el extranjero una persona jurídica que tenga originariamente la nacionalidad española». ARENAS GARCÍA: Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional, p. 222, considera que se trata de «un supuesto teórico» ya que «lo habitual es que una sociedad no pueda constituirse de acuerdo con un determinado Derecho más que si establece su sede estatutaria en tal Estado»).

### III. EL DEBER DE FIJAR EL DOMICILIO ESTATUTARIO EN ESPAÑA CUANDO LA SEDE REAL SE HALLE EN ESPAÑA

Establece el artículo 5.2 LSA una regla que ha suscitado innumerables controversias: «Deberán tener su domicilio en España las sociedades anónimas cuyo principal establecimiento o explotación radique dentro de su territorio». Se trata, en esencia, de una norma material del ordenamiento español por cuya virtud deberá tener domicilio estatutario en España (*ergo*, someterse a la LSA y ser española *ex art.* 5.1 LSA) toda SA cuya sede real (principal establecimiento o explotación) radique en territorio español.

La cuestión decisiva es saber cuál será la consecuencia aparejada al artículo 5.2 LSA para una SA que, teniendo su sede real en España, no haya fijado su domicilio estatutario en España. En general, hay acuerdo en que el artículo 5.2 LSA determina que el ordenamiento español «no reconocerá» la sociedad extranjera que, teniendo en territorio español su sede real, no tenga en nuestro país su domicilio estatutario. El precepto pretende garantizar la imperatividad del Derecho español de sociedades de capital, evitando una manipulación fraudulenta o abusiva de la cláusula domiciliar orientada a sustraerse a esta disciplina [Según SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 5, p. 157, el art. 5.2 LSA pretende, primero, reiterar que la atribución de la nacionalidad española debe girar en torno al domicilio y, segundo, establecer que el domicilio relevante para la ley española es el real (sede real). Asimismo CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: *Derecho Internacional Privado. Parte Especial*, 6.ª ed., § 71; CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: *Derecho Internacional Privado*, II, 2.ª ed., XXIV (§§ 27-28)]. Cada vez se viene insistiendo más en la necesidad de interpretar restrictivamente esta norma [ya después de la

sentencia «Centros» (véase el apartado siguiente), PAZ ARES; en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 541-542: «ha de interpretarse como una norma tendente a evitar el fraude de ley» y, en esta medida, compatible con la tesis de la constitución. El precepto debe reservarse «para aquellos supuestos excepcionales en que la sociedad anónima... realiza todas sus actividades económicas en nuestro país, es decir, para las llamadas pseudo-foreign corporations, que carecen absolutamente de elementos de internacionalidad». En cuanto al sentido exacto del «no reconocimiento» la tesis dominante postula tratar a la sociedad en cuestión como sociedad de personas. Es decir, negarle los privilegios propios del tipo SA (personalidad jurídica corporativa, irresponsabilidad de los socios por las deudas sociales, etc.) [así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 5, p. 160: el ordenamiento español «debe desconocer la nacionalidad formalmente extranjera de la sociedad y puede estimarse que, en el caso que estamos examinando, nos hallamos ante una sociedad irregular», con los efectos del 16.2 LSA, esto es, su tratamiento como una sociedad colectiva o civil según proceda. No obstante, de inmediato, puntualiza que esta solución le «parece excesiva en su generalidad», sobre todo cuando la nacionalidad invocada por la sociedad es la de un Estado miembro de la Unión Europea. Según CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: Derecho Internacional Privado, II, 2.ª ed., XXIV (§ 30), debe ser tratada como sociedad colectiva. Por su parte, ESTEBAN DE LA ROSA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed.): Derecho del comercio internacional, Madrid, 1996, § 314, propone distinguir según exista fraude a la ley española (en cuyo caso parece compartir la tesis de considerarla sociedad irregular) o no (en cuyo caso propone calificarla como sociedad en formación, al efecto de otorgarle el plazo de un año para constituirse conforme a la ley española e inscribirse en el Registro Mercantil). Tras la sentencia «Centros» (véase el apartado siguiente), SÁNCHEZ LORENZO: «El Derecho europeo de sociedades y la sentencia “Centros”», p. 137: «Una sociedad constituida conforme a la legislación de un Estado miembro, en el que tiene su sede social, es beneficiaria de la libertad de establecimiento, y ello supone, aunque sea implícitamente, la necesidad de reconocer su personalidad jurídica como consecuencia o mandato material (no conflictual) del art. 48 TCE», admitiendo «la idea de que el art. 48 TCE no se compadece con la “teoría de la sede», entendida desde el punto de vista conflictual tradicional». Luego agrega (pp. 144-145) que la sociedad extranjera no ajustada al art. 5.2 LSA «se ha constituido válidamente y existe». La ley española debe reconocerle personalidad, capacidad procesal, administrativa, etc. «Ahora bien, el principio material aludido conduce a no atribuir a dicha sociedad el carácter de sociedad anónima, y más concretamente la limitación de responsabilidad que dicho tipo privilegiado conlleva. La sociedad existe, como sociedad irregular o civil, pero no como sociedad anónima». En suma, «el principio material de la sede real implica una aplicación imperativa de las normas materiales del Derecho español sobre limitación de la responsabilidad, pero no una remisión conflictual a la ley española». Por lo demás, deberá tenerse en cuenta que, en la práctica, esta sociedad puede operar en España mediante una sedicente sucursal [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 5, pp. 158-160].

#### IV. LOS EFECTOS DE LA SENTENCIA «CENTROS»

Ha producido una aparatosa repercusión en toda la Unión Europea la Sentencia del TJCE de 9 de marzo de 1999 («Centros») (La Ley, 1999-6, § 11940).

Por su enorme interés, importa reproducir al menos brevemente el supuesto de hecho y las partes más destacadas de su razonamiento jurídico. Los conyuges señores Bryde, de nacionalidad danesa y residentes en Dinamarca, constituyeron en el Reino Unido la sociedad «Centros», una private limited company, sin necesidad de afrontar desembolso alguno de capital, circunstancia permitida para ese tipo societario por la legislación británica, es decir, por el ordenamiento de un Estado miembro. Algún tiempo después solicitaron la inscripción en Dinamarca de una sucursal de la sociedad previamente constituida en el

Reino Unido. El órgano competente denegó la inscripción argumentando que la sociedad no ejercía actividad alguna en Gran Bretaña y, asimismo, que en Dinamarca no cabía inscribir una sucursal (establecimiento secundario) porque era precisamente en Dinamarca donde radicaba su establecimiento principal. Consideró también que los señores Bryde podían estar tratando de eludir las normas relativas a la constitución y al desembolso mínimo, así como a la protección de los acreedores sociales, contenidas en la legislación danesa. En definitiva, este órgano entendía que los señores Bryde, a través de la sociedad «Centros», pretendían acogerse al derecho de establecimiento garantizado por el Tratado de Roma con el ánimo de defraudar la disciplina societaria danesa.

El TJCE rechaza esas alegaciones, señalando, entre otras cosas, que «el hecho de que un nacional de un Estado miembro que quiere crear una sociedad elija constituir la en otro Estado miembro cuyas normas de Derecho de sociedades le parezcan menos rigurosas y abra sucursales en otros Estados miembros no puede constituir por sí solo un uso abusivo del derecho de establecimiento. En efecto, el derecho a constituir una sociedad de conformidad con la legislación de un Estado miembro y a crear sucursales en otros Estados miembros es inherente al ejercicio, dentro de un mercado único, de la libertad de establecimiento garantizada por el Tratado» (§ 27). Asimismo, declara que «la denegación por un Estado miembro de la inscripción de una sucursal de una sociedad constituida con arreglo al Derecho nacional de otro Estado miembro en el que tiene su domicilio social sobre la base de que la sucursal está destinada a permitirle el ejercicio de toda su actividad económica en el Estado de acogida, con la consecuencia de que el establecimiento secundario eludiría las normas nacionales relativas a la constitución y desembolso de un capital mínimo, es incompatible con los artículos 52 y 58 del Tratado, en la medida en que obstaculiza la aplicación del Derecho de establecimiento secundario cuya observancia pretenden asegurar precisamente los artículos 52 y 58» (§ 30).

Seleccionando su razonamiento conclusivo, dice el TJCE: «Procede, por tanto, responder a la cuestión planteada que los artículos 52 y 58 TCE se oponen a que un Estado miembro deniegue la inscripción de una sucursal de una sociedad constituida de conformidad con la legislación de otro Estado miembro, en el que tiene su domicilio social sin ejercer en él ninguna actividad comercial, cuando la sucursal está destinada a permitir que la sociedad controvertida ejerza toda su actividad en el Estado en que dicha sucursal se encontrará establecida, evitando crear en éste una sociedad y eludiendo así la aplicación de las normas sobre constitución de sociedades, que son más rigurosas en él en materia de desembolso de un capital social mínimo. No obstante, esta interpretación no excluye que las autoridades del Estado miembro afectado puedan adoptar cualquier medida apropiada para prevenir o sancionar fraudes, ya sea con relación a la propia sociedad, en su caso en cooperación con el Estado miembro en el que se encuentre establecida, ya sea con respecto a los socios en relación a los cuales se haya demostrado que en realidad lo que pretenden, mediante la constitución de una sociedad, es eludir sus obligaciones para con los acreedores privados o públicos establecidos en el territorio del Estado miembro afectado» (§ 39). Los preceptos decisivos pertenecen al propio Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, hecho en Roma el

25 de marzo de 1957 (texto consolidado en virtud del Tratado de Amsterdam): artículo 43 (derecho de establecimiento), 48 (equiparación a las personas físicas nacionales de los Estados miembros de las sociedades constituidas al amparo de la ley de un Estado miembro y con sede social, administración central o centro de actividad principal dentro de la Unión Europea) y 293 (principio programático de reconocimiento recíproco de sociedades, mantenimiento de la personalidad jurídica en caso de traslado de sede de un Estado a otro, y posibilidad de fusión de sociedades sometidas a distintas leyes nacionales). Hasta la llegada de «Centros» la posición del Derecho comunitario era, al menos en apariencia, la antagónica. En esencia, en virtud de la Sentencia TJCE de 27 de septiembre de 1988 (Daily Mail), en especial el § 24 (los preceptos sobre derecho de establecimiento no se pueden interpretar «como atributivos, a favor de las sociedades constituidas de conformidad con una legislación nacional, de un derecho a trasladar su sede de dirección y su administración central a otro Estado miembro y a conservar al mismo tiempo su condición de sociedades del Estado miembro con arreglo a cuya legislación fueron constituidas») y el § 25 (los preceptos sobre derecho de establecimiento «en el estado actual del Derecho comunitario, no confieren a una sociedad constituida de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que tiene en éste su domicilio social, derecho alguno a trasladar su sede de dirección a otro Estado miembro»).

En la doctrina española la sentencia ha dado lugar a posiciones abiertamente divergentes, desde la adhesión más entusiasta [sobre todo, GARCIMARTÍN ALFÉREZ: «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE», pp. 645 ss.; y luego «La sentencia “centros” del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: una visión a través de los comentarios», pp. 1-23], hasta la crítica frontal (SÁNCHEZ LORENZO: «El Derecho europeo de sociedades y la Sentencia “Centros”», pp. 115 ss.; SANCHO VILLA: «La dudosa compatibilidad con el Derecho comunitario de la construcción del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en la Sentencia Centros Ltd», pp. 1 ss.]. Se debate, en resumidas cuentas, si la sentencia se ajusta o no a los principios comunitarios [1] Favorable, GARCIMARTÍN ALFÉREZ: «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE», p. 685, «La Sitztheorie —al menos en sus elementos esenciales— es incompatible con el artículo 58 [48] Tratado CE», puesto que «el artículo 58 [48] Tratado CE tiene alcance conflictual y, por lo tanto, implica un principio de reconocimiento recíproco de las sociedades»; «la Sitztheorie no puede emplearse para restringir ese principio, en cuanto que no es una medida adecuada para asegurar la protección del interés de terceros»; p. 681: «Una sociedad debe poder cambiar de sede real dentro de Europa sin necesidad de modificar su *lex societatis*». En suma (GARCIMARTÍN ALFÉREZ: «La sentencia «centros», p. 23), el Tratado permite a las sociedades fijar libremente su sede principal en cualquier parte del territorio de la Unión y escoger para constituirse la ley del Estado miembro que más les convenga. 2) Contrario, SÁNCHEZ LORENZO: «El Derecho europeo de sociedades y la sentencia “Centros”», p. 123, señalando que desde una perspectiva conflictualista resulta sencillo desactivar la tesis adversa: «El argumento básico radica en la imposibilidad de extrapolar la solución de la cuestión prejudicial resuelta a un supuesto en que el Estado de destino o apertura de la sucursal fuera un sistema de “sede real”. En efecto, parece existir práctica unanimidad en el hecho de que tanto Inglaterra (Estado de origen o de establecimiento principal) como Dinamarca (Estado de destino o de establecimiento secundario) son tributarios de la “teoría de la constitución”. En consecuencia, el ordenamiento danés —comprendida su norma de conflicto— reconocía la personalidad jurídica, existencia y capacidad de “Centros”». Por tanto, p. 124, la sentencia «no determina en modo alguno la hipotética respuesta que podría dar un sistema de “sede real”, pues en este caso su norma de conflicto determinaría la inexistencia de personalidad jurídica de la sociedad y la imposibilidad de su reconocimiento». Esto es, la sentencia «Centros» «no afectaría a un supuesto idéntico en

que el Estado de destino siguiera el criterio de la "sede real", para lo cual sería necesario, cuando menos, un nuevo pronunciamiento prejudicial. Entretanto, la doctrina neutral *Daily Mail* seguiría vigente». No obstante, a juicio del autor, el art. 5.2 LSA no tiene carácter conflictual sino material; se limita a disponer que «deberán tener su domicilio (sede social) en España, las sociedades que tengan su sede real (establecimiento o explotación principal) en España. Esta exigencia material produce, sin duda, el efecto de que sea aplicable la ley española. La exigencia requiere que la sociedad se constituya conforme a la ley española, y sea, en consecuencia, de "nacionalidad" española». Sin embargo, a fin de cuentas, termina reconociendo que la doctrina «Centros» desautoriza esta posición, apartándose de la tradición del Derecho comunitario. En efecto (pp. 152-157), pretende legitimar la constitución de sociedades ficticias en fraude de la ley del Estado miembro de destino, donde está la actividad real de la sociedad, abandonando el principio de «coincidencia entre sede social y sede real». También en esta línea SANCHO VILLA: «La dudosa compatibilidad», pp. 1 ss.; igualmente esta misma autora: «La teoría de la Sede y el Derecho Comunitario», pp. 1 ss.].

Para nosotros, la cuestión decisiva es en qué medida la sentencia «Centros» afecta al artículo 5.º LSA, objeto de este comentario. La respuesta depende según se refiera al primero o al segundo apartado del artículo que estamos comentando. En cuanto al apartado primero, no parece que deba tener impacto relevante por cuanto este precepto se limita a fijar cuáles son, según nuestra ley nacional, los requisitos necesarios para atribuir a una compañía la condición de SA española.

Cuestión distinta es en relación al apartado segundo: la relevancia de «Centros» resulta innegable, al menos en el ámbito del tráfico societario intracomunitario.

En síntesis, la doctrina «Centros» colisionaría con la regla que exige a la SA, cuya sede real se halla en España, tener en nuestro país la sede estatutaria, sometiéndose así a la ley española (ergo, siendo española). Repárese que no cabe fijar en España la sede estatutaria sin adquirir la nacionalidad española, al menos mientras no se apruebe un convenio internacional o un instrumento comunitario que así lo permita. En efecto, la doctrina «Centros» parece llevar irremisiblemente a la conclusión de que, conforme al Derecho comunitario, una SA con sede real en España podrá operar legítimamente en nuestro país mediante una mera sucursal, siendo su *lex societatis* la de otro Estado miembro y teniendo en éste su sede estatutaria. Dicho de otra manera, nuestro ordenamiento no podría penalizar a una sociedad como la indicada con un efecto de no reconocimiento como SA por prohibirlo el Derecho comunitario. En esta medida se vería claramente afectado el art. 5.2 LSA [GARCIMARTÍN ALFÉREZ: «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE», pp. 680-682: «En concreto, para el Derecho español esto obliga a corregir la interpretación que la doctrina mayoritaria hace de los artículos 5.2 LSA y 6.2 LSRL. Según esta interpretación, dichos preceptos recogen el modelo de sede real y, por consiguiente, las sociedades cuyo principal establecimiento o explotación radique dentro del territorio español son españolas y deben constituirse conforme al Derecho español; si no lo hacen así, no son reconocibles como tales. Asumamos que esto es así. En tal caso, dicha interpretación del precepto no sería aplicable cuando las sociedades se han constituido conforme al Derecho de otro Estado miembro»; asimismo pp. 685-686: «La proyección de esta tesis sobre el Derecho positivo español implicaría una derogación material de ciertos preceptos de la LSA (artículo 5.2) y LSRL (6.2) tal y como son interpretados por la doctrina mayoritaria: el artículo 58 [48] Tratado CE garantiza que las sociedades, aun cuando tengan su establecimiento principal en España, puedan constituirse conforme al Derecho de otro Estado miembro». Asimismo PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 540: si debe entenderse que la LSA consagra la tesis de la sede real, el precepto debe entenderse incompatible con el Derecho comunitario, puesto que establece «una exigencia de reconocimiento mutuo de las sociedades constituidas con arreglo a las legislaciones de los Estados miembros, y cabalmente es esto lo que...

no es factible o posible con un modelo de sede real». También CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA et al.: *Derecho Internacional Privado*, II, 2.ª ed., XXIV (§ 75): «Con este pronunciamiento, los días de la teoría de la sede como única posible en el marco del Derecho comunitario están contados. Exigir dicha teoría acabaría con la libertad de establecimiento de sociedades en el mercado comunitario, por lo que debe ser rechazada». Igualmente SÁNCHEZ RUS: «La fusión transfronteriza de sociedades anónimas desde la perspectiva del Derecho español», pp. 1062-1064: «no será posible considerar como “inexistente” o “irregular” la sociedad absorbente de nacionalidad extranjera, con el argumento de que, tras la fusión, su principal establecimiento o explotación se encuentre situado dentro del territorio nacional», concluyendo que el sentido del art. 5.2 LSA tras la sentencia puede ser que «La vinculación entre “principal establecimiento” y “nacionalidad” habría quedado reducida, en consecuencia, a un mero límite al poder de la mayoría; una medida de protección de los socios minoritarios, a los que no se podría imponer una *lex societatis* que no guardara relación alguna con la actividad de la compañía»].

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la indicada en el artículo 6.º

## ARTÍCULO 6.º

### Domicilio

1. La sociedad fijará su domicilio dentro del territorio español en el lugar en que se halle el centro de su efectiva administración y dirección, o en que radique su principal establecimiento o explotación.

2. En caso de discordancia entre el domicilio registral y el que correspondería conforme al apartado anterior, los terceros podrán considerar como domicilio cualquiera de ellos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. RELEVANCIA JURÍDICA DEL DOMICILIO SOCIAL. II. RESTRICCIONES A LA LIBERTAD DE FIJACIÓN DEL DOMICILIO SOCIAL. III. REGLAS DE TUTELA DE TERCEROS. IV. REFERENCIA A LA SUCURSAL. BIBLIOGRAFÍA.

### I. RELEVANCIA JURÍDICA DEL DOMICILIO SOCIAL

El domicilio social es una de las menciones estatutarias preceptivas [art. 9.e) LSA] [según esta regla, deberán constar en los estatutos sociales «El domicilio social, así como el órgano competente para decidir o acordar la creación, la supresión o el traslado de las sucursales». Para fijar el domicilio social no basta la designación del término municipal. Debe considerarse el art. 38.1.5.º RRM: «El domicilio, expresando la calle y número o el lugar de situación, la localidad y el municipio». El domicilio social deberá constar además en toda la «documentación, correspondencia, notas de pedido y facturas» (art. 24.1 Ccom.). En fin, en el Derecho español deben reputarse sinónimos los términos domicilio social y sede social. Cuestión distinta es si no sería preferible utilizar exclusivamente el de sede social, como en otros ordenamientos. Así SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: *Comentarios...*, artículo 6, pp. 181-182]. Su correlativa inscripción

registral y su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil comportan que los terceros podrán contar, al menos, con un lugar de referencia dentro del territorio español para ordenar sus relaciones con la sociedad. También los mismos socios podrán ampararse en estas reglas en sus tratos con la sociedad. Aunque esta cuestión se examina en comentario a los preceptos correspondientes, conviene recordar que el cambio del domicilio social es una modificación estatutaria que, de manera excepcional, pueden llevar a cabo los administradores cuando el traslado sea «dentro del mismo término municipal» y los estatutos no dispongan lo contrario (art. 149.1.1 LSA). Véanse, por lo demás, las RR. de la DGRN de 11 de octubre de 1993 (R. 7972); 2 de diciembre de 1993 (R. 9860): «el cambio de numeración de una calle no implica el traslado del domicilio social», debiéndose acreditar al Registrador el cambio mediante certificación municipal, en la que se hiciese explícita referencia a la numeración anterior y a su correspondiente actual». Asimismo véanse las SSTS 28 de enero de 1994 (R. 572); 20 de octubre de 1998 (R. 8229). Rige en materia de domicilio social, en fin, el principio de unidad, quedando vedados el doble domicilio o los domicilios rotatorios (PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, pp. 544-545; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 6, p. 184).

En cuanto a la relevancia jurídica del domicilio social, al margen de insistir sobre su importancia, conviene distinguir varias cuestiones diferentes:

1) Es decisivo para el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad en relación con el Registro Mercantil. Determina, en efecto, el lugar donde se practica la inscripción de la sociedad (art. 17.1 RRM). Asimismo establece la conexión entre la sociedad y el Registro competente en cuanto a «legalización de los libros..., nombramiento de expertos independientes y auditores..., depósito de los documentos contables y... demás operaciones que estén encomendadas al Registro Mercantil» (art. 17.2 RRM).

2) Resulta esencial en ciertos aspectos de la vida corporativa. Así, delimita el ámbito espacial sobre el que deberá recaer la publicidad de la convocatoria de la junta general, salvo disposición contraria de los estatutos (el art. 97 LSA señala que la convocatoria de la junta se publicará en el BORME y «en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia», se entiende en aquella a la que pertenece el término municipal en que esté situado el domicilio social). Tiene también trascendencia para determinar la localidad donde deberá celebrarse la junta general (art. 109.1 LSA), aunque esta exigencia no valga para la junta universal (art. 48.2 LSRL por analogía).

3) Sirve como criterio atributivo de jurisdicción y competencia territorial en multitud de supuestos (Lo subraya MARINA GARCÍA-TUÑÓN: «Denominación y domicilio social», p. 250). Así, el fuero general de las personas jurídicas se determina en función de su domicilio. Según el art. 51.1 LEC, «Salvo que la Ley disponga otra cosa, las personas jurídicas serán demandadas en el lugar de su domicilio». El lugar del domicilio también es el fuero exclusivo en el procedimiento de quiebra voluntaria (art. 63.8.ª LEC 1881) y el prevalente en el de quiebra necesaria (art. 63.9.ª LEC 1881). Por lo demás, son habituales las referencias a la competencia del «Juez de 1.ª Instancia del lugar del domicilio social» en

materias como la convocatoria judicial de la junta general (art. 101 LSA) o la impugnación de acuerdos sociales (art. 52.1.10.º LEC). El domicilio social es igualmente decisivo en materia de competencia judicial internacional. Así, en la atribución de las llamadas competencias exclusivas. En este sentido, el art. 22.1.º de la Ley Orgánica del Poder Judicial (LO 6/1985, de 1 de julio, BOE n.º 157, de 2 de julio): «Con carácter exclusivo... en materia de constitución, validez, nulidad o disolución de sociedades o personas jurídicas que tengan su domicilio en territorio español, así como respecto de los acuerdos y decisiones de sus órganos». También el art. 16.2 del Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil y su Protocolo anejo, hechos en Bruselas el 27 de septiembre de 1968 (DOCE C 27, de 26 de enero de 1998): «en materia de validez, nulidad o disolución de sociedades y personas jurídicas que tuvieran su domicilio en un Estado contratante, o de decisiones de sus órganos, los tribunales de dicho Estado», aunque según el art. 53.I del propio Convenio de Bruselas: «A los efectos del presente Convenio, la sede de las sociedades y de otras personas jurídicas quedará asimilada al domicilio. Sin embargo, para determinar dicha sede, el tribunal que conociere del asunto aplicará las reglas de su Derecho internacional privado». Lo mismo establecen los arts. 16.2 y art. 53.I del Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, hecho en Lugano el 16 de septiembre de 1988 (BOE n.º 251, de 20 de octubre de 1994). Ahora debe considerarse, muy destacadamente, el Reglamento (CE) n.º 44/2001 del Consejo, de 22 de diciembre de 2000, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil (DOCE L 12, de 16 de enero de 2001), llamado a sustituir, entre los Estados miembros de la Unión Europea, al referido Convenio de Bruselas, según determina el art. 68 del Reglamento (su entrada en vigor, según el art. 76, se producirá el 1 de marzo de 2002). En este texto se reitera la atribución de la competencia exclusiva que nos ocupa, en el art. 22.2: «Son exclusivamente competentes, sin consideración del domicilio... en materia de validez, nulidad o disolución de sociedades y personas jurídicas, así como en materia de validez de las decisiones de sus órganos, los tribunales del Estado miembro en que la sociedad o persona jurídica estuviere domiciliada; para determinar dicho domicilio, el tribunal aplicará sus reglas de Derecho internacional privado». Asimismo se introduce, en la línea del art. 48.I del Tratado CE, un importante art. 60.1: «A efectos del presente Reglamento, se entenderá que una sociedad u otra persona jurídica está domiciliada en el lugar en que se encuentre: a) su sede estatutaria; b) su administración central; c) su centro de actividad principal». Parece, de alguna manera, que se generaliza, a efectos de competencia judicial internacional, la regla de nuestro art. 6.2 LSA, examinada más abajo.

4) Tiene también trascendencia en ámbitos ajenos al Derecho privado como, por ejemplo, el tributario. Según el art. 45.1.b) de la Ley 230/1963, de 28 de diciembre, General Tributaria, el domicilio de las personas jurídicas será, a efectos tributarios, «el de su domicilio social, siempre que en él esté efectivamente centralizada su gestión administrativa y la dirección de sus negocios. En otro caso se atenderá al lugar en que radiquen dichas gestión o dirección».

Este mismo criterio es seguido por el art. 8.4 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, sobre el Impuesto de Sociedades, para fijar el domicilio fiscal de los sujetos pasivos de este tributo residentes en territorio español.

## II. RESTRICCIONES A LA LIBERTAD DE FIJACIÓN DEL DOMICILIO SOCIAL

Se caracteriza el artículo 6.1 LSA por introducir restricciones a la libertad estatutaria de fijación del domicilio social. Es decir, dando por sentado que se trata de una SA española [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios, artículo 6, p. 179: la aplicación del art. 6 LSA presupone, como cuestión previa, la nacionalidad española], el legislador no valora por igual cualquier posible domicilio que puedan designar los fundadores o, más tarde, la propia sociedad modificando el que se halle vigente según los estatutos sociales.

Según el precepto, la SA fijará su domicilio, en primer lugar, «dentro del territorio español». Se presupone, insistimos, que se trata de una SA española por tener en España su domicilio estatutario (art. 5.1 LSA). Esto es, la aplicación del artículo 6 LSA parte de la premisa de la nacionalidad española o, si se prefiere, de la sumisión a nuestra LSA, de la sociedad de que se trate. En segundo término, deberá elegir entre dos opciones. La primera, «el lugar en que se halle el centro de su efectiva administración y dirección». La segunda, el lugar «en que radique su principal establecimiento o explotación» [SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 6, pp. 188-189, considerando que la LSA utiliza los términos establecimiento y explotación «como equivalentes», de suerte que se refieren a «la base física de la empresa o negocio que sirve a la sociedad de medio para el desarrollo del objeto social (instalaciones, fábricas, centros comerciales, etc.)». Cuando existan varios y sea difícil precisar cuál es el principal, «será factible el elegir cualquiera de ellos»].

La posición del legislador es bastante comprensible. Ante todo quiere facilitar el mayor número de sociedades anónimas españolas. Cuantas más sociedades anónimas se domicilien en España mayor será, en principio, la contribución al producto nacional bruto. No se olvide que la sociedad anónima es un agente económico de primera magnitud y al Estado le conviene, desde todo punto de vista, que se aumente la inversión productiva. Ello explica, por un lado, la obligatoriedad para las sociedades españolas de fijar el domicilio en el territorio español, y por otro, la libertad relativa de fijarlo en cualquier lugar. Naturalmente la elección se limita a una doble opción, la sede administrativa o la sede productiva, pero en cualquier caso la sociedad es libre de fijar uno u otro donde quiera, dentro del territorio español.

## III. REGLAS DE TUTELA DE TERCEROS

A la vista del artículo 6.3 Cc y del tono imperativo del artículo 6.1 LSA, pudiera parecer que la selección de un domicilio distinto de los enunciados determinaría la nulidad de la correspondiente cláusula estatutaria. En realidad, el efecto de una eventual contravención del artículo 6.2 LSA lo fija el párrafo segundo del citado precepto: «En caso de discordancia entre el domicilio registral y el que correspondería conforme al apartado anterior, los terceros podrán

considerar como domicilio cualquiera de ellos». Es decir, resulta inoponible al tercero (acreedor social, principalmente, pero se puede incluir también al trabajador de la empresa, al socio —aunque sea discutible—, a la Seguridad Social, al Ministerio Fiscal o la Administración Tributaria) la elección de un domicilio estatutario o registral que no se ajuste al artículo 6.1 LSA. Ahora bien, salvado este límite, existe libertad para fijar el domicilio social dentro del territorio español [PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 547. Por su parte, SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 6, pp. 191-193, reconociendo que el criterio coactivo que inspira el precepto «quedó en gran medida diluido con ese segundo párrafo, que parece consentir, en definitiva, la elección de domicilios ficticios»; asimismo (p. 190), advirtiendo la dificultad, si no imposibilidad, de que al constituirse la sociedad el Registrador, en sede de calificación, pueda verificar si el domicilio estatutario se ajusta o no al art. 6.1 LSA].

Los terceros podrán acogerse a cualquiera de los siguientes: 1) Al domicilio estatutario, si les conviene, aunque sea diverso de la sede real. En efecto, el tercero tiene derecho a demandar a la sociedad en el domicilio estatutario, aunque supuestamente supiese que allí ya «no había nadie». Así SSTs 28 noviembre 1998 (R. 9325); 4 octubre 1999 (R. 7013). 2) Al lugar donde se halle la «efectiva administración y dirección» de la SA. 3) Si es distinto del anterior, al lugar «en que radique su principal establecimiento o explotación». Además, este precepto no sólo tendrá efectos en materia de competencia territorial de uno u otro juez español, sino también en cuanto a la competencia judicial internacional de nuestra jurisdicción [Así VIRGÓS SORIANO y GARCIMARTÍN ALFÉREZ: Derecho procesal civil internacional. Litigación internacional, § 92: «En caso de discordancia entre el domicilio registral y el que correspondería conforme al apartado anterior (el lugar en que se halle el centro de su efectiva administración y dirección, o en que radique su principal establecimiento o explotación), los terceros podrán considerar como domicilio cualquiera de ellos». Es decir, los terceros, al litigar, podrán acogerse a la existencia de la sede real en España. Advierten, no obstante (§ 267), que «el Estado donde (la sociedad) tenga su sede real no puede invocar el artículo 16.2 CB 1968 para imponer la competencia exclusiva de sus tribunales». Asimismo, aunque todavía no se halle en vigor, téngase presente el art. 60.1 del referido Reglamento (CE) n.º 44/2001].

Según la tesis generalizada [PAZ ARES, en URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 547; SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO: Comentarios..., artículo 6, pp. 192-193], el artículo 6.2 LSA no protege a los socios, quienes deberán ajustarse en todo caso al domicilio registral. Mas por otro lado, no faltan razones para extender por analogía esa legitimación a los socios, máxime si no dieron su consentimiento a la disociación entre domicilio real y legal (en todo caso, cabría preguntarse de lege ferenda si, a veces, no serían también dignos de esta protección ciertos socios. Por ejemplo, los minoritarios frente a un cambio arbitrario de domicilio social que pretenda hacerles más oneroso el ejercicio de sus derechos).

#### IV. REFERENCIA A LA SUCURSAL

Al tratar del domicilio social es obligado realizar alguna mención a la sucursal, cuyo concepto suele vincularse a la idea de sede o domicilio de carácter secundario. El tratamiento de la sucursal en nuestro Derecho de sociedades se ha caracterizado tradicionalmente por una cierta indefinición legal. Ahora su régimen jurídico se halla básicamente en el Reglamento del Registro

Mercantil. La LSA apenas le dedica una referencia tangencial en su artículo 9.e), señalando que en los estatutos se hará constar «el órgano competente para decidir o acordar la creación, la supresión o el traslado de las sucursales» (según el art. 120.2 RRM, «Salvo disposición contraria de los estatutos, el órgano de administración será competente para decidir la creación, supresión o traslado de sucursales»). Asimismo DÍAZ RUIZ: Régimen jurídico de las sucursales, p. 56). Debe acudir por ello al art. 295 RRM, donde se considera sucursal, a los efectos reglamentarios, «todo establecimiento secundario dotado de representación permanente y de cierta autonomía de gestión, a través del cual se desarrollen, total o parcialmente, las actividades de la sociedad» (La doctrina se pronuncia de manera similar. Así RUEDA MARTÍNEZ: La sucursal, pp. 45 ss.; DÍAZ RUIZ: Régimen jurídico de las sucursales, pp. 17 ss.). Los caracteres distintivos de la sucursal giran, de esta manera, en torno a la autonomía de la que, dentro de una sustancial dependencia jurídica y económica, disfruta respecto de la sede central (un rasgo igualmente destacado a propósito de la sucursal es su carencia de personalidad jurídica propia).

Los problemas que plantea la sucursal son de diversa índole y no es esta sede la oportuna para su debate y en su caso solución. De todas maneras, no estará de más apuntar alguno de los más frecuentes. a) El de la responsabilidad por las obligaciones contraídas, tanto por la sede central o principal como por la propia sucursal. La respuesta parece afirmativa en la primera hipótesis pues el grado de autonomía de la sucursal no rompe la unidad patrimonial hasta el punto de considerarse una persona jurídica independiente. Más discutible es la segunda, aunque parecen más convincentes los argumentos en favor de la responsabilidad indirecta, vía la responsabilidad de la matriz, tanto si esa autonomía es de contratación, en ese caso, sería por definición o principio, como si lo hace por poder, agencia o delegación, pues nos encontraríamos en el supuesto anterior, donde la sucursal responde de los actos de la matriz. b) El segundo problema más frecuente es el de la idoneidad para ser citada formalmente y, en su caso, para comparecer en juicio o en procedimiento administrativo o arbitral. También aquí la respuesta debe ser afirmativa siempre que se haga en nombre y por cuenta de la sede principal. Más discutible resulta que la sucursal pueda ser citada y emplazada autónomamente, sin referencia o por cuenta de la sede principal, eso sería extremar de forma quizás excesiva el grado de autonomía de la sucursal.

## BIBLIOGRAFÍA

ALONSO ESPINOSA: «La sociedad de responsabilidad limitada ¿corporación personalizable?», Revista de Derecho de Sociedades, n.º 7, 1996, pp. 31 ss.

AREÁN LALÍN: «La protección de la marca registrada frente a una denominación social confundible», *Actas de Derecho Industrial*, XII, 1987-1988, pp. 197 ss.

ARENAS GARCÍA: «La lex societatis en el Derecho de las sociedades internacionales», *Derecho de los Negocios*, n.º 70-71, 1996, pp. 11 ss.

ARENAS GARCÍA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed.): *Derecho del comercio internacional*, Madrid, 1996, §§ 324-341.

— *Registro Mercantil y Derecho del comercio internacional*, Madrid, 2000.

ARROYO, en ARROYO y EMBID (coord.): *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1997, artículo 1.

— *Prólogo a la edición de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1995.

BELTRÁN: *La disolución de la sociedad anónima*, 2.ª ed., Madrid, 1997.

— «La responsabilidad por las deudas sociales de administradores de sociedades anónimas y limitadas incursas en causa de disolución», *Aranzadi Civil*, 1997-III, pp. 49 ss.

BERCOVITZ, A.: *Apuntes de Derecho Mercantil*, Pamplona, 2000.

BLANCO FERNÁNDEZ: «La nacionalidad de la sociedad en la Ley de Sociedades Anónimas», *Revista de Derecho Mercantil*, n.ºs 203-204, 1992, pp. 245 ss.

BLANCO-MORALES LIMONES: *La transferencia internacional de sede social*, Pamplona, 1997.

BOLDÓ RODA: *Levantamiento del velo y persona jurídica en el Derecho privado español*, Pamplona, 1996.

BOTANA AGRA: «A propósito de las colisiones entre denominaciones sociales y nombres comerciales», *La Ley*, 1996-2, pp. 1607 ss.

BROSETA: *Manual de Derecho Mercantil*, 10.ª ed., Madrid, 1994.

CALVO CARAVACA, en GONZÁLEZ CAMPOS et al.: Derecho internacional privado. Parte especial, 6.ª ed., Madrid, 1995, §§ 65-72.

CALVO CARAVACA, en ALBALADEJO y DÍAZ ALABART (dir.): Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, I-21, 2.ª ed., Madrid, 1995, artículo 9.11.

CALVO CARAVACA y BLANCO-MORALES LIMONES, en CALVO CARAVACA: et al., Derecho Internacional Privado, vol. II, 2.ª ed., Granada, 2000, Cap. XXIV.

CAMPINS VARGAS: La sociedad profesional, Madrid, 2000.

CARY y EISENBERG: Cases and Materials on Corporations, 7.ª ed., Westbury (New York), 1995.

CERDÁ ALBERO: «Relaciones y colisiones entre signos distintivos prioritarios y denominaciones sociales. En especial, signos nominales y denominaciones subjetivas. Reflexiones desde una jurisprudencia reciente», Revista General de Derecho, n.º 621, 1996, pp. 6953 ss.

CHOPER, COFFEE y GILSON: Cases and Materials on Corporations, 5.ª ed., Gaithersburg (New York), 2000.

CORTÉS, L. J.: Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y práctica española, Bolonia, 1985.

—«Sociedad y empresa anónimas», en Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells, Madrid, 1994, pp. 563 ss.

COX, HAZEN y O'NEAL: Corporations, New York, 1997.

DE ÁNGEL YÁGÜEZ: La doctrina del «levantamiento del velo» de la persona jurídica en la jurisprudencia, 3.ª ed., Madrid, 1995.

DE CASTRO: «La sociedad anónima y la deformación del concepto de persona jurídica», en La persona jurídica, Madrid, 1981, pp. 21 ss. (originariamente en Anuario de Derecho Civil, 1949).

DE LA CÁMARA: El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución, Madrid, 1996.

DÍAZ GÓMEZ: «La individualización del empresario social a través de la denominación. Análisis de los requisitos comunes a todas las denominaciones sociales, con especial referencia al de novedad o disponibilidad», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 4 1995 pp. 99 ss.

DÍAZ RUIZ: *Régimen jurídico de las sucursales en Derecho español*, Madrid, 1994.

ECHEBARRÍA SÁENZ: «La introducción del euro en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, 10, 1998, pp. 196 ss.

—«La conversión de los capitales sociales al euro en la Ley de introducción del euro», *Revista de Derecho de Sociedades*, 12, 1999, pp. 230 ss.

EGBA IBÁÑEZ: «Reconocimiento de sociedades extranjeras. Reconocimiento de sociedades en la Comunidad económica Europea. Convenio de Bruselas de 29 de febrero de 1968. Convenio de La Haya de 1 de junio de 1956», *Revista de Derecho Notarial*, 1985, pp. 162 ss.

EMBID IRUJO: «El capital social: el principio del capital mínimo, régimen de las aportaciones sociales y prohibiciones en materia de distribución de beneficios», en QUINTANA CARLO (dir.): *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, Zaragoza, 1989, pp. 83 ss.

—«Perfiles, grados y límites de la personalidad jurídica en la Ley de Sociedades Anónimas», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Valencia, 1995, pp. 1023 ss.

—«Justicia y seguridad jurídica: a propósito del «levantamiento del velo» de la personalidad jurídica societaria», *Derecho de los Negocios*, 96, 1998, pp. 1 ss.

ESTEBAN DE LA ROSA, en FERNÁNDEZ ROZAS (ed.): *Derecho del comercio internacional*, Madrid, 1996, §§ 310-323.

ESTEBAN VELASCO: «Sociedad anónima», *Enciclopedia Jurídica Básica*, Madrid, 1995, pp. 6270 ss.

—«Algunas reflexiones sobre la responsabilidad de los administradores frente a los socios y terceros: acción individual y acción por no promoción o remoción de la disolución», en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Madrid, 1996, pp. 1679.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, Zaragoza, 1977.

SECCIÓN 1.<sup>a</sup>  
DE LA CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 7.º

Constitución e inscripción

1. La sociedad se constituirá mediante escritura pública, que deberá ser inscrita en el Registro Mercantil. Con la inscripción adquirirá la sociedad anónima su personalidad jurídica.

Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

2. La inscripción de la escritura de constitución y la de todos los demás actos relativos a la sociedad podrán practicarse previa justificación de que ha sido solicitada o realizada la liquidación de los impuestos correspondientes al acto inscribible.

3. La inscripción de la sociedad se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en el que se consignarán los datos relativos a su escritura de constitución que reglamentariamente se determinen.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL PROCESO FUNDACIONAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA INSCRIPCIÓN REGISTRAL. II. EL PROCESO FUNDACIONAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA ESCRITURA PÚBLICA. III. PACTOS RESERVADOS. IV. OBLIGACIONES FISCALES. V. PUBLICACIÓN EN EL BORME.

I. EL PROCESO FUNDACIONAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA  
Y LA INSCRIPCIÓN REGISTRAL

A propósito de la fundación de sociedades distinguía el profesor GIRÓN TENA entre «elementos de la fundación» y «elementos del negocio fundacional», para poner de manifiesto que la fundación de una sociedad no siempre es la perfección de un contrato, ya que del proceso fundacional pueden formar parte otros elementos (Derecho de Sociedades, Madrid, 1976, p. 180). Bastará el carácter mercantil del objeto social y la publicidad de hecho, como «datos empíricos», para la concurrencia de los elementos definidores del tipo «sociedad colectiva». Por el contrario el tipo SA (y otros) requiere de una específica voluntad electora

---

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

y que, además, dicha voluntad se manifieste eficazmente («dato jurídico») a lo largo de un proceso pautado por dos instancias o momentos relevantes; uno de carácter jurídico-privado centrado en el contrato (formal) de fundación de la sociedad, y el otro de carácter jurídico-público, que pivota sobre la inscripción registral (prescindimos ahora de los efectos asociados a la publicación en el BORME).

El elemento del proceso fundacional del cual ahora nos vamos a ocupar es la inscripción, respecto de la cual se discute en torno a su carácter constitutivo. Llamaba Manuel GONZÁLEZ ENRÍQUEZ inscripción constitutiva a la que es elemento integrante del mismo acto inscrito, «de modo que el consentimiento propio de éste queda incorporado a la inscripción como término formal del mismo proceso» («Notas sobre el nuevo Reglamento del Registro Mercantil», *Revista de Derecho Notarial*, n.º 19, 1958, pp. 261-369, esp. p. 283). Junto a ella estaría la inscripción necesaria, sin la cual el acto existe y se halla estructuralmente perfecto, pero no produce los efectos que le son propios; a su vez, hay que distinguir entre inscripción necesaria para todos los efectos del acto, e inscripción necesaria para alguno o algunos de tales efectos.

Con distinta terminología se habla de inscripción declarativa para significar que la inscripción no es un elemento del negocio, sino sólo un elemento de oponibilidad; adviértase, no obstante, como señala Cándido PAZ-ARES RODRÍGUEZ, que la oponibilidad no puede catalogarse de efecto propio del registro, «puesto que sólo opera cuando la realidad extrarregistral coincide con la registral, debiendo entenderse, por tanto, que el efecto lo produce la realidad y no el registro»; si el contenido del registro (publicado) es inexacto, no es que dicho contenido no sea oponible a terceros, «más bien resulta [...] invocable por ellos, si les resulta favorable» («La reforma del Registro Mercantil», en *VVAA, Homenaje a Juan Berchmans Vallet de Goytisolo*, Madrid, 1988, tomo VI, pp. 469-504, esp. p. 474). Para la opinión tradicional, la inscripción constitutiva sería así aquella que vincula la inscripción con la existencia misma del negocio, de tal modo que el negocio no existe sin la inscripción.

Mas este enfoque ha sido objeto de corrección. Según Antonio PAU PEDRÓN, la inscripción nunca es elemento del negocio y no puede, por tanto, determinar su existencia; para este autor, la llamada inscripción constitutiva sólo añade a la inscripción declarativa un rasgo ajeno a su propia eficacia, pero que redundando indirectamente en ella: excluir la oponibilidad extrarregistral en términos absolutos, de tal modo que el conocimiento extrarregistral del acto inscribible por el tercero no produce ningún efecto en su perjuicio; «la inscripción declarativa perjudica al tercero pero, además, permite que la publicidad extrarregistral —conocida por el tercero— le perjudique también. La inscripción constitutiva es, sin embargo, ella misma la vía única y excluyente de cualquier perjuicio del tercero», añadiendo que así será, «hasta el extremo de protegerle en los casos que podrían considerarse de mala fe» («La publicidad registral de la Sociedad Anónima», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XXX, vol. 2, 1991, pp. 49-91, esp. p. 73). Si el negocio existe siempre, al margen y antes de la inscripción constitutiva, es obvio que producirá inmediatamente efectos entre las partes. Para esta posición doctrinal, las partes no pueden invocar el contenido del Registro, puesto que

ellas, lógicamente, quedan ya vinculadas por el propio negocio.

Sin cuestionar la validez general del anterior aserto, sí que hemos de manifestar serias dudas sobre su utilidad cuando se trata de la definición de los tipos societarios. Aquí no se pone en duda la validez y eficacia tanto ad intra como ad extra del contrato social, que no depende de la inscripción, como tampoco de la previa escritura pública; el problema es de régimen jurídico o, si se prefiere, y empleando la expresión con cierta impropiedad, de identificación de segundo grado. Se trata de saber qué normas constituyen el marco de referencia de un fenómeno societario emergente, para lo cual nuestro sistema de derecho de sociedades lo que hace es reconducirlo a uno de los diferentes tipos que ha previsto. El carácter vicario de las sociedades general y colectiva lleva a un encuadramiento «forzoso» en ellas, según la actividad desarrollada, a no ser que la voluntad electora de un tipo distinto se haya manifestado de forma eficaz, eficacia que en nuestro sistema se ha condicionado al doble filtro notarial (escritura pública) y registral (inscripción).

Tan es así que habiendo escritura, si finalmente falla la inscripción, la misma LSA decreta la aplicación de las normas de la sociedad colectiva o, en su caso, las de la sociedad civil. En el comentario del artículo 16, nos pronunciaremos sobre el alcance de esta subfunción en otro régimen jurídico, así como en torno a la existencia o no de conversión, pero ahora nos basta con señalar que, de momento, el régimen de la SA no se aplica, o, al menos, y en esto están de acuerdo hasta los más conspicuos contradictores de la inscripción constitutiva, no lo será la nota más característica de esa forma social y que incluso da nombre a una de las formas societarias capitalistas (la limitación de la responsabilidad).

La regla básica para la solución de los problemas pasa así por un estricto respeto al sistema de tipos societarios establecido, entendiendo por «tipo» sólo una fórmula verbal que acota una determinada normativa; así las cosas, no puede haber SA si su régimen jurídico no es aplicable todavía, y tanto da que esto ocurra sólo en el ámbito de las relaciones externas, o por una (pretendida) razón de inoponibilidad; simplemente no pueda haberla, habrá «otra» cosa, se sobrepondrá otra normativa, pero no la de una SA, y ello con independencia de que en muchos aspectos la recuerde (vid., de nuevo, el comentario del art. 16). Se explica así que según el artículo 7.1 LSA la sociedad adquiera con la inscripción «su» personalidad jurídica, entendiendo por tal la personalidad especial de la SA, su manera de estar en el tráfico, pero ello no impide que al margen de la inscripción (antes o sin ella) se pueda adquirir una personalidad distinta, es decir, que se sea sociedad externa con arreglo a otro régimen. En cualquier caso, se ha de reconocer que toda esta materia viene trufada de un acusado nominalismo y, lo que es peor, de un grave desgobierno del lenguaje, al cual sucumbe el propio legislador, pues, después de haber empleado el término «personalidad» como indicativo de un tipo societario específico, más tarde, al tratar de la transformación de la SA (art. 228 LSA), lo recupera en el más tradicional de identificación de un sujeto de derecho. Todo esto obliga a que el significado de los términos se deba depurar, caso por caso, en función del contexto en el que han sido empleados [JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO,

«Comentario del art. 11», en VVAA, Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles (dir. por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), tomo XIV, vol. 1.º A, Régimen Jurídico de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1999, pp. 297-337, esp. p. 308, se muestran críticos con el establecimiento de clases, especies o grados de personalidad en función del tipo, pero, al final, tras admitir que el significado de la atribución de personalidad ha de ser «relativizado», no les queda otro remedio que reconocer cómo el debate es puramente terminológico].

Pues bien, desde las premisas expuestas, debe afirmarse el carácter constitutivo de la inscripción registral, pero sólo respecto del tipo societario, no así en cuanto a la plena autonomía patrimonial —personificación— de la sociedad no inscrita, ya se trate de la sociedad en formación o de la devenida irregular.

Las anteriores conclusiones no se ven desvirtuadas por la reciente reforma del RRM llevada a cabo por el RD 1.867/1998, de 4 de septiembre —cuya ilegalidad por infracción del principio de reserva de Ley en sentido formal, nos ofrece muy pocas dudas—, consistente en transmutar a la sociedad civil en sujeto inscribible en el Registro Mercantil, eso sí, con carácter voluntario. De la Exposición de Motivos de aquél no se desprende que se quiera condicionar la adquisición de la personalidad a la inscripción en el Registro Mercantil, sino, solamente, hacer que las sociedades de forma puramente civil puedan «gozar de las ventajas de inscripción en el Registro Mercantil, para poder después inscribir los bienes a su nombre en el Registro de la Propiedad». Dejando de lado que las «ventajas» que proporciona la inscripción están íntimamente unidas a la tipicidad y a la obligatoriedad de la misma, lo que se aviene bastante mal con su voluntariedad (in extenso, vid. CABANAS TREJO, «Una afrenta al principio de legalidad: la reforma del Reglamento del Registro Mercantil y la inscripción de las sociedades civiles», La Notaría, n.º 7-8, 1999, tomo I, pp. 109-131), es lo cierto que la principal preocupación de esta reforma sólo era de cariz hipotecarista, y con total seguridad inducida de manera directa por el abrupto y repentino cierre a la inscripción de inmuebles en el Registro de la Propiedad a favor de las sociedades civiles, que había provocado la Resolución de la DGRN de 31 de marzo de 1997. Como se recordará, ante la evidencia de que el artículo 383 RH no alude a la sociedad civil, esta Resolución optó por la negación de la personalidad jurídica de las sociedades de forma civil, mediante el ingenioso ardid de restringir aquel atributo a las sociedades de objeto civil que, sin embargo, por haber asumido una forma mercantil, son susceptibles de inscripción en el Registro Mercantil (sobre el tema, vid. R. CABANAS TREJO y BONARDELL LENZANO, «La vuelta a la caverna: la Sociedad Civil no tiene personalidad jurídica. Comentario de la Res. de la DGRN de 31 de marzo de 1997», La Notaría, n.º 4, 1997, pp. 33-86). La reforma habilita ahora una vía indirecta de acceso al Registro de la Propiedad, merced a la escala previa del Mercantil, pero, como ya recordara el propio Consejo de Estado en su Informe, no ha de verse aquí un desmentido meramente reglamentario de la interpretación que deba hacerse del artículo 1.669 Cc, ni, más en general, del posible reconocimiento de la personalidad jurídica al margen de la inscripción registral.

Incluso, la más reciente evolución legislativa revela que las consecuencias de la falta de inscripción escoran del lado del régimen jurídico aplicable, y más precisamente de la responsabilidad, antes que del de la falta de personalidad. Así ocurre con la legislación postconstitucional en materia de asociaciones, en particular el artículo 11 de la Ley 3/1988, de 12 de febrero, de Asociaciones del

País Vasco, y el artículo 11 de la Ley 7/1997, de 18 de junio, de Asociaciones de Catalunya, al dejar muy claro que las asociaciones se han de inscribir, «a los solos efectos de publicidad»; incluso, la propia Exposición de Motivos de la Ley vasca destaca que se ha establecido «un sistema de inscripción meramente declarativo» (sobre el tema, vid. CABANAS TREJO, Comentario de la Ley Catalana de Asociaciones, Madrid-Barcelona, 2000, pp. 53 ss).

## II. EL PROCESO FUNDACIONAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA ESCRITURA PÚBLICA

Igual que en el caso anterior, la exigencia de la escritura pública no debe contemplarse desde la perspectiva del contrato de sociedad en sí (identificación de primer grado), sino desde la del tipo societario en particular (identificación de segundo grado), pues sólo sirve a la subsunción del fenómeno o negocio societario en alguna de las formas jurídico-ordenadoras del catálogo legal. Es, por ello, que la forma pública aparece como un índice tipológico, en cuanto sirve a la existencia de un determinado tipo societario, y con ello a la aplicación de su específico régimen jurídico, pero, en absoluto, a la existencia de una sociedad. Desde esta perspectiva, debemos precavernos ante el riesgo de que el empleo de los criterios tradicionales de clasificación de las formalidades acabe por provocar aquí un inútil malentendido de tipo lingüístico (sobre dichos criterios, vid. DE CASTRO Y BRAVO, El negocio jurídico, Madrid, 1971, p. 278), pues, claramente, no estamos ante una forma ad substantiam que dé lugar al negocio, pero tampoco se trata de una forma ad solemnitatem, en el sentido más estricto del término, ya que si falta la forma solemne, el negocio no por ello ha de ser nulo o ineficaz, por más que resulte insuficiente para la fundación de una SA. En este sentido puede ser de interés la categoría de raigambre italiana conocida como forma ad regularitatem o forma integrativa, caracterizada porque su omisión no provoca la ineficacia del contrato, sino, simplemente, la producción de efectos distintos de los que corresponderían de haberse realizado correctamente (vid. SANTOS MORÓN, La forma de los contratos en el Código Civil, Madrid, 1996, pp. 330 ss.; específicamente, en el ámbito societario, habla de «forma integrativa o regularizadora», PINO ABAD, La sociedad de capital no inscrita, 1999, Madrid).

Quede claro, por tanto, que ahora no estamos diciendo que sin escritura no hay sociedad, sino que sin escritura no puede haber SA, o, lo que es lo mismo, no es aplicable su normativa característica. La forma pública ni siquiera es condición suficiente, pues todavía falta la inscripción (vid. supra), pero en el iter fundacional de una SA la escritura no se presenta como un simple lugar de tránsito para ir a la inscripción, sino como la instancia negocial relevante para la constitución «del tipo escogido». Según el artículo 7.1 la SA se constituye «mediante» escritura pública, en la que se expresará «la voluntad de los otorgantes de fundar» una SA (art. 8), pero no es suficiente tal manifestación, sino, además, se debe ahormar el contrato y, en especial, el texto de los estatutos sociales a un bloque de legalidad, que en no pocas ocasiones limita significativamente la autonomía de la voluntad de los socios. Es cierto que para el

control de ese acoplamiento ya está el Registrador Mercantil, pero ese control, en cuanto lo es para el acceso a un Registro público, actúa siempre sobre la base de un contrato ya existente. Es así de carácter puramente escrutador y no conformador de la voluntad, pues ésta ya se ha plasmado en un documento que para el Registrador constituye un *prius* y, por ello, podrá ser subsanado o rectificado (en el límite, simplemente no inscrito), mas no gestado de nuevo; es, además, un control incompleto, al haber aspectos de especial relevancia que se abstraen a la calificación del Registrador, como, por ejemplo, la capacidad de los socios fundadores, al no haber otro juicio de capacidad que el del Notario autorizante (destaca el distinto ámbito de la intervención de uno y de otro, RODRÍGUEZ ADRADOS, «Constitución y nulidad de la Sociedad Anónima», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, XXX, Madrid, 1991, pp. 57-118, esp. p. 71). Sin un control en la fase contractual o de formación del negocio, el riesgo de irregularidad por la existencia de defectos que obstan a la inscripción, o el más grave de nulidad, sería demasiado alto, ya que el control registral, en estos casos, llega siempre demasiado tarde. Es por esta razón que allí donde el tipo societario escogido no esté en función del dato empírico de actuar «externamente» como sociedad, sino del dato jurídico de haber cumplimentado determinados requisitos legales, se ha dispuesto un mecanismo de control genético de la voluntad negocial, que no es otro que la constitución de la sociedad mediante escritura pública [como destaca TAPIA HERMIDA, «Comentario del art. 7», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 203-256, esp. p. 239, «son razones de control de legalidad del primer acto fundacional de la sociedad anónima, de especial complejidad por su contenido y de trascendental importancia, las que aconsejan el otorgamiento de la escritura pública»].

A lo dicho sobre la escritura pública como medio de declaración de la voluntad negocial, se añade un argumento de tanta importancia como el de la integridad del capital social, pues la LSA mandata al Notario autorizante de la escritura para el control de la realidad de las aportaciones dinerarias por medio de la certificación del depósito correspondiente, o mediante su entrega al mismo Notario para que constituya el depósito a nombre de la sociedad; por ello ha podido decir José GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (*La Sociedad de capital en formación*, Madrid, 1996, p. 106) que se encomienda al control notarial y no al registral, la verificación de la realidad de los desembolsos. Si la aportación es no dineraria, la escritura desempeña un papel esencial para que se entienda producida la tradición de los bienes y, con ello, su adquisición por la sociedad (arg. ex arts. 1.462 Cc y 39 LSA). Ciertamente la traditio puede revestir otras modalidades, y la traditio ficta no exime de la necesaria entrega material, pero desde el punto de vista de la transmisión del dominio y, por tanto, de la integridad del capital social, el otorgamiento de la escritura pública permite transferir a la sociedad la propiedad de los bienes aportados, sin la dependencia de los posteriores actos de entrega (vid. las interesantes observaciones sobre el valor traditorio de la escritura en la obra de SANTOS MORÓN, cit., p. 327; en el sentido de que el otorgamiento de la escritura no presume la tradición, «sino que es tradición en sí misma», vid. BERCOVITZ ÁLVAREZ, *Tradición Instrumental y Posesión*, Pamplona, 1999, p. 139).

Es obvio que «antes» de la escritura la voluntad de los interesados ya es la de fundar una SA, y que además estarán de acuerdo en sus elementos esenciales

(en particular, los estatutos), pero esa voluntad ha de pasar por el tamiz del otorgamiento público, siendo irrelevante por sí sola «a estos efectos». Aunque existiera un previo documento privado en el que las partes manifiesten «solemnemente» que constituyen una SA, la posterior escritura pública no sería meramente reconocitiva de dicho documento, como sucede en los casos de elevación a público de un documento privado, donde se realiza una declaración de ciencia o de verdad, es más, una declaración confesoria que debe encajarse en el artículo 1.224 Cc, pero sin carácter negocial (certero en su juicio, TAPIA HERMIDA, cit., p. 234, al negar la pretensión de que «existente un contrato privado mediante el cual se hubiera querido constituir una sociedad anónima, mediante la escritura pública se recogiese el consentimiento de las mismas partes a un negocio idéntico o se produjese una nueva redacción de aquél»). En estas escrituras de reconocimiento, o meramente confesorio-narrativas, hay voluntad de declarar, pero no voluntad negocial, lo que claramente les aleja del mandato de la ley, que está pensando en una escritura dispositiva o constitutiva, en cuanto tiene por objeto una voluntad actual (la prestada ante el Notario) y no una declaración pretérita, en cuyo caso el objeto de la declaración notarial no sería una voluntad, sino una verdad (como destaca MARCO MOLINA, *El reconocimiento documental y la novación modificativa del contrato*, Madrid, 1998, p. 162, en la escritura confesoria o de mero reconocimiento, «es suficiente la voluntad constitutiva originaria», de ahí que, en los negocios de carácter formal, sólo pueda referirse a una previa escritura constitutiva o primordial, nunca a un documento privado —p. 147—). No podemos aceptar así la opinión de aquellos autores que, sistemáticamente, reducen el papel de la escritura de constitución, al de una escritura de mera elevación a público de un contrato previo de sociedad, opinión que ni siquiera refleja el *id quod plerumque accidit*, pues, en la práctica, ¿realmente las sociedades se constituyen por elevación a público de contratos preexistentes? Valdría la pena preguntarle a quienes así lo sostienen (p. ej., VIGUERA RUBIO, «Reflexiones críticas sobre la constitución de la sociedad de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 1998, pp. 43-68, esp. p. 65), de cuántas SSAA tienen noticia que se hayan constituido mediante la incorporación del documento primario de carácter privado a la escritura notarial, y la declaración «solemne» de que la SA ya se había constituido con anterioridad.

Razonando como lo hemos hecho, tampoco creemos traicionar el sentido del artículo 1.278 Cc, del cual se deduce, interpretado a contrario, que la producción de aquellos efectos del contrato que no consistan en el nacimiento de las obligaciones propias del mismo, es susceptible de supeditarse a la observancia de una determinada forma. En este sentido se ha de recordar que la eficacia del contrato de sociedad no se agota en su contenido obligacional, sino que también produce, como característica más peculiar, un efecto organizativo, y que es precisamente entre modelos organizativos desprovistos de expresividad funcional como se establecen las diferencias entre los tipos societarios. No se deduzca de esto que la forma solemne sea necesaria para erigir la sociedad como ente autónomo, sino sólo la no contrariedad con la naturaleza de las cosas del hecho de que la forma se exija para el acceso a una determinada reglamentación. De ahí que el artículo 1.279 Cc sea inaplicable a un hipotético contrato no formal de constitución de una SA, pues no se trata de llenar un requisito de forma para conseguir que el contrato despliegue determinados

efectos, de los que carece el no documentado públicamente [vid. REGLERO CAMPOS, «Comentario de los arts. 1.278 y 1.279», en VVAA, Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales (dir. por ALBALADEJO y DÍAZ ALABART), tomo XVII, vol. 1.º-B, Madrid, 1993, pp. 621-750, esp. p. 731], sino de la falta de idoneidad de una voluntad no formalizada en escritura pública para fundar una SA, idoneidad que no se obtiene a posteriori con el otorgamiento de una escritura meramente reconocitiva, pues ello obligaría a que el contrato origen de una SA se escindiera y separara del mismo proceso encaminado a su constitución, abriendo entre ambas instancias un interregno incalificable, o, al menos, no tenido en cuenta por la ley. Quedaría siempre la posibilidad de volver todo el proceso al pasado, entendiendo que aquél dio comienzo con el contrato no formal, mas, ¿cómo coordinar esto con las reglas, requisitos y mecanismos de control antes vistos, que tienen a la escritura como punto nodal de referencia? De todos modos, la imposibilidad de invocar el artículo 1.279 Cc no significa inexistencia de «algo» jurídicamente relevante que, a través de otro camino, permita llegar a la constitución final de una SA.

En tal sentido, hemos hecho la matización de que «antes» de la escritura la voluntad negocial es irrelevante «a estos efectos», y ahora conviene insistir en esta limitada salvedad. La forma pública se exige para la constitución de una SA con valor integrativo, pero no para la existencia de un fenómeno negocial, que, como tal, habrá de ser atendido de la manera más adecuada y conforme a la voluntad de las partes. Podemos distinguir así dos posibles situaciones previas a la escritura: las tendencialmente orientadas a la constitución de una SA y las que interrumpen el proceso normal con la interposición de otra sociedad.

Obviamente las partes acuden a la Notaría habiéndose puesto ya de acuerdo en la constitución de una SA y no para ponerse de acuerdo en aquella, mas otra cosa es la fuerza vinculante de esos compromisos y qué consecuencias derivan de su incumplimiento. La mayoría de las veces estaremos ante simples tratos o pactos preparatorios, sólo generadores de responsabilidad precontractual en caso de ruptura injustificada de las negociaciones y, por tanto, limitada al resarcimiento del interés contractual negativo (CABANILLAS SÁNCHEZ, «El ámbito de la responsabilidad precontractual o culpa in contrahendo», Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n.º 628, 1995, 747-788, esp. p. 766, califica de conducta contraria a la buena fe in contrahendo oponerse a la documentación del acuerdo a fin de que nazca el contrato, reconduciéndolo al supuesto general de ruptura injustificada de las negociaciones). Para M.ª Paz GARCÍA RUBIO (La responsabilidad precontractual en el derecho español, Madrid, 1991, p. 140) en algunos supuestos de forma sustancial, cuando la parte que pretende hacer valer la nulidad formal haya actuado de manera dolosa y la otra ignore la necesidad de forma pública, la responsabilidad podría extenderse al interés de cumplimiento; tratándose del contrato de sociedad, en cuanto meramente instrumental al logro de objetivos que trascienden a los socios, vemos muy difícil que se pueda determinar ese «interés contractual positivo», pues sería tanto como predecir el éxito o fracaso «futuro» de la empresa social. Sin embargo, la autora considera la posibilidad de que el mentado interés positivo se concrete in natura (ejecución del contrato), lo que enlaza con cuanto se dice a continuación.

Es evidente que el compromiso de las partes puede ser más intenso y reflejarse en un convenio que les obligue a la ulterior constitución de la SA,

fijando ya los elementos esenciales de la misma; más aún, pensamos que los convenios privados de constitución de una SA, lejos de ser radicalmente nulos (discrepamos así de RODRÍGUEZ ADRADOS, cit., p. 87), son reconducibles a un compromiso de este tipo, cuando reúnan los elementos necesarios para su validez. En estos casos la figura que viene a la mente es la del precontrato o promesa de contrato, de contornos no siempre bien precisos, ya que las tesis sobre su naturaleza han ido desde la equiparación al contrato definitivo, a su configuración como un mero convenio generador de la obligación de celebrar un contrato posterior, pasando por la existencia de un contrato base que necesita ser desarrollado (tesis de ROCA SASTRE), hasta llegar a la conocida tesis del profesor DE CASTRO que conceptúa la promesa de contrato como una etapa preparatoria de un iter negocial complejo de formación sucesiva, donde la relación contractual se abre ya entre las partes desde el momento mismo de su celebración, si bien las partes se reservan la facultad de exigir en un momento posterior la puesta en vigor del contrato proyectado, pues todavía no pesan sobre ellos los deberes ni les son concedidos los derechos que constituyen el contenido típico de la relación obligatoria en su fase definitiva (DE CASTRO Y BRAVO, «La promesa de contrato», Anuario de Derecho Civil, tomo III, fasc. IV, 1950, pp. 1133-1186; para una aproximación dogmática a su estudio, vid. ROMÁN GARCÍA, El precontrato, Madrid, 1983, pp. 91 ss.). Con arreglo a esta última postura, las partes se proponen quedar obligadas contractualmente respecto a lo proyectado y no a tener un nuevo querer o a emitir una nueva declaración, sin interés para ellos ni valor patrimonial o jurídico, entendiéndose que el circuito de la obligación de hacer es un andamiaje inútil, pues bastará que se exija el cumplimiento de la promesa para que el promitente, por ejemplo, esté obligado a entregar la cosa y el que reclama la cosa lo esté a entregar el precio. Se explica así que Federico DE CASTRO exigiera para el precontrato la forma propia del contrato proyectado, ya que en otro caso se abriría un hueco por el que se introduce el fraude, aunque matiza que así será «cuando esta forma sea requerida como esencial, sea para la protección del mismo obligado, a quien la forma advierte de la importancia del acto que realiza (art. 633) o por su trascendencia general (art. 1.321), y que no será ello necesario cuando la forma se requiera sólo para producir ciertos efectos (cambiaríos, posibilidad de inscripción)» (cit., p. 1176). Algunos ya se han apresurado a afirmar que por este motivo el precontrato de SA requiere la escritura pública [GARDEAZÁBAL DEL RÍO, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada antes de la inscripción en el Registro Mercantil: la sociedad en formación y la sociedad irregular», en VVAA, La Sociedad de Responsabilidad Limitada (dir. por GARRIDO DE PALMA), Madrid, 1996, pp. 199-327, p. 210], aunque otros consideran que entonces no se vería ni la utilidad ni el sentido de la figura (SÁNCHEZ ÁLVAREZ, La fundación de la sociedad anónima, Madrid, 1996, p. 117, nota 51). En nuestra opinión se ha de tener en cuenta que la forma no responde aquí a una razón especial de tutela de los interesados, como garantía contra las precipitaciones en que pudieran incurrir, procurándoles una mayor reflexión acerca de lo que están haciendo, sino a una finalidad de integración normativa y de acotamiento del proceso fundacional de una SA; se trata de saber con exactitud cuándo se ha puesto en marcha ese curso, al objeto de que se produzcan ya determinadas consecuencias normativamente dispuestas, y para ello se requiere que la voluntad de constituir una SA (no la

«declaración» de haberla constituido con anterioridad) se recoja en escritura pública, sometiéndose a una serie de controles y a la observancia de requisitos complementarios. Desde esta perspectiva lo único importante es tener conciencia que es «desde» la escritura que dicho proceso se pone en marcha, y que es «en» la escritura donde queda definitiva y eficazmente fijada la voluntad de los socios de constituir una SA, pero no vemos razón alguna para negar que antes de la escritura exista ya una voluntad negocial vinculante. Ese pacto no produciría efecto alguno con relación al iter fundacional de una SA, es decir, ni habría SA ni sociedad en formación, pero sí es generador de una obligación de concurrir al posterior otorgamiento de la escritura fundacional, la cual no se presenta como un contrato idéntico al anterior (el anterior ni funda, ni puede fundar una SA), sino como el desarrollo de una compleja relación contractual, en la que dicho otorgamiento es la forma de ejecución del compromiso; no es un *circuitus inutilis*, pues vendría a preparar y asegurar una situación jurídica futura, estableciendo una inicial vinculación de las partes, pero sin provocar todavía una inmediata eficacia del negocio.

Las dificultades emergerán cuando alguno de los interesados niegue su colaboración al otorgamiento de la escritura fundacional de la SA; la enorme virtualidad de la tesis del profesor Federico DE CASTRO es que hace posible la ejecución forzosa de las prestaciones sin necesidad de efectuar un nuevo consentimiento para concluir el contrato definitivo proyectado, mas ahora la situación se complica, puesto que el contenido de la prestación proyectada es precisamente la declaración de voluntad negocial dirigida a la constitución de una SA. No obstante, hoy día se admite sin quebranto la ejecución específica de la obligación de concluir un contrato o de emitir una declaración de voluntad, que puede ser cumplida sustituyendo el pronunciamiento judicial a la declaración de voluntad no efectuada [vid. CAPILLA RONCERO, *La Responsabilidad Patrimonial Universal y el Fortalecimiento de la protección del Crédito*, Jerez de la Frontera, 1989, p. 30, nota 6; para MARTÍN PÉREZ, «Comentario del art. 1.098», en *VVAA Comentarios al Código Civil* (dir. por ALBALADEJO), tomo XV, vol. 1.º, Madrid, 1989, pp. 326-341, esp. p. 335, cuando «puede reconocerse que la prestación de consentimiento se ha previsto como acto de cumplimiento o acto debido», parece que «pueda conseguirse un cumplimiento coactivo específico, consiguiendo con la decisión judicial el mismo fin (*cursiva en el original*)»]. En la jurisprudencia más reciente, la STS de 20 de febrero de 1988, tras reconocer en el caso enjuiciado la existencia de un mero proyecto para constituir una SA, llegó a la conclusión de que «ninguna de las partes, puede ser compelida a tal otorgamiento y constitución, por ser ello incompatible con la libertad de contratación y la autonomía de la voluntad de cada contratante». Por el contrario, la STS de 1 de junio de 1995, consideró que existía una obligación de hacer, pero no de carácter personalísimo, «por lo que, en caso de negarse la condenada al cumplimiento, su voluntad puede ser sustituida por el Juez [...] dado que el contrato es ya perfecto, sin que existan dudas u obscuridades [...] y es que, en definitiva [...] nos encontramos ante un precontrato, cuyo objeto es la celebración de otro futuro (la sociedad anónima), el proyectado, cuyo cumplimiento puede exigirse directamente al haber quedado determinados en el precontrato de manera total y completa todos los elementos y circunstancias de aquél».

En cualquier caso, cuanto se dicho, y en general todo lo que sea referible a las

especies típicas o atípicas de precontrato, se resuelve claramente en un problema de interpretación del contenido negocial y de la voluntad de vinculación de las partes; sólo así sabremos cuando se está en presencia de un precontrato propiamente dicho, susceptible en su caso de ejecución forzosa, y cuándo ante meros pactos preliminares o preparatorios, cuyo incumplimiento sólo ha de generar una obligación de resarcimiento de los daños y perjuicios causados. En lo que ahora nos interesa, la cuestión se reduce al reconocimiento de que el carácter formal del contrato constitutivo de una SA no obsta para la admisión de alguna suerte de vinculación previa (no formal), que pueda llevar, incluso, a la constitución de la SA con carácter obligatorio para algún socio. La escritura pública supone así un corte limpio con el pasado y marca el comienzo del proceso fundacional de la SA, mas no la irrelevancia de cuanto pueda haber sucedido antes de ella.

La hipótesis descrita debe deslindarse nítidamente de aquella distinta en que otra forma social se interfiere en el estadio previo al otorgamiento de la escritura fundacional de una SA; así será cuando al acuerdo privado de constituir una SA le siga el inmediato inicio de las actividades sociales o, lo que es más frecuente, cuando al pacto constitutivo de otra sociedad (la fenomenología en la práctica puede ser tan variada —e imprecisa— como la imaginación de los contratantes: civil, civil particular, privada, mercantil, irregular, incluso, comunidad de bienes o «comunidad societaria») se le añade la cláusula de que, en determinadas circunstancias, se procederá a convertirla o transformarla en SA (vid. STS 5 de junio de 1996, en la que el propietario único de un negocio asocia a varias personas, a las que da una participación en el mismo, estipulando al mismo tiempo, tanto la posibilidad de elevación a público del documento privado inicial, como la de transformar la «sociedad privada» en una SA, si así lo pidieran todos los componentes de aquella, o la mayoría de ellos).

Quede claro que estamos pensando en el inicio de las actividades sociales, no en la mera realización de actos o contratos en nombre de la futura sociedad y de carácter preparatorio, tendentes a facilitar el funcionamiento de aquella. Sin negar que la línea de separación entre contratos preparatorios y operaciones sociales no siempre es tan nítida como a primera vista puede parecer (así, ALONSO GARCÍA, *La Sociedad Anónima no inscrita*, Madrid, 1986, p. 79, p. 80), creemos que antes de la escritura pública (después se habrá de estar a lo dispuesto en el art. 15 LSA) y mientras tengan carácter aislado, no ha de haber inconveniente en admitir actuaciones por cuenta o a favor de la futura sociedad, como en general no los hay en admitir la figura de la gestión de negocios en favor de un dominus inexistente. Debe entenderse que quien lo haga tiene el deber particular de poner de manifiesto al tercero con quien contrata cuál es la situación fundacional de la sociedad; si no lo hace, no hay actuación representativa con representación abierta, y si lo hace, la situación fundacional le será conocida al tercero, pero no podrá en rigor hablarse de *contemplatio domini* por ser una sociedad inexistente (para el supuesto distinto de la actuación de la sociedad antes de la inscripción, con arreglo al art. 7 LSA de 1951, vid. Díez-PICAZO, *La representación en el derecho privado*, Madrid, 1979, p. 230). Estaríamos, no obstante, ante una situación reconducible al artículo 1.259 Cc, al tratarse de contratos celebrados a nombre de otro (la futura sociedad) por quien no tiene su autorización o representación,

ni puede tenerla puesto que la sociedad —como tal SA, o en formación— no existe; estos contratos son nulos, a no ser que los ratifique la persona en cuyo nombre se otorgaron (otro tema sería el de la responsabilidad personal de los actuantes), ratificación que sin duda alguna podría producirse inmediatamente después de la escritura fundacional, ya durante la fase de sociedad en formación, sin tener que esperar a la inscripción, dependiendo de la circunstancia del caso que el tercero pueda revocar el contrato mientras tanto (con carácter general entiende la doctrina que la facultad de revocación que el art. 1.259 otorga al tercero no puede ser ilimitada y arbitraria; así, DÍEZ-PICAZO, cit., p. 232).

Completamente distinta es aquella situación en la que se da inicio a las actividades sociales en nombre de una sociedad «existente» y dotada de publicidad de hecho, ya que con arreglo a los postulados de los que parte la tesis de la que discrepamos, tanto la pretendida SA constituida privadamente, como una sedicente sociedad en formación previa a la escritura, tendrían una existencia actual y presente, no siendo un mero proyecto (menos dudoso aún, cuando el pacto de constitución de una SA sólo fuera accesorio al de constitución de otra sociedad —o hipotética «comunidad»—). En nuestra opinión, una interpretación progresiva del sistema de derecho de sociedades y el concepto mismo de persona jurídica, ha de llevar al reconocimiento en esos casos de la presencia de una sociedad externa y personificada, que no es posible sea SA ni sociedad en formación (lo impide la misma ley), lo que obliga a que su regulación arrumbe hacia el ámbito de los conceptos y tipos generales. Se habrán de aplicar así las normas propias de la sociedad civil o de la colectiva, como sistemas normativos especialmente diseñados para el tratamiento de aquellos fenómenos societarios que no han pasado por los filtros legalmente dispuestos para el acceso al régimen diferenciado de otros tipos (como acertadamente destaca TAPIA HERMIDA, cit., p. 236, «si se manifestase exteriormente, a los terceros, una situación de sociedad mercantil, con independencia de la existencia de un pacto preliminar de sociedad anónima o de un contrato de sociedad anónima [...] se tratará de una sociedad irregular mercantil común»). Sólo una breve puntualización: así como en la irregularidad que sigue a una fase de sociedad en formación la voluntad electora del tipo SA ha quedado fijada en la escritura fundacional, lo que hace posible una inscripción tardía, en los de irregularidad ab initio la valoración del supuesto como sociedad colectiva o civil ha de ser definitiva (vid. comentario del art. 16).

Lógicamente, en estos casos, si la sociedad ya existe como persona, es imposible continuar el proceso fundacional con normalidad, puesto que ni la sociedad puede ser fundada de nuevo, ni ésta podría elevar a público su propio contrato fundacional; la única vía posible para arribar entonces a la ansiada SA pasaría por la transformación de la sociedad preexistente. Frente a quien lo considere excesivo, éste es un resultado perfectamente normal que, asimismo, con normalidad ha de ser asumido, evitando toda escandalera por el hecho de que una sociedad irregular se transforme sin necesidad de que se inscriba previamente la que cambia de forma, y para lo cual bastará la mera aplicación de las normas de la sociedad colectiva o de la civil, según los casos. El tenor literal del artículo 94.1.1.º RRM, según el cual la constitución de la sociedad «necesariamente será la inscripción primera», ha de reputarse inexacto desde

el momento mismo que la primera inscripción puede ser la de transformación de una sociedad que existe al margen del Registro, y esta es una conclusión que ya no admite duda desde la expresa regulación de la transformación de sociedad civil en SRL (no se olvide que el reconocimiento de esta forma de transformación es anterior a la habilitación de la sociedad civil como sujeto inscribible, con el carácter de voluntaria).

Incluso, en la práctica, va a ser más fácil dar cumplimiento a los requisitos de una transformación hecha de presente, que a los de una constitución traída del pasado para su mera elevación a público; así, por ejemplo, ¿hay que retrotraer el control notarial a las aportaciones que se hicieron privadamente con ocasión del supuesto contrato, o se trata de una aportación actual de empresa y, en este segundo caso, efectuada por quién?, parece más razonable desentenderse de las primitivas aportaciones a la sociedad irregular y centrarse en la cobertura patrimonial del capital de la SA sobre la base del correspondiente balance; otro tanto cabe decir de la denominación social y de su correspondiente certificación, que estarán referidas a la nueva forma social en la fecha de la transformación; o del inicio de las operaciones sociales, que con relación a la prohibición de que lo sea antes de la escritura, conoce la excepción expresa de la transformación (art. 119.2 RRM).

Esto supuesto, es fácil columbrar el significado de la escritura fundacional de una SA. Hemos afirmado antes que la inscripción es constitutiva del tipo, en el sentido de que únicamente a partir de ella existe una SA, y ahora no se va a decir otra cosa. Sólo con la escritura no puede haber SA, pues no es aplicable todavía su régimen jurídico, ya que éste requiere la inscripción, sin embargo, aquella representa la única instancia contractual que ahora es relevante; cualesquiera pactos previos quedan sustituidos por el contrato formalizado en escritura, sin perjuicio de su subsistencia como pactos parasociales (sobre la permanencia como «pacto reservado» de un pacto previo a la escritura fundacional contradictorio con ésta, vid. STS de 15 de julio de 1995). La escritura recoge el contrato social, fija sus elementos esenciales y verifica el cumplimiento de los requisitos de integridad del capital; después de ella nada hay que se revista de carácter negocial (no lo tiene la inscripción) y antes de ella la hipotética voluntad de los futuros fundadores no es tomada en consideración por la ley «a estos efectos», aunque sí pueda serlo a otros.

El otorgamiento público fija así la voluntad electora del tipo, y lo hace, además, de una vez y para siempre, es decir, que en cualquier momento podrá obtenerse la inscripción como SA sobre la base de esa escritura, aunque temporalmente la sociedad hubiera pasado por una fase de irregularidad. Precisamente porque la voluntad negocial manifestada de este modo ofrece la necesaria dosis de seriedad, ya que se ha sometido a un primer control de legalidad y al de integridad de las aportaciones sociales, la ley admite un primer (y provisional) distanciamiento del régimen de la sociedad general, al que por inercia se ven abocadas todas las manifestaciones del fenómeno societario, y lo hace mediante la aplicación del status conocido como «sociedad en formación»; por ello, como señala SÁNCHEZ ÁLVAREZ, la escritura pública constituye el punto de diferenciación entre la sociedad en formación y las sociedades personalistas no

inscritas, que deberían de tratarse como sociedades irregulares (cit., p. 119).

Anticipando ideas que se recogen en el comentario del artículo 15, con el régimen de la sociedad en formación sólo se quiere hacer frente al fenómeno normal de que la definitiva constitución de la SA tiene lugar «pasado un tiempo» desde el otorgamiento de la escritura y, por tanto, desde el contrato social; se explican así sus especialidades, como la anticipación de la limitación de responsabilidad —más aparente que real— o la graduabilidad de las facultades representativas de quienes actúen en nombre de la sociedad, por referirnos sólo a aquellas que claramente favorecen a los socios, pero, también, que tan singular régimen sólo sea referible a una voluntad electora que ya se ha manifestado «eficazmente», es decir, en la forma y con el contenido previsto en el artículo 8 LSA. Tan «eficazmente» se ha manifestado, que cualquiera de los socios podrá instar y obtener por sí solo la inscripción, sin contar con los demás, aspecto que después nos va a resultar decisivo para calibrar la posición de cada uno de ellos en la eventual irregularidad. En acertadas palabras de Alberto ALONSO UREBA: «se parte en el sistema legal [...] de que ya ha habido voluntad electora del tipo expresada en la forma de escritura pública y con el contenido definidor del tipo legalmente exigido, procediendo la sociedad en formación a actuar bajo la denominación que se corresponde con dicha voluntad electora del tipo, sin perjuicio de que el propio régimen de la sociedad en formación prevea garantías complementarias para los socios...y para el tráfico..., garantías que son consecuencia de que queda aún el control de legalidad y publicidad ligadas a la inscripción» [*Sociedad en formación versus sociedad irregular. Cuestiones de caracterización y de régimen*], en *VVAA, Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (coord. por RODRÍGUEZ ARTIGAS, GARCÍA VILLAVERDE, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, ALONSO UREBA, VELASCO SAN PEDRO y ESTEBAN VELASCO), tomo I, Madrid, 1996, pp. 191-258, esp. p. 222].

Como colofón baste decir que la escritura pública y la inscripción registral son los hitos que pautan el proceso fundacional de una SA; nada menos que esto, pero también nada más. Sólo por la escritura se inicia realmente dicho proceso y hay sociedad en formación, y sólo por la inscripción termina habiendo SA, mas ello no significa que en su ausencia sea imposible hablar de sociedad o de voluntad negocial; evidentemente no es así, pero el problema es de régimen jurídico, es decir, de calificación para su subsunción en una determinada normativa, la cual nunca podrá ser la de la SA (o su fase formativa).

### III. PACTOS RESERVADOS

La vida de la sociedad no sólo está influida por los estatutos sociales, sino, también, por pactos que se mantienen sólo entre los socios o parasociales, respecto de los cuales se ha sustituido la declaración de nulidad del artículo 6 LSA de 1951, por una declaración de mera ineficacia frente a la sociedad —a contrario, son eficaces inter partes—, lo que, entre otras consecuencias, tiene la de hacer estéril la vieja disputa entre la caracterización amplia o la restringida de dichos pactos (así lo indican JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 310). De todos modos, como ha destacado Justino DUQUE DOMÍNGUEZ [*«Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de sociedades anónimas»*,

en VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 20-109, esp. p. 89] la separación entre normas estatutarias y normas parasociales no es tan absoluta, pues las consecuencias de las normas contractuales de los negocios parasociales pueden modificar la aplicación de normas estatutarias cuando los acuerdos extrasocietarios han sido celebrados por todos los socios. Incluso, tampoco hay razones para excluir que la sociedad pueda ser parte en dichos pactos, en cuyo caso le serán claramente oponibles (TAPIA HERMIDA, cit., pp. 253 ss.).

Los sujetos activos de estos pactos normalmente serán los socios, todos o algunos de ellos, pero tampoco se ha de excluir que intervenga la propia sociedad, o, incluso, terceras personas. Lo decisivo es la voluntad de sus autores de darles sólo eficacia inter partes, o meramente obligacional, con independencia de las repercusiones prácticas que lleguen a tener sobre el propio funcionamiento de la sociedad.

Desde el punto de vista formal, vale la pena preguntarse si la pretendida calificación de «reservados» le viene dada a estos pactos por el hecho de no figurar inscritos en el Registro Mercantil, o por no haberse incluido en la escritura fundacional, o en los estatutos que forman parte de ella. Para nosotros se ha de estar a la segunda opción (igual, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 310), pues, lógicamente, la sociedad no puede ser considerada tercero respecto de unos pactos que constan en su propio acto fundacional. Más problemático se presenta el caso de los futuros socios, pues, sobre todo en sociedades que presentan un escaso grado de institucionalización, no se puede afirmar sin más que el aspirante a convertirse en socio tenga siempre la condición de tercero. Tanto es así, que el propio Tribunal Constitucional en su Sentencia 104/1999, de 14 de junio, respecto del incumplimiento de ciertos requisitos estatutarios de admisión de socios en una asociación, ha afirmado que «quienes pretendan ingresar en ella se entiende que han de conocer y aceptar en bloque las normas estatutarias a las cuales habrán de quedar sometidos». Con esto, realmente, lo que nos insinúa el TC es que los aspirantes a socios no son terceros en orden a ser tutelados por una cualificada apariencia, motivo por el cual recae sobre ellos la carga de cerciorarse de cuál es el contenido real del contrato, sin que puedan ampararse en su condición de extraños a la entidad, pues, precisamente por su pretensión de ingreso, automáticamente han dejado de serlo a estos efectos. Nuestro posicionamiento sólo va en el sentido de afirmar que, en ocasiones, los «estatutos» pueden estar integrados, de hecho, por un complejo normativo algo más amplio de lo sugerido por su inscripción. Con esto no se pretende devaluar el principio *res inter alios acta*, sino, sólo, poner de manifiesto que la realidad societaria es bastante más compleja de lo que una limitada valoración en clave exclusivamente tabular es capaz de mostrar (vid. los mecanismos indirectos de eficacia *ultra partes* que menciona, MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, «Los pactos parasociales», Anales de la Academia Matritense del Notariado, tomo XXXVII, Madrid, s/f, pp. 187-223).

En el sentido indicado, y salvo que resulte clara la voluntad de los otorgantes de la escritura fundacional de limitar la eficacia del pacto sólo a ellos —o algunos de ellos—, no hay motivo para degradar el carácter social de determinados convenios recogidos en aquella, sólo por el hecho de que no lleguen a ser inscritos, y entendemos ahora por «social» sólo la proyección hacia el futuro de esos

pactos, más allá del límite subjetivo representado por el primitivo otorgamiento público. En este sentido creemos que se debe ir algo más lejos de donde llega la sugerencia de MADRIDEJOS FERNÁNDEZ; para este autor: «habrá que mantener la eficacia inter partes de muchos de los pactos estipulados en la escritura de constitución y que carezcan de acceso al Registro Mercantil, particularmente respecto de todos aquellos a los que por su objeto y por afectar únicamente a la esfera individual de los contratantes la inscripción no puede añadir nada, y no será óbice para el mantenimiento de esta eficacia el hecho de que tales pactos no tengan acceso al Registro en virtud de la solicitud de inscripción parcial, o que fuesen rectificadas por uno solo de los contratantes en virtud de un apoderamiento genérico para aceptar la calificación registral» (p. 197). Para nosotros, sin negar la opinión de este autor en línea de principio, creemos que, según las circunstancias, especialmente si ha habido conocimiento efectivo del adquirente —o posibilidad evidente de conocer—, aún ese pacto no inscrito podría valer como «social», pero sometido, entonces, eso sí, a los límites de contenido que son propios de éstos (vid. infra).

En cuanto al control del contenido de dichos pactos, parece que serán los generales de la autonomía de la voluntad (art. 1.255 Cc), aunque, según veremos al comentar el artículo 10, la aplicación de alguno de estos límites —el orden público— no deja de ser problemática. Lo que ya no vemos tan claro es la irrestricta aplicación de los límites propios de la autonomía estatutarias (en este sentido, en cambio, TAPIA HERMIDA, cit., p. 252), pues, cláusulas que vulneren una norma imperativa, o que parezcan contrarias a un principio configurador de la SA, podrían pervivir como pacto privado entre los socios, sin mayores problemas (conforme, MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, cit., p. 205, quien considera que respecto de los pactos parasociales «deberá aplicarse mucho más ampliamente el principio de autonomía de la voluntad»). En cualquier caso, y como se comprobará en el comentario del artículo 9, el rigor de la calificación registral, no pocas veces secundado por la DGRN, lleva en la práctica a que muchas veces los particulares prefieran incorporar ciertos pactos a un contrato parasocial, antes que arriesgarse a una calificación desfavorable.

#### IV. OBLIGACIONES FISCALES

El precepto ordena, además, el cumplimiento de las obligaciones fiscales, bien sea mediante la mera solicitud de la liquidación, o bien mediante la práctica de la misma, antes de obtener la inscripción de la sociedad, aunque su ámbito de aplicación va un poco más lejos al referirse a «todos los demás actos relativos a la sociedad»; ese impuesto, por lo normal, será el de Operaciones Societarias, del cual es sujeto pasivo la propia sociedad, aunque la DGRN ha dejado muy claro que la necesidad de la previa liquidación del impuesto de un acto sujeto al mismo para la inscripción registral, no puede ser obviada alegando problemas de imputación o de legitimación para el pago de dicho impuesto (Resolución de 19 de junio de 1991, donde el problema se planteaba a propósito de una disolución, la cual tiene como sujetos pasivos a los mismos

socios; sobre la facultad del Registrador para apreciar por sí mismo la sujeción a impuesto de un acto, vid. Resolución de 5 de mayo de 1994). Por su parte, el artículo 86.1 RRM puntualiza que el impedimento registral lo es para cualquier asiento, «a excepción del de presentación»; asimismo, señala que el impuesto se refiere al acto o contrato que se pretenda inscribir, «o al documento en virtud del cual se pretenda la inscripción», en clara alusión al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados (vid. el art. del Reglamento del ITPyAJD, así como la STS de 3 de noviembre de 1997, que entendió suprimida toda referencia en dicho precepto a la «transformación» de sociedades, por estimar que tal gravamen resultaba incompatible con la Directiva 69/335/CEE). Por otra parte, es aplicable la doctrina de la Resolución de 15 de diciembre de 1997, sobre la posibilidad de acreditar el pago del impuesto, no sólo por la nota expedida por la Oficina Liquidadora competente a pie de título, sino, también, por cualquier otro medio de prueba admisible según Ley (vid. el comentario de la misma de ROMERO CANDAU, *La Notaría*, n.º 1, 1998, pp. 257-263).

Señalar, por último, que otro requisito de naturaleza fiscal que es necesario cumplir para obtener la inscripción de la sociedad, es el de la obtención del NIF, aunque sea provisional, el cual habrá de consignarse en el asiento (art. 86.2 RRM y Resolución de 19 de julio de 1996).

## V. PUBLICACIÓN EN EL BORME

Una vez inscrita la SA, se procederá a la publicación en el BORME de los datos que indica el artículo 387 RRM, previa su remisión al RMC por el Registrador Mercantil provincial. Es un precepto del cual se podría prescindir (como, de hecho, ocurre en la LSRL), pues la regulación detallada de esta materia ya se contiene en el RRM (de esta opinión, FERNÁNDEZ RUIZ, «Aspectos de la escritura de constitución en la Sociedad de Responsabilidad Limitada», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 10, 1998, pp. 13-42, esp. p. 14).

## ARTÍCULO 8.º

### Escritura de constitución

En la escritura de constitución de la sociedad se expresarán:

- a) Los nombres, apellidos y edad de los otorgantes, si éstos fueran personas físicas, o la denominación o razón social, si son personas jurídicas y, en ambos casos, la nacionalidad y el domicilio.
- b) La voluntad de los otorgantes de fundar una sociedad anónima.
- c) El metálico, los bienes o derechos que cada socio aporte o se obligue a aportar, indicando el título en que lo haga el número de acciones atribuidas en pago.
- d) La cuantía total, al menos aproximada, de los gastos de constitución,

tanto de los ya satisfechos como de los meramente previstos hasta que aquélla quede constituida.

e) Los estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad.

f) Los nombres, apellidos y edad de las personas que se encarguen inicialmente de la administración y representación social, si fueran personas físicas, o su denominación social si fueran personas jurídicas y, en ambos casos, su nacionalidad y domicilio, así como las mismas circunstancias, en su caso, de los auditores de cuentas de la sociedad.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. CONTENIDO DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN. 1. Aspectos personales: la identificación de los otorgantes. A) Distinción entre otorgante y socio fundador. B) Identificación de la persona física. C) Identificación de la persona jurídica. 2. Aspectos tipológicos y corporativos. A) Voluntad electora del tipo social. B) Estatutos sociales. 3. Aspectos económico-patrimoniales. A) Las aportaciones. B) Los gastos de constitución. 4. Aspectos organizativos. A) Los primeros administradores. B) Los primeros auditores. II. OTRAS POSIBLES CLÁUSULAS DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN. 1. Inicio de operaciones. 2. Apoderamientos. 3. Autorización para subsanar. 4. Inscripción parcial.

### I. CONTENIDO DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN

Tras haber estudiado en el comentario del artículo anterior el significado de la escritura pública en el proceso fundacional de una SA, y remitiendo al comentario del artículo 14 todas las cuestiones relativas a la capacidad para ser fundador, ahora nos vamos a centrar en el análisis del contenido de aquel documento, y más precisamente de lo que parece ser su contenido obligatorio, a la vista de los términos imperativos en que se expresa el precepto. De todos modos, es claro que no será necesario recoger en la escritura aquellas menciones que el precepto cita, pero sólo estén en relación con una situación que no se dé en la sociedad fundada [p. ej., las previsiones relacionadas con el fundador persona jurídica; así lo destaca VELASCO SAN PEDRO, «Comentario del art. 8», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 257-277, esp. p. 263].

Para las singularidades del acto fundacional en el caso de unipersonalidad originaria, remitimos al comentario del artículo 311.

#### 1. ASPECTOS PERSONALES: LA IDENTIFICACIÓN DE LOS OTORGANTES

##### A) Distinción entre otorgante y socio fundador

De entrada, y como se recuerda en el comentario del artículo 14, se ha de tener claro que, en sentido técnico estricto, «otorgante» puede no significar

lo mismo que «fundador», ya que el representante de un fundador «otorga» la escritura, pero no es socio. El precepto realmente está pensando en el «fundador», como corrobora el artículo 114.1.1.ª RRM, sin perjuicio de que la identidad del otorgante no socio, se deba recoger en la escritura en la forma que preceptúa la legislación notarial.

Destacar cómo, quizá por inercia histórica —contrástese con el más moderno artículo 12.2.a) LSRL—, el precepto se entretiene en detallar las circunstancias que deben identificar a los sujetos. De todos modos, tampoco nos parece mal que la ley aborde estos temas, sin tener que remitirlos siempre al RRM.

#### B) Identificación de la persona física

La ley establece una serie de menciones obligatorias (nombre, apellidos, edad, nacionalidad y domicilio), que han sido «retocadas» por el artículo 38 RRM, al establecer los datos que deberán consignarse en la inscripción de una persona física, y que son:

1.º El nombre y apellidos.

2.º El estado civil: no figuraba en la ley, y se hará constar de conformidad con la legislación notarial (art. 159 RN); también, en su caso, la identidad del cónyuge, cuando el acto pudiere afectar a los derechos presentes o futuros de los miembros de la sociedad conyugal (como señala VENTOSO ESCRIBANO, *Constitución de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1991, p. 59, puede hacerlo al régimen económico matrimonial, aunque la sociedad quede al margen; en este sentido, no se olvide que mientras no se impriman y entreguen los títulos, no podrá hablarse de títulos, lo que será relevante a efectos del art. 1.384 Cc). De todos modos, la indicación del estado civil puede tener relevancia en otros casos, al margen por completo del régimen económico del matrimonio; es el caso, por ejemplo, de aquellas legislaciones autonómicas que, como la catalana, exigen especiales requisitos para disponer de la que pudiera ser la vivienda común de una unión estable de pareja (art. 11 Ley 10/1998, de 15 de julio), como sería el caso de la aportación a la sociedad de una vivienda.

3.º La mayoría de edad: no sólo se ha suprimido la exigencia del RRM de 1989 de reflejar la edad, «por medio de la indicación de la fecha de nacimiento», sino que, incluso, queda —a pesar del tenor de la ley— sin precisar aquella, pues basta indicar que la persona es mayor de edad; no obstante, sí que será necesario recoger la fecha de nacimiento cuando se trate de menores de edad. En el caso de los menores emancipados se consignará su condición de tales.

4.º La nacionalidad: pero sólo cuando se trate de extranjeros; recuérdese que, según la Resolución de 7 de diciembre de 1989, si se reseña el DNI, se presume la nacionalidad española.

5.º El domicilio: expresando la calle y número, o el lugar de situación, la localidad y el municipio. Si estuviese fuera de poblado, bastará con indicar el término municipal y el nombre del lugar o cualquier otro dato de localización (sobre la necesidad de expresar el término municipal, sin que sea bastante la indicación de una urbanización, vid. la Resolución de 11 de octubre de 1993).

6.º Documento nacional de identidad. Tratándose de extranjeros, se ex-

presará el número de identificación de extranjeros, el de su pasaporte, el de su tarjeta de residencia o de cualquier otro documento legal de identificación, con declaración de estar vigente (o de la fecha de caducidad, siempre que no haya caducado). No se olvide que el permiso de residencia sirve para acreditar la condición de residente, pero no es medio de identificación (vid. CABELLO MOHEDANO, «Fe de conocimiento y responsabilidad penal del Notario por falsedad imprudente del artículo 391 del Código Penal», La Ley, n.º 4.963, 2000, pp. 1-3).

7.º El número de identificación fiscal, cuando se trate de personas que dispongan del mismo con arreglo a la normativa tributaria.

### C) Identificación de la persona jurídica

Los datos que han de figurar en la inscripción y que, por extensión, habrán de recogerse en la escritura, son:

- 1.º La razón o denominación social.
- 2.º Los datos de identificación registral (vid. comentario del art. 14 sobre la capacidad de las sociedades no inscritas para fundar una SA).
- 3.º La nacionalidad, si fuesen extranjeras
- 4.º El domicilio, en los mismos términos que las personas físicas
- 5.º El número de identificación fiscal, cuando se trate de entidades que dispongan del mismo con arreglo a la normativa tributaria.

De todos modos, aunque nada digan la ley y el RRM, es evidente que tratándose de personas jurídicas, también será necesario consignar en la escritura fundacional los datos sobre la representación de quien otorgue la escritura, en nombre de la entidad fundadora.

## 2. ASPECTOS TIPOLÓGICOS Y CORPORATIVOS

### A) Voluntad electora del tipo social

No es más que la expresión formalizada de la opción de los fundadores por un determinado tipo societario, en este caso una SA. De todos modos, tampoco es necesario el empleo de una fórmula ritual, y siempre que del conjunto del contrato social quede claro que se pretende constituir una SA sometida a la ley española, podrá entenderse satisfecho aquel requisito (vid. la Resolución de 18 de abril de 1997, sobre un supuesto de hecho en que se inscribió como SA, lo que claramente era una SRL). En este sentido habla Justino DUQUE DOMÍNGUEZ de la «trascendencia indicativa» de dicha mención, aunque, en su ausencia, se habrá de buscar y comprobar la existencia de una SA, mediante el análisis de todas las cláusulas que se han recogido en la escritura y estatutos [«Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de sociedades anónimas», en VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 20-109, esp. p. 48]. En cualquier caso, no es causa determinante de la nulidad, y, quizás, tampoco

impeditiva de la inscripción (vid. FERNÁNDEZ RUIZ, «Aspectos de la escritura de constitución en la Sociedad de Responsabilidad Limitada», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 10, 1998, pp. 13-42, esp. p. 29).

En otro orden de cosas, la sola voluntad de fundar una SA no será bastante, si después el acto constituyente no se amolda a los requisitos imperativos de esta forma social. En tal sentido alude el citado profesor DUQUE DOMÍNGUEZ a la «función prescriptiva» de esta indicación (cit., p. 50), pues funda la presunción de que las partes se han acogido a un conjunto de normas inderogables para la voluntad negocial de los mismos fundadores, con arreglo a las cuales habrá de verificarse el doble control notarial y registral.

#### B) Estatutos sociales

Constituyen los estatutos el conjunto de normas que regulan los aspectos básicos de la organización y funcionamiento de la sociedad. El estudio de las cláusulas estatutarias nos ocupará in extenso en el comentario del artículo siguiente, y ahora tampoco tiene mucho sentido entrar a fondo en el tema complejo y excesivamente teórico de la distinción entre escritura fundacional y estatutos sociales, aunque tampoco podemos desconocer que un destacado sector de la doctrina española ha querido extraer algunas consecuencias prácticas relevantes de tal distinción. Si se presta atención a todo aquello que según este precepto forma parte de la escritura de constitución y que no es los «estatutos sociales», vemos que se trata de cláusulas puramente contractuales. Así, la identidad de los socios o la descripción de sus aportaciones, la determinación de quienes se encarguen de la administración social, o la plasmación de la voluntad de constituir una SA. La sociedad se configura como un ente dotado de personalidad jurídica, pero con origen en un contrato (con la especialidad de la sociedad unipersonal). Los elementos esenciales de ese contrato están recogidos en la escritura de constitución, pero fuera de los estatutos; esto es así, porque tales elementos carecen de pretensión normativa alguna y recogen lo que fue en un momento dado, pero nada más. Los socios están llamados a cambiar, y de sus primitivas aportaciones, lo único que va a quedar es la expresión numérica de su valor nominal, embebida en el capital como cifra de retención. Otro tanto cabe decir de la identidad de la persona o personas que se encarguen inicialmente de la administración y de la representación social; en adelante será un acuerdo de la junta general el que resuelva esta cuestión, pero en el acto fundacional, y para evitar que la sociedad entre acéfala en el tráfico, se exige su determinación en la misma escritura de constitución por todos los socios fundadores.

Sorprende, por ello, el empeño de algunos autores en señalar diferencias de carácter sustantivo entre los estatutos sociales y la escritura social, diferencias que descansarían, nada menos, que en la inmodificabilidad de esta última, o en la exigencia de unanimidad para hacerlo (así, VICENT CHULIÀ, *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, tomo I, vol. 2.º, Comerciantes. Sociedades. Derecho Industrial, Barcelona, 1991, pp. 736-737; para MARTÍNEZ SANCHIZ, «Los Estatutos sociales y su modificación», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XXX, vol. II, Madrid, 1991, pp. 5-47, esp. p. 20, también rige en cuanto al acto constitutivo el principio de la irrevocabilidad). Es claro que las

cláusulas contractuales agotan sus efectos en el momento de la celebración del contrato; las restantes cláusulas que regulen aspectos de la vida corporativa de la sociedad presentan un cariz estatutario, cualquiera que sea su ubicación en el documento notarial o el nombre que se les quiera dar. Como señala Fernando SÁNCHEZ CALERO [«Escritura y estatutos sociales», en *VVAA, La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada* (coord. por BONARDELL LENZANO, MEJÍAS GÓMEZ y NIETO CAROL), Madrid, 1994, pp. 131-155, esp. p. 136], se trata de normas que derivan del contrato y que se agrupan por medio de la mención que llamamos estatutos, que sirven para exponer de forma ordenada y con un contenido mínimo las normas de funcionamiento de la sociedad. A esto no es óbice que, además, puedan establecerse normas que no se refieran directamente a las relaciones sociales, sino a relaciones extrasocietarias con terceros (destaca DUQUE DOMÍNGUEZ, cit., esp. p. 65, cómo los derechos que fundan estas cláusulas a favor de terceros poseen carácter obligacional distinto al carácter corporativo o social de las auténticas cláusulas estatutarias). La circunstancia últimamente descrita, quizá funde alguna especialidad de régimen jurídico, sobre todo en cuanto a su modificabilidad, pero no les priva de su carácter estatutario.

Sirva esto para poner en cuestión la pretendida sustantividad, como categoría autónoma, de la llamada modificación de la escritura, y para reivindicar una concepción unitaria e integrada de la escritura y los estatutos [en este sentido, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, «Comentario del art. 12», en *VVAA, Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* (dir. por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), tomo XIV, vol. 1.º A, Régimen Jurídico de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1999, pp. 338-375, esp. p. 349]. Las cláusulas de la escritura que no son estatutarias limitan sus efectos al momento fundacional y por eso no tiene sentido hablar de su modificabilidad (como ha destacado DUQUE DOMÍNGUEZ, cit., p. 72, «por su personalización e institucionalización, no se consideran modificaciones los cambios de las personas que figuran como socios fundadores ni, en general, de los socios durante la vida social»). O, al menos, no lo tiene que se haga en el mismo sentido que la modificación de los estatutos y como categoría opuesta a ésta, pues es indudable que la escritura —como contrato— puede ser modificada (vid. *infra* al tratar de los poderes para subsanar).

Cuestión por completo distinta es que la falta de uniformidad de que adolece el régimen de las modificaciones estatutarias, permita llegar a resultados no muy distintos a los perseguidos por los mantenedores de la pretendida sustantividad de la escritura de constitución; y así, por ejemplo, no será necesario acudir al circunloquio de hablar de modificación de pactos escriturarios para fundar en ocasiones la exigencia de la unanimidad (art. 152 LSA), o para requerir otros requisitos especiales (piénsese en la afectación de los «derechos individuales», como categoría autónoma introducida por el art. 158.3 RRM de 1996).

En tal sentido merece ser destacada la postura de la DGRN en su Resolución de 23 de mayo de 1998, en la cual, a propósito de una SRL cuyos estatutos nada expresaban sobre el plazo de duración del cargo de administrador, pero sí lo hacían en una de las cláusulas de la escritura —lo que provocó la duda en el Registrador de si dicha previsión sólo se refería a los administradores designados en el acto fundacional—, llegó a distinguir hasta tres tipos de pactos:

— Pactos propiamente contractuales entre los socios fundadores: «dirigidos a surtir efectos entre los mismos y cuya modificación requiere el consentimiento de todos los contratantes (arts. 1.091 y 1.258 Cc)».

— Pactos de contenido organizativo o corporativo: «que en esencia miran a la configuración de la posición de socio y al funcionamiento de los órganos sociales, tienen eficacia erga omnes —pues alcanzará a terceros que no intervinieron en su redacción— y su modificación se rige por el sistema de mayorías reforzadas —con algunas excepciones en atención al principio de igualdad de trato entre los socios, al de necesidad de consentimiento del socio para imponerle nuevas obligaciones y al respeto de los derechos individuales—».

— Pactos de organización societaria inicial: «como puede ser [...] el de especificación de la identidad de la persona o personas que se encarguen inicialmente de la administración y representación [...] que pueden ser modificados conforme al principio de mayoría que rige los acuerdos ordinarios».

Tras establecer esta triple distinción, la propia DGRN deja muy claro —a propósito de la LSRL de 1953— que «en los casos en que no se hiciera referencia a los Estatutos sociales habría que atender al contenido de la disposición para determinar si tenían carácter contractual o corporativo, con las consecuencias que de ello se derivarían».

A la vista de lo anterior, nos reiteramos en que la discusión nominalista sobre el carácter escriturario o estatutario de un determinado pacto no merece tanta atención. Si los estatutos constituyen el conjunto de normas que regulan los aspectos básicos de la organización y funcionamiento de la sociedad, serán cláusulas contractuales aquellas que agoten sus efectos en el momento de la celebración del contrato, y estatutarias las restantes que regulen aspectos de la vida corporativa de la sociedad, y así será al margen del nombre que se les haya dado, o de meras consideraciones de índole topográfica. A partir de aquí, que para determinados acuerdos de reforma estatutaria se requiera una mayoría reforzada o algún tipo de requisito especial, es un problema de régimen jurídico, pero no de naturaleza (sin embargo, para un supuesto en el que la distinción sí que podía tener relevancia, pero en un ámbito diferente, vid. la interesante Resolución de 14 de mayo de 1998, en un caso de aparente autocontratación, donde se entendió por la DGRN que para fijar el contenido de los estatutos o nombrar administrador, bastaban facultades genéricas, pues «no tienen ya el carácter de pacto contractual irrevocable, sino que forman parte de su contenido organizativo que queda supeditado a la voluntad social a través de los acuerdos de la junta general»; por el contrario, las facultades fueron específicas —y así se salvó el conflicto de intereses— para la fijación del capital, el número de las participaciones asumidas y el desembolso).

### 3 ASPECTOS ECONÓMICO-PATRIMONIALES

#### A) Las aportaciones

Dejando para el comentario del artículo 36 todo lo relativo al objeto y el

título de la aportación, destacar que en este otro artículo la ley se preocupa de su adecuada identificación, si bien es necesario leerlo conjuntamente con los artículos 132 y 133 RRM, en particular este último a propósito de las aportaciones no dinerarias. A tal fin, se exige la indicación de los datos registrales, si la aportación los tuviera. De todos modos, el hipotético carácter registrable del bien —aunque, de hecho, no lo esté—, ha servido a la Resolución de 23 de febrero de 1998, en atención a razones de coordinación entre los diferentes Registros públicos, para exigir la adecuada identificación de todos aquellos susceptibles de causar inscripción en cualquier Registro público de carácter jurídico, cuyos asientos produzcan efectos frente a terceros, sin que la mera declaración de los particulares acerca del carácter no inscribible tenga la más mínima relevancia (en el caso resuelto, se trataba de maquinaria industrial y vehículos automóviles). En tal sentido se ha de tener en cuenta la existencia del nuevo Registro de bienes muebles creado por RD 1.828/1999, de 3 de diciembre, y de algunas de sus diferentes secciones (buques y aeronaves; automóviles y otros vehículos de motor; maquinaria industrial, establecimientos mercantiles y bienes de equipo; otras garantías reales; otros bienes muebles registrables). Por el contrario, en los casos de aportación de empresa, la misma Resolución citada consideró innecesaria la exigencia de una valoración individual de los bienes del activo aportado, en atención a que el artículo 133.1 RRM tan sólo exige la valoración del conjunto o unidad económica. En otro orden de cosas, si la sociedad asumiera una deuda que pesara sobre el bien, al objeto de descontarla del valor de aportación (vid. Resolución de 3 de abril de 1991), aquella habría de identificarse en la escritura.

Si quedaren dividendos pasivos pendientes de desembolso, deberá indicarse la naturaleza de los mismos, también cuando la aportación inicial fuere dineraria [art. 134 RRM y Resolución de 5 de marzo de 1991, con el argumento de que la constatación exigida por el art. 8.c) se refiere al total contenido de la aportación que cada socio se compromete a efectuar en contraprestación del capital que suscribe, con independencia del momento en que se verifique, pues «el que legalmente se posibilite el aplazamiento parcial del desembolso, no permite desvirtuar la exigencia de determinación del íntegro contenido de derechos y obligaciones que para cada socio resulta del contrato social, conformándose con la sola expresión de lo que se desembolsa en el momento inicial»].

Aunque en su tenor literal la ley parece conformarse con la mera indicación del número de acciones atribuidas en pago a cada socio, el artículo 114.1.2.º RRM se encarga de precisar que esas acciones habrán de estar «debidamente identificadas», lo cual se hará mediante la consignación de su numeración y, en su caso, de la serie o clase a que pertenezcan. Asimismo, la ley quiere que se indique lo que aporta cada accionista, sin que sea admisible la mera consignación de lo que se aporta en conjunto por todos ellos (así, SAN PEDRO, cit., p. 266). Lo que ya no parece necesario —contrástese con la SRL— es que, respecto de cada socio, deban identificarse las acciones en función del concreto contravalor aportado.

## B) Los gastos de constitución

Es preceptiva la indicación de la cuantía total, al menos aproximada, de los gastos de constitución, tanto de los ya satisfechos como de los meramente previstos, hasta que aquella quede constituida, si bien por «constituida» se ha de entender aquí «inscrita», pues la inscripción (en menor medida, también la publicación en el BORME, aunque los gastos de ésta se anticipan al Registro Mercantil provincial) representa la fase final del ciclo fundacional de una SA. Se trata de una exigencia de la Segunda Directiva CEE, que, como tal, cumple una muy escasa función informativa (para SAN PEDRO, cit., p. 271, su finalidad es dar a conocer a los socios y terceros la entidad de dichos gastos), enormemente devaluada desde el momento que se admite la posibilidad de que una sociedad en formación ya vaya a la plena realización de su objeto, si así se ha previsto por los propios fundadores en la escritura fundacional. Normalmente, cuando los gastos de constitución se toman en consideración por la ley, se trata de los ya devengados y, por ello, conocidos, coincidan o no con los presupuestados, ya que un eventual error en la escritura carecería de la más mínima relevancia para lo que es la constitución y definitiva inscripción de la SA (aunque le resultara evidente al Notario o al Registrador que están mal calculados, el primero no podría negarse a autorizar la escritura, ni el segundo a inscribirla; como mucho, el Notario podría hacer la oportuna advertencia). En tal sentido, la responsabilidad de los fundadores por la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución, en la interpretación que ofrecemos de la misma en el comentario del artículo 18, sólo puede referirse al débito efectivamente asumido, y no a su mera previsión. Otro tanto cabe decir de la asunción por la propia SA de los actos o contratos «indispensables» para la inscripción (art. 15.2 y 3 LSA). Incluso, para el cálculo de la responsabilidad por la diferencia del artículo 15.4 LSA, al presuponer ésta precisamente la consumación del estadio final de la inscripción, también se tratará de los realmente devengados, sean inferiores o superiores a los inicialmente presupuestados.

Por otro lado, consideramos que la interpretación de cuáles sean esos gastos, en éste y en cualquier otro precepto en el que aparezcan mencionados, ha de ser estricta, limitada a los notariales, fiscales y registrales. Por ello, en el momento de otorgarse la escritura fundacional, casi siempre consistirán en gastos sólo previstos (con la excepción de la certificación de la denominación, que es un gasto registral, aunque referido al RMC), aunque de cálculo muy fácil, al tratarse de aranceles oficiales o de tipos impositivos.

En resumidas cuentas, no creemos que a esta exigencia se le deba dar mayor importancia, y mucho menos ver en ella un intento de limitar el importe de los gastos de constitución, a través de su publicidad.

## 4. ASPECTOS ORGANIZATIVOS

### A) Los primeros administradores

La LSA no admite la posibilidad, que, en cambio, sí acoge la LSRL, de prever en los estatutos sociales distintos modos de organizar la administración de la sociedad, en cuyo caso sería necesario optar en la propia escritura fundacional por uno solo de entre todos los previstos. La designación, por tanto, habrá de hacerse de conformidad con el sistema único previsto en las normas estatutarias. Además, habrá de serlo en la propia escritura por todos los fundadores en su condición de otorgantes de la misma, nunca por una hipotética junta universal de fundadores, sucesiva al acto fundacional, pero previa a la inscripción, incluso, documentada en la misma escritura, como era práctica habitual en el pasado para evitar el plazo limitativo de cinco años que establecía el artículo 72.1 LSA de 1951 (STS de 22 de octubre de 1974 y Resolución de 13 de junio de 1984; en el sentido indicado, vid. ALONSO SAN PEDRO, cit., p. 274, y VENTOSO ESCRIBANO, cit., p. 89). Del mismo modo, el hecho de que su designación sea unánime, hace superfluo el derecho de representación de las minorías (en contra, SAN PEDRO, cit., p. 274; por su parte, MARTÍNEZ SANZ, *La representación proporcional de la minoría en el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima*, Madrid, 1992, p. 47, lo limita a los casos de fundación sucesiva).

Lo anterior no debe verse como un impedimento a que, ya antes de la inscripción, tanto en la fase de sociedad en formación, como, también, de irregularidad ya consumada —al ser posible, para nosotros, la inscripción tardía—, exista y funcione la junta general, incluso, aunque se aplicara el régimen de la sociedad colectiva o de la civil (para todos estos temas, vid. el comentario del art. 16), la cual, lógicamente, podría acordar el cambio de los administradores. Ni siquiera se llega a plantear un grave problema documental, en el sentido que sea necesario un nuevo otorgamiento con intervención de todos los otorgantes, pues, a pesar de la falta de inscripción, ya deben de funcionar con plena normalidad las normas reglamentarias sobre certificación y elevación a público de los acuerdos. En tal sentido, no se olvide que el nuevo artículo 109.2 RRM, ya no exige la previa inscripción para el ejercicio de la facultad certificante, sino, sólo, para el acceso registral de los acuerdos certificados, lo cual es muy distinto. Bastará que se inscriba el nombramiento recogido en la escritura fundacional y que, a continuación, lo haga su renovación o cambio, sin que se planteen mayores problemas, pues, como recuerda la Resolución de 4 de junio de 1998, el principio de tracto sucesivo que establece el artículo 11 RRM limita sus efectos al ámbito registral, como presupuesto para la práctica de los asientos, pero no se extiende al sustantivo, en cuanto requisito de validez de los actos (doctrina que remacha la Resolución de 23 de diciembre de 1999, al mitigar, incluso, el rigor del principio de tracto en el ámbito del Registro Mercantil).

Repárese que sólo el nombramiento de los administradores forma parte del contenido obligatorio de la escritura, mas no su aceptación, la cual, sin embargo, es condición necesaria para la inscripción. A pesar del cambio introducido en su redacción, el actual artículo 141 RRM mantiene la anterior exigencia de aceptación del cargo para la inscripción del nombramiento de administrador, pues, aunque ahora se diga que la inscripción se hará a medida que «se vaya produciendo la aceptación» —antes «en tanto no conste su aceptación»—, es claro que, de cara a la inscripción, no es bastante que la aceptación se haya

producido, sino que, además, será necesario hacerlo constar. No obstante, como aquí el nombramiento resulta de la propia escritura fundacional, se descarta acreditar aquella mediante certificación del acuerdo, lo que hará necesario, o el otorgamiento de nueva escritura que la recoja, o un escrito del designado con firma notarialmente legitimada (art. 142 RRM). En estos casos, cuando sean varios los nombrados, la inscripción de cada administrador será individual e independiente de la de los otros, y deberá practicarse a medida que se vaya produciendo la aceptación. No obstante, como el órgano de administración no quedará válidamente constituido mientras no hayan aceptado un número de administradores que «permita su actuación efectiva», y al no ser posible la inscripción de una sociedad acéfala, será necesario, entonces, esperar a que se cumpla aquella condición para franquear a la sociedad las puertas del Registro. De todos modos, como el precepto se refiere a la actuación «efectiva» del órgano y no a su constitución según el modelo estatutario, si se diere el caso de haber nombrado varios administradores solidarios, bastaría la aceptación de uno solo de ellos para que el órgano ya quedara válidamente constituido e inscribir la sociedad, aunque de hecho, y en tanto no se produzcan otras aceptaciones, se estuviera ante una administración de tipo unipersonal.

Tratándose del consejo de administración bastará la aceptación de la mitad más uno de sus componentes (art. 139 LSA), pero aquí se plantea el problema adicional de si será necesario, además, indicar los cargos que a los nombrados corresponden en su seno, a lo cual debe darse una respuesta afirmativa, si se tiene en cuenta cómo está ha redactado el artículo 138 RRM. Dicha distribución de cargos habrá de ser decidida con arreglo a las normas generales, pero, creemos, de no figurar en la propia escritura fundacional, tendrá que constar en una escritura pública otorgada por todos los miembros del consejo de administración; es decir, no por los fundadores, ni una mera elevación a público del acuerdo, pues no parece posible que se acuda a los procedimientos típicos de documentación social cuando se trata del primer reparto de cargos. De todos modos, para cualquier acuerdo posterior de dicho consejo anterior a la inscripción —incluso, la delegación de facultades—, ya bastaría la mera elevación a público del documento generado por el propio órgano, pues, por exigencias de tracto, siempre accedería al Registro Mercantil con posterioridad a aquél.

Asimismo, podrá recogerse en la escritura fundacional el nombramiento de los administradores suplentes, en cuyo caso, en la inscripción de los titulares se expresará su identidad, si bien esta última no se practicará en tanto no conste la aceptación de los suplentes «como tales», la cual, entendemos, se someterá a las mismas reglas que la de los titulares. El nombramiento y aceptación de los suplentes «como administradores» se inscribirán en el Registro Mercantil una vez conste inscrito el cese del anterior titular, y, por tanto, cuando se haya cumplido la condición de la cual pende la eficacia de su nombramiento (art. 147 RRM). Incluso, como admite la Resolución de 4 de junio de 1999, sería posible —aunque insólito— prever en la escritura fundacional un segundo nombramiento de administrador, para el caso de que el nombrado en primer lugar no acepte en el plazo que se le señale al afecto, acreditándose la aceptación de aquél en igual forma.

En cuanto a la identidad, la LSA detalla algunos datos que deben constar en la escritura fundacional pero, igual que con los otorgantes, parece preferible remitirse al contenido del artículo 38 RRM, ya estudiado.

En otro orden de cosas, ha desaparecido la exigencia legal de hacer constar en la escritura de constitución —y en otras— la prohibición de ocupar cargos recayente sobre las personas declaradas incompatibles en la Ley 25/1983, de 26 de diciembre, hoy derogada por la Ley 12/1995, de 11 de mayo. No obstante, esta obligación subsiste en algunas Leyes autonómicas, como es el caso de la Ley 14/1995, de 21 de abril, de la Comunidad Autónoma de Madrid, cuyo artículo 6 dispone: «las escrituras de constitución de sociedades no podrán ser inscritas en el Registro Mercantil de Madrid [...] si en las mismas no se consigna de modo expreso la prohibición de ocupar cargos en ellas o, en su caso, de ejercerlos, a personas declaradas incompatibles, en la medida y condiciones que quedan fijadas en esta Ley». Parece que, en aquellos casos en que todavía subsista, será necesaria su consignación expresa (Resolución de 23 de enero de 1995, «[...] sin que sea suficiente la declaración del nombrado para ocupar un determinado cargo societario de no estar incurso en las incompatibilidades establecidas, y si bien es cierto que esa consignación no requiere fórmula o lugar determinado, es inexcusable su presencia en la escritura de forma expresa»). De todos modos, la interpretación ha de ser estricta, y, por ello, de exigencia limitada a los casos en que así se hubiera previsto; por eso, si en la Ley sólo se habla de «constitución», no sería extensible a los de modificación estatutaria, aunque ésta afectare al funcionamiento de la sociedad (recuérdese cómo la Resolución de 29 de marzo de 1995 llevó a cabo una interpretación limitadora del excesivo tenor literal de la Disp. Adic. 2.ª de la Ley 25/1983; ahora, una interpretación de este tipo, no debería servir de excusa para exigirla en otros casos).

Una cuestión que puede resultar problemática es la relativa a la acreditación formal de la designación de la persona física encargada de desempeñar el cargo de administrador de una SA, para el cual ha sido nombrada una persona jurídica, ya que la misma es requisito para la inscripción del nombramiento. La Resolución de 11 de marzo de 1991 ya dejó sentado que la designación de esa persona física no puede acceder al Registro Mercantil por la simple aseveración del órgano certificante de la sociedad que provee al nombramiento del administrador —en nuestro caso, por los propios otorgantes de la escritura fundacional, por cuanto no se trata de un acto social interno respecto de ella, sino de una decisión que compete exclusivamente a la persona jurídica nombrada. Sobre la manera de acreditarlo, se dijo entonces «que ésta revestirá la naturaleza bien del apoderamiento, bien de la delegación de facultades, se precisará para su inscripción, respectivamente su formalización en documento público [...] o la certificación del acuerdo delegatorio expedida por el órgano de la persona jurídica que sea competente al efecto». Esa «delegación» sólo cabía referirla a quien ostenta la condición de miembro del órgano de administración de la persona jurídica administradora, y ya supuso una interpretación generosa por parte de la DGRN del régimen excepcional de acceso de los documentos privados al Registro del artículo 142 RRM, que en rigor sólo parece contemplar el nombramiento por y para la misma sociedad, no para otra. La posterior Resolución

de 3 de junio de 1999 volvió a insistir en la idea de que esto último sólo es de aplicación cuando el designado ya es miembro del órgano de administración, pues, entonces, bastará «la certificación del correspondiente acuerdo, expedida por el órgano de la persona jurídica Administradora que sea competente al efecto». Significativo, no obstante, que evite el término «delegación».

Antes de afrontar el problema formal, es necesario resolver otro de orden competencial, pues ¿a quién corresponde llevar a cabo dicha designación? Para nosotros, la decisión de aceptar cargos directivos en otra sociedad cae en el ámbito competencial de los representantes de la entidad nombrada, en los mismos casos y con el mismo alcance que la de entrar a formar parte de su accionariado; allí donde puedan hacerlo por sí solos, estarán en condiciones de hacer lo uno o lo otro. Pero, además, destáquese que hablamos de «aceptar», todavía no de «designar» a la persona física, pues, para nosotros, se trata de cosas distintas. La inscripción del nombramiento requiere la designación del agente, pero eso no significa que la aceptación previa del cargo por los representantes de la sociedad nombrada sea ineficaz; habrá servido, al menos, para constituirla en la obligación de hacer aquél, con la consiguiente responsabilidad —de la sociedad, pues ha actuado a través de sus representantes— en caso de negativa o de demora injustificada. Por eso, si se retiene la competencia básica decisoria, el hecho de que el ejercicio del cargo se haya de vehicular a través de una persona física especialmente nombrada para ello, ha de verse como una singularidad que es necesario conciliar con el régimen ordinario de funcionamiento orgánico de la sociedad administradora, antes que como una excusa para subvertir este último [de otra opinión, ARANGUREN URRIZA, «La sociedad-accionista», en VVAA, Estudios sobre la Sociedad Anónima (dir. por GARRIDO DE PALMA), tomo II, Madrid, 1993, pp. 99-194, esp. p. 168, quien, sobre la base del desapoderamiento del órgano gestor de la sociedad administradora para el ejercicio del cargo en la otra sociedad, llega a la conclusión de que no le compete a él, sino a la junta general, proceder a la designación de la persona física ejerciente del cargo, y, lógicamente, también, a su destitución]. En consecuencia de lo anterior, la designación y destitución del agente habrá de corresponder al órgano de administración de la nombrada, como será competencia suya, también, mediatizar la actuación de aquél dándole las oportunas instrucciones. Podrá hacerlo, además, con entera libertad, hasta el punto de que nada de extraño habría en que, por ejemplo, un administrador único se designara a sí mismo en la propia escritura fundacional de la SA administrada [como acertadamente señala PRADA, «La persona jurídica administradora de una SA», en VVAA, Estudios Jurídicos en Homenaje al profesor Aurelio Menéndez (coord. por IGLESIAS PRADA), tomo II, Sociedades Mercantiles, Madrid, 1996, pp. 2295-2338, esp. p. 2318, aquí no habría problemas de autocontratación, pues se trata de «una derivación lógica de los poderes que le corresponden en la sociedad representada y que pueden ejercer en la administrada»]. Hemos de separar así la esfera del órgano, en cuanto titular de una competencia, de aquella otra concerniente a la persona o personas que lo integran, de tal modo que si la facultad de hacer el nombramiento compete al órgano, no hay inconveniente en que aquél recaiga, a su vez, en su único integrante.

Ciertamente, la posición del designado es dual, y esto le confiere una especial complejidad. Desde la perspectiva de la sociedad administrada es la encarnación del cargo social, el referente subjetivo de las funciones propias

de éste, aunque propiamente no lo sea; en cambio, desde la de la sociedad administradora es un representante con un cometido específico. Y es desde esta dualidad que deben resolverse los intrincados problemas relativos a su formalización e inscripción.

En relación a la sociedad administradora el nombrado opera como un mandatario especial, pero su estatuto no puede venir condicionado por la eventualidad de que pertenezca o no al órgano de administración. En nuestra opinión el término «delegación» empleado en la Resolución de 1991 era claramente inapropiado, pues aquí no puede haberla en sentido estricto. La designación genera una suerte de vinculación representativa especial, pues, aunque implica una actuación que repercute en la propia esfera de interés —la responsabilidad es de la sociedad administradora—, lo es para actuar en nombre y por cuenta de otro. Como tal relación de representación será independiente de la condición orgánica que, en su caso, pudiera tener el designado en la entidad que le nombra, de tal suerte que éste continuará en su puesto, aunque dejara de pertenecer al órgano gestor de la administradora. Como tal apoderamiento, la exigencia de escritura pública en orden a la inscripción —única cuestión que en rigor aborda el artículo 143 RRM— derivaría del principio de titulación pública para la práctica de cualquier asiento, antes que de un razonamiento basado en el artículo 1.280 Cc. Sin embargo, en atención a consideraciones exclusivamente prácticas, la DGRN tiene a bien distinguir entre la designación de un tercero, cuyo apoderamiento sí que demandaría escritura pública —la propia escritura fundacional, u otra complementaria otorgada sólo por la persona jurídica administradora—, y el apoderamiento en favor de un miembro del órgano de administración, respecto del cual bastaría la certificación del acuerdo de su nombramiento, que podría incorporarse a la escritura fundacional, o bien acompañar a la misma. Lógicamente, se certificará del acuerdo, sólo cuando éste haya existido, pues es factible que el administrador único simplemente certifique su autodesignación. Por supuesto, la certificación de la sociedad administradora habrá de estar expedida por quien en ella tenga facultades para hacerlo, y en ningún caso sería admisible que dicha designación viniera amparada por los mismos fundadores de la SA administrada. En cualquier caso, no es uno de los apoderamientos que obligatoriamente deban inscribirse en la hoja de la sociedad administradora, lo que no significa que su atribución deba quedar fuera del control del Notario (cuando exista) y de la calificación registral (frente a la pretensión de ARANGUREN URRIZA, de que sólo se ha de tener en cuenta su comunicación a la sociedad administrada), ya que integra el supuesto de hecho complejo de la administración a cargo de una sociedad, que ha de ser objeto de calificación en su conjunto, y de lo que se trata es de asegurar un mínimo de control sobre lo que ha ocurrido del lado de la sociedad administradora (que no existiría si bastara que en la escritura fundacional figuren la aceptación y la designación). Cuestión distinta es que dicho control habrá de acompasarse al tipo de designación implicado y a la forma en que se haya hecho constar (facultades de quien otorga el poder; regularidad del acuerdo por lo que resulte de la certificación; titularidad de la facultad certificante de quien la firma).

Por el contrario, desde la perspectiva de la SA administrada, la designación de esa persona presenta ribetes propios de la vinculación orgánica, aunque en rigor no lo sea. Precisamente por esa componente orgánica, creemos que es exigible la aceptación del designado, a pesar de que desde el otro lado de la relación no deja de ser un apoderamiento singular. Para acreditar aquella bastarían las reglas generales ya vistas.

#### B) Los primeros auditores

Es claro para nosotros que esta designación es voluntaria, ya que para el primer ejercicio social desde la constitución, la sociedad aún puede formular balance abreviado (arts. 181.2 y 203.2 LSA), si al cierre de ejercicio reúne, al menos, dos de las circunstancias que le habilitan para ello, de tal modo que hasta entonces no se sabrá si existe la obligación de hacerlo. Se explica así la expresión hipotética «en su caso» empleada en el precepto, que no puede referirse a la previsión futura de unos acontecimientos que todavía se desconocen, si no al simple hecho de que su designación constará en la escritura si voluntariamente los socios fundadores deciden nombrarlos. En tal caso, se indicarán los mismos datos que en el de los administradores.

## II. OTRAS POSIBLES CLÁUSULAS DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN

No tiene sentido entrar ahora en el estudio de todo lo que es posible prever en la escritura fundacional, al margen de lo que constituye su contenido mínimo obligatorio, y mucho menos si dentro de aquella incluimos el texto de los estatutos sociales, ya que esto nos llevaría a tener que anticipar aquí el comentario del artículo 10. Nos limitamos, por ello, a indicar algunas cláusulas que son frecuentes en la práctica notarial, y que, por no formar parte de los estatutos, son genuinamente escriturarias; más aún, es que algunas ni siquiera habrán de ser objeto de inscripción registral, pues proyectan su eficacia limitadamente sobre actos anteriores a la inscripción de la sociedad (vid. Resolución de 21 de marzo de 1994).

### 1. INICIO DE OPERACIONES

De conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales, es normal que en la escritura fundacional se plasme la voluntad expresa de los fundadores de que ya la sociedad en formación vaya al pleno desarrollo del objeto social, haciendo uso así en los términos más amplios de la facultad de graduar las facultades de los administradores sociales para esta fase previa a la inscripción, que les reconoce el artículo 15.2, a cuyo comentario remitimos.

## 2. APODERAMIENTOS

No nos referimos tanto al mandato específico conferido por todos los socios en la escritura fundacional (aunque puede serlo también en otro documento), que no plantea mayores problemas, como al poder conferido por el propio órgano de administración en dicha escritura, o en una escritura posterior, que es lo más normal. La DGRN ha dejado muy claro que si el órgano de administración ha sido investido de facultades bastantes para la fase de sociedad en formación —de conformidad con el antes citado art. 15.2 LSA—, se excluye la necesidad de ratificación ulterior por la propia sociedad, después de inscrita. En otro caso, sí que será necesaria la ratificación posterior (Resolución de 20 de octubre de 1992, y la aclaración de la misma en la Resolución de 25 de agosto de 1993). Incluso, si el poder consta en la propia escritura fundacional, viene a ser irrelevante que formalmente haya sido otorgado por los fundadores o por los administradores (así podría deducirse de la Resolución de 21 de marzo de 1994). De todos modos, las dudas podrán surgir a la hora de determinar cuándo los administradores han sido habilitados para conferir poderes antes de la inscripción; en nuestra opinión, fuera del caso en que así se haga constar de manera expresa, en el que lógicamente no se plantea dificultad alguna (normalmente, cualquiera que sea la amplitud de la autorización conferida a los administradores, y precisamente para evitar estos problemas, en la práctica notarial el otorgamiento de poderes suele destacarse como facultad específica de los administradores para la fase previa a la inscripción), fuera de esos casos, repetimos, bastaría la atribución genérica de las mismas facultades que ornan a los administradores para el momento posterior a la inscripción, o todavía más simple, la mera previsión del inicio de las operaciones sociales anticipada al tiempo del otorgamiento de la escritura fundacional. Cualquiera de ambas modalidades atributivas de competencia, ha de reputarse suficiente para investir al órgano de administración de todas las facultades conducentes a la realización del fin social, entre las cuales ha de incluirse, lógicamente, la de dar poderes. Al respecto, no se olvide que cada vez es menos habitual la reseña estatutaria de las facultades del órgano de administración, pues no se inscriben en el Registro Mercantil, lo que impide que mediante la remisión a aquellas sea dable encontrar una mención particularizada de esa facultad (como ocurrió en el caso que dio lugar a la Resolución de 25 de agosto de 1993). Aún así, para nosotros, basta la habilitación genérica.

## 3. AUTORIZACIÓN PARA SUBSANAR

Como variante de los apoderamientos para la fase anterior a la inscripción, es frecuente observar en las escrituras fundacionales la inclusión de un apoderamiento recíproco entre todos los fundadores, o en favor de alguno o algunos de ellos, para otorgar escrituras de subsanación, aunque, normalmente, nunca en términos genéricos e indefinidos, sino sujeto a algún tipo de cautela, casi siempre en relación a los defectos alegados por el Registrador Mercantil en

su nota [así, p. ej., el formulario recogido en VV.AA, La Sociedad de Responsabilidad Limitada (dir. por BOLÁS ALFONSO), Madrid, 1992, p. 388, añade: «siempre que tales subsanaciones o rectificaciones se limiten a aceptar las modificaciones que supongan la calificación del señor Registrador Mercantil»]. Se trata de una facultad que hunde sus raíces en la derogada legislación cooperativa (vid. art. 14.3 LGC de 1987), donde se establecía como único límite para su ejercicio el de la variación de las personas nombradas para ocupar cargos sociales.

Como regla general, nada se opone a que mediante una nueva comparecencia ante Notario de los mismos otorgantes, con todos los requisitos y elementos que exija su naturaleza y finalidad, sea posible modificar la anterior escritura fundacional en cualquiera de sus extremos, en cuyo caso, y como ya destacara la Resolución de 2 de abril de 1991, la valoración de ambas escrituras habría de ser conjunta (al margen, por supuesto, la eventual aparición de terceros cuyo consentimiento sea necesario). Pero ésta no es la cuestión que ahora nos ocupa, sino, muy al contrario, si es posible que esa modificación, al menos formalmente, no se lleve a cabo por todos los interesados, y caso de que lo sea, hasta dónde podría llegar la prestación anticipada de consentimiento por parte de los demás socios. Vaya por delante que en alguna ocasión la propia DGRN ha considerado, respecto de estos apoderamientos para subsanar, que no es posible oponer reparo alguno a su validez y eficacia relativa, «en función de su objeto y de su causa» (Resolución de 21 de marzo de 1994).

No obstante, creemos que es un tema en el que es necesario matizar mucho. De entrada, mediante distinguir entre lo que es una «subsanación» en sentido estricto, que normalmente presupone la detección de algún defecto en el trámite de la calificación registral, aunque tampoco es necesario esperar a la misma para descubrirlos —otra cosa es que aquella se ponga como condición para el ejercicio de dicha facultad—, y lo que sería una verdadera «modificación» del contrato previa a la inscripción. A su vez, cualquiera de ambas actuaciones podrá referirse a lo que son los aspectos más específicamente contractuales, o hacerlo a los meramente estatutarios, o, incluso, a aquellos otros que, sin formar parte de los estatutos (p. ej., la identidad de los administradores), son por su propia naturaleza mudables y están sometidos al gobierno de la mayoría.

Desde esta perspectiva, todo aquello que sea merecedor de la calificación de estatutario, ya queda sometido desde antes de la inscripción al régimen propio de la modificación de los estatutos sociales, incluso, aunque acabara dándose una situación de irregularidad, pues ya veremos al comentar el artículo 16 cómo la aplicación del régimen de la sociedad colectiva o de la civil, no empece al mantenimiento de estructuras orgánicas y decisorias análogas a las de la SA. En tal caso, como ya hemos visto al hablar del posible cambio de administradores, bastaría una nueva escritura de elevación a público de los acuerdos sociales, la cual se inscribiría a continuación de la fundacional, sin que deba darse modalidad alguna de valoración conjunta de ellas, pues se trata de realidades sucesivas diferentes, no integradas en un mismo acto.

Distinto sería el caso de una modificación para «subsanar» o «rectificar» el contenido estatutario, tal y como consta en el negocio fundacional plasmado en la escritura originaria, cuando dicha subsanación sea necesaria para dar cima a la constitución de la SA mediante su inscripción. De nuevo, hay que

entrar en distinciones muy de matiz. Desde el punto de vista puramente documental, será necesario el otorgamiento de una nueva escritura por todos los fundadores, pues la SA se constituye «mediante» escritura otorgada por ellos, y en esa «escritura», en su caso complementada por la de rectificación, han de constar las menciones necesarias para constituir la. Pero esto es una cosa, y otra muy distinta que una vez constituida la sociedad mediante la primera escritura, aunque lo sea con defectos, no rija ya en el interior del grupo el principio mayoritario, hasta el extremo de que esas modificaciones habrían de decidirse con arreglo a las mismas reglas que cualquier otra reforma de los estatutos sociales. Aquí podría plantearse un conflicto entre un acuerdo, que sí es susceptible de adopción por mayoría, y un nuevo otorgamiento público que va a requerir la presencia personal de todos los interesados, ya que no se trata de la mera elevación a público de un acuerdo social. De todas formas, la situación no ha de ser muy distinta a la que se produce, por ejemplo, en la transformación en sociedad colectiva, como consecuencia de haberse exigido que la escritura se otorgue por todos los socios que pasen a responder personalmente de las deudas sociales (art. 219 RRM), aunque hubieran votado a favor del mismo, respecto de la cual, y para el caso de que algunos no lo hagan de forma voluntaria, se ha llegado a sugerir por algunos autores la aplicación del artículo 1.279 CC (DÍAZ MORENO, «La disciplina de la transformación en el proyecto de ley de sociedades de responsabilidad limitada», Cuadernos de Derecho y Comercio, n.º 13, 1993, pp. 151-195, esp. p. 181). Por supuesto, si no se logra ese otorgamiento por la negativa de un socio rebelde, se truncará la fase de sociedad en formación, para pasar a la de irregularidad, asumiendo la responsabilidad en la relación interna el socio que con su actitud hubiera dado lugar a ello (vid. comentario del art. 17). Otra cosa es que la mayoría de los interesados se muestre contraria a la rectificación y opte por recurrir la calificación, o simplemente por no hacer nada; en este segundo caso, probablemente estaríamos ante un ejemplo de constatación de la voluntad de no inscribir la sociedad a que alude el artículo 16.1 LSA, y la eventual responsabilidad de los fundadores, en el caso de la SA, habría de vehicularse antes por la vía del artículo 18, que por la del artículo 17 (vid. el comentario de ambos artículos).

En este ámbito el apoderamiento puede servir de instrumento ejecutivo especialmente útil para llevar a cabo esa rectificación, pero el problema estará en su alcance, pues, por muy acotado que esté el nuevo otorgamiento a los defectos resultantes de la nota de calificación, también es claro que puede producirse una suerte de modificación intempestiva de aspectos claves de los estatutos, para lo cual ¿basta un apoderamiento de contenido indeterminado, toda vez que resta al albur de la opinión de un tercero, en este caso el Registrador Mercantil? Nos reiteramos en que la competencia decisoria corresponde a los propios interesados, y que lo es, además, mediante un acuerdo mayoritario; en tal sentido, el apoderamiento sólo se presenta como un instrumento de ejecución, nunca como un medio de suplantación de la voluntad social mayoritaria. Cuestión distinta es que, ni el Notario al otorgar la escritura de rectificación, ni el Registrador al inscribir la sociedad, deban entrar en mayores averiguaciones sobre la existencia de aquel acuerdo —mediante requerir su

acreditación—, o sobre el alcance del mismo en términos absolutos. En este limitadísimo ámbito de la mera rectificación de la escritura fundacional, y en lo que hace al nuevo otorgamiento público y su posterior inscripción, prevalece la lógica contractual sobre la corporativa, aunque esta última sea la determinante en la esfera interna. Por tal razón, del mismo modo que, en principio, sería necesaria la intervención de «todos» los fundadores, también ha de ser posible suplir ésta por la vía de un apoderamiento de contenido «específico», sin que se pueda afirmar que ello supone una prestación de consentimiento anticipada a futuras modificaciones estatutarias. Realmente esa anticipación, de existir, se revelaría incompatible con la forma de actuación de los órganos colegiados, pero en este caso no se habilita a nadie para «decidir», sino para «otorgar», y como se rectifica una «escritura» —no se eleva a público un acuerdo—, bastará con dicho apoderamiento (por las mismas razones, dicho poder, cuando se incorpora a un acuerdo de modificación estatutaria —alguna vez lo hemos visto en nuestra práctica profesional—, simplemente se convierte en una aberración). Que las modificaciones resulten en algún caso de gran calado, es algo con lo que han de pechar los poderdantes, a quienes se les deberá informar expresamente sobre los riesgos ínsitos al mandato conferido, pero ha de verse como una medida —convencional— tendente a facilitar la inscripción rápida de la sociedad —complementaria de la legal del artículo 17.1—, y, por ello, una forma de conjurar las graves responsabilidades que, en el ínterin, penden sobre los fundadores. De todos modos, tampoco la actitud del Notario autorizante de la escritura subsanatoria debe ser meramente pasiva. De entrada, si el ejercicio de la facultad se ha condicionado expresamente a lo que resulte de la nota de calificación, habrá de comprobar aquél que la modificación pretendida se ajusta a las «observaciones» formuladas por el Registrador en aquella, y, en caso de duda, hacer que el interesado requiera dictamen del propio funcionario calificador sobre la forma de la subsanación (art. 333 RH, remisión ex art. 80 RRM). Incluso, con ese límite o sin él, el Notario ha de ser cauteloso ante el hecho de que la eventual modificación no se aparte de lo que es el régimen dispositivo de la SA, como único marco normativo de referencia que, al conferir aquel apoderamiento, los mandantes pudieron tomar en consideración.

Hasta aquí, lo que serían los aspectos estatutarios, que ya hemos visto lo son «casi» todo. Por el contrario, cualquier cambio que afecte a los específicamente contractuales, venga o no inducido por la necesidad de subsanar el acto fundacional, requiere inexcusablemente la intervención «decisoria» de todos los fundadores en un nuevo instrumento público, y, en su caso, de un apoderamiento específico para subsanar, o del mismo —más o menos— genérico que hubiera servido para constituir la sociedad —quien puede lo más, también podrá lo menos—, sin que sea bastante el mandato que ahora nos ocupa. En este sentido la Resolución de 16 de febrero de 1998, ya dejó muy claro que no cabe sustituir un elemento tan esencial en el contrato fundacional como la aportación de un socio sin contar con su consentimiento expreso, siendo inhábil a estos efectos el apoderamiento recíproco en la misma escritura fundacional para subsanar o rectificar tanto la escritura como los estatutos. El problema será,

entonces, determinar cuándo el elemento es contractual, y cuándo estatutario. Ya hemos visto cómo la Resolución de 14 de mayo de 1998 nos da una pista para considerar que los aspectos patrimoniales, así absolutos (la participación asumida y la aportación, realizada o comprometida), como relativos (el capital, como módulo mesurador de la participación propia), merecen tal consideración. Junto a ellos, estarían los específicamente personales, los cuales gravitan alrededor de la identidad de los fundadores y de los designados para ocupar determinados cargos, así como la voluntad electora del tipo. Fuera de esto, creemos que todo lo demás cae en el ámbito estatutario, salvo, por supuesto, otros compromisos atípicos que, a título personal, sean asumibles en la propia escritura fundacional).

#### 4. INSCRIPCIÓN PARCIAL

Es frecuente que, de conformidad con el artículo 63 RRM, se pida en la propia escritura fundacional (aunque también es posible mediante instancia suscrita por el interesado, que a estos efectos sería el mismo presentante) la inscripción parcial del título cuando los defectos afectaren sólo a una parte del mismo y fuere posible practicar aquella prescindiendo de las cláusulas o estipulaciones defectuosas, lo cual será posible cuando éstas fueren meramente potestativas o cuando su omisión en la inscripción quede suplida por las normas legales correspondientes. Lógicamente, no será posible dicha inscripción parcial, cuando se vea afectada una de las menciones legalmente necesarias e ineludibles de los estatutos o la escritura, como es el caso del objeto social, cuya ausencia no suple norma alguna y es base de la posible acción de nulidad (Resolución de 13 de junio de 1994). De todos modos, se ha de precaver que la inscripción parcial desemboque en una poda de los estatutos sociales que los haga particularmente ininteligibles (algo así ocurrió en la Resolución de 22 de mayo de 1997, donde un larguísimo objeto social fue objeto de un expurgo, casi palabra por palabra, para admitir sólo aquellas actividades que tuvieran sustantividad propia y rechazar las restantes; la conclusión de la DGRN es lapidaria: «aun reconociendo el riesgo de que la inscripción de una norma así mutilada no satisfaga la deseable claridad que es recomendable en los asientos registrales»).

Sin perjuicio de ello, ha de quedar muy claro que en los casos de petición de inscripción parcial, la voluntad de los otorgantes sigue siendo la de obtener la inscripción total, pues la conformidad con aquella sólo pretende conseguir cuanto antes la inscripción de los pactos que el Registrador no cuestiona, pero no excepciona ni excluye la petición de su íntegra inscripción. Así ha de ser, frente a la inaudita pretensión de algunos Registradores Mercantiles de negar la legitimación para recurrir con el argumento de que el documento se ha inscrito —parcialmente—. Como ha recordado la DGRN en numerosas Resoluciones, el Registrador habrá de extender respecto de la cláusula excluida la oportuna nota de calificación, susceptible del correspondiente recurso gubernativo por quien goce de legitimación al efecto (Resoluciones de 13, 14 y 15 de octubre

de 1992).

## ARTÍCULO 9.º

### Estatutos sociales

En los estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad se hará constar:

- a) La denominación de la sociedad.
- b) El objeto social, determinando las actividades que lo integran.
- c) La duración de la sociedad.
- d) La fecha en que dará comienzo a sus operaciones.
- e) El domicilio social, así como el órgano competente para decidir o acordar la creación, la supresión o el traslado de las sucursales.
- f) El capital social, expresando, en su caso, la parte de su valor no desembolsado, así como la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos.
- g) El número de acciones en que estuviera dividido el capital social; su valor nominal; su clase y serie, si existieren varias, con exacta expresión del valor nominal, número de acciones y derechos de cada una de las clases; el importe efectivamente desembolsado; y si están representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. En caso de que se representen por medio de títulos, deberá indicarse si son nominativas o al portador y si se prevé la emisión de títulos múltiples.
- h) La estructura del órgano al que se confía la administración de la sociedad, determinando los administradores a quienes se confiere poder de representación así como su régimen de actuación, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley y en el Reglamento del Registro Mercantil. Se expresará, además, el número de administradores, que en el caso del Consejo no será inferior a tres, o, al menos, el número máximo y mínimo, así como el plazo de duración del cargo y el sistema de retribución, si la tuvieren.
- i) El modo de deliberar y adoptar sus acuerdos los órganos colegiados de la sociedad.
- j) La fecha de cierre del ejercicio social. A falta de disposición estatutaria se entenderá que el ejercicio social termina el 31 de diciembre de cada año.
- k) Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones cuando se hubiesen estipulado.
- l) El régimen de las prestaciones accesorias, en caso de establecerse, mencionando expresamente su contenido, su carácter gratuito o retribuido, las acciones que lleven aparejada la obligación de realizarlas, así como las

---

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento.

m) Los derechos especiales que, en su caso, se reserven los fundadores o promotores de la sociedad.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO. 1. Preliminar. 2. Concepto y naturaleza de los estatutos sociales. 3. Clasificaciones de la materia estatutaria. II. LAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS MÍNIMAS SEGÚN EL ARTÍCULO 9 LSA. 1. Denominación. 2. Objeto. 3. Duración. 4. Fecha del comienzo de operaciones. 5. Domicilio social y sucursales. 6. Capital social. 7. Cuestiones relativas a las acciones. 8. Estructura del órgano de administración social. 9. Modo de deliberación y adopción de acuerdos de los órganos colegiados. 10. Fecha de cierre del ejercicio social. III. LAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS FACULTATIVAS SEGÚN EL ARTÍCULO 9 LSA. 1. Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. 2. Prestaciones accesorias. 3. Derechos especiales de los fundadores o promotores. IV. REFERENCIA A OTRAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS FACULTATIVAS. 1. Planteamiento. 2. Otros supuestos expresamente contemplados por la LSA o por el RRM. 3. Supuestos no contemplados por la LSA ni por el RRM. Posible inclusión en los estatutos de una Sociedad Anónima de menciones admitidas por la LSRL. 4. Normas adicionales de comunicación a los socios. 5. Cláusula que excluya la cooptación. 6. Cláusula de arbitraje. 7. Configuración estatutaria del conflicto de intereses y los deberes de fidelidad. 8. Causas estatutarias de separación y exclusión de socios. BIBLIOGRAFÍA.

### I. PLANTEAMIENTO

#### 1. PRELIMINAR

En la medida en que el artículo 9 LSA se refiere a buena parte de las cuestiones sobre las que versa la Ley de Sociedades Anónimas, estaría fuera de lugar exponer aquí lo que debe ser objeto de comentario específico en la sede correspondiente. Por ello, en lo sucesivo, vamos a limitarnos a exponer las conexiones esenciales existentes entre el precepto examinado y las diversas disposiciones de la propia LSA y del RRM. Debe recordarse en ese sentido que el largo artículo 9 LSA encuentra desarrollo, en cada uno de los aspectos que regula, en los artículos 115 a 128 RRM, sin perjuicio de que las cuestiones que se disciplinan en el artículo 9 LSA afecten prácticamente a la totalidad de la propia LSA, y, por tanto, tengan un tratamiento más o menos detallado en la misma Ley.

También mencionaremos algunos aspectos de la que, a nuestro juicio, es la cuestión más relevante, referida al alcance de la libertad estatutaria. Consiste en intentar concretar, más allá de los límites genéricos establecidos por el artículo 10 LSA (vid. infra, «Comentario»), si es posible o no la inclusión en los estatutos de una cláusula concreta. Muchas de las cuestiones que se apuntan se harán desde una perspectiva general, sin poder entrar por las limitaciones propias de este comentario en un desarrollo exhaustivo de las mismas.

#### 2. CONCEPTO Y NATURALEZA DE LOS ESTATUTOS SOCIALES

Los estatutos sociales están comprendidos dentro de la escritura de constitución, y disciplinan una serie de cuestiones esenciales para el funcionamiento de la sociedad. A través de la redacción de los estatutos se individualiza la sociedad, y en la medida permitida por la Ley se pueden establecer una serie de reglas para articular las relaciones de los socios entre sí, y frente a la sociedad, y de la propia sociedad ante los terceros (ampliamente, DUQUE DOMÍNGUEZ, «Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria», pp. 27 ss.; cfr., también, SÁNCHEZ CALERO, «Escritura y estatutos sociales», pp. 93 ss.; VELASCO SAN PEDRO, «Comentario al art. 9 LSA», pp. 281 ss.). Los estatutos reflejan la doble vertiente, contractual e institucional, presente en la sociedad anónima desde el momento en que el contrato (salvo la sociedad originariamente unipersonal) da lugar a la creación de una persona jurídica. Por eso es evidente su contenido contractual, aunque por las peculiaridades propias de la sociedad, y la primacía del principio mayoritario, su modificación por lo general no se someta a las reglas generales de modificación de los contratos, que requieren el consentimiento de todos los contratantes (no obstante, cfr. el art. 145 LSA).

### 3. CLASIFICACIONES DE LA MATERIA ESTATUTARIA

Existen diversas perspectivas, todas ellas complementarias y perfectamente válidas, desde las que se puede abordar la explicación de la configuración de unos estatutos, en las que en general, y con diversos matices, se contraponen el carácter necesario de determinadas menciones estatutarias al facultativo de otras (por todos, DUQUE DOMÍNGUEZ, «Escritura, estatutos y límites», pp. 52 ss., que esencialmente distingue entre cláusulas incondicionalmente obligatorias y cláusulas condicionalmente obligatorias, y SÁNCHEZ CALERO, «Escritura y estatutos», pp. 96 ss., que se refiere a cláusulas de contenido obligatorio y cláusulas de contenido facultativo, y dentro de estas, las complementarias y las supletorias).

En efecto, existen una serie de cuestiones cuya mención en los estatutos es obligatoria y completamente necesaria. Algunas de ellas son tan relevantes que incluso su —improbable— ausencia sería causa para interponer la acción de nulidad prevista en el artículo 34.1.b) LSA: «[...] no expresarse en la escritura de constitución o en los estatutos sociales la denominación de la sociedad, las aportaciones de los socios, la cuantía del capital, el objeto social o, finalmente, por no respetarse el desembolso mínimo del capital legalmente previsto» (vid. infra, «Comentario»). Además, existen otras menciones que deben figurar necesariamente en los estatutos. La consecuencia es, en este segundo supuesto, diferente, pues aunque en principio unos estatutos que las omitieran no podrían acceder al Registro Mercantil, en el hipotético caso de que aun careciendo de tales menciones esenciales superasen los diversos controles y fueran inscritos, no existiría causa de nulidad de la sociedad (SÁNCHEZ CALERO, «Escritura y estatutos», pp. 98 ss.).

También existen una serie de menciones estatutarias para las que la propia LSA establece reglas supletorias en caso de que no se prevea nada al respecto en los estatutos [por ejemplo, si los estatutos no mencionan, como requiere el artículo 9.j) LSA, la fecha de cierre del ejercicio social, a continuación se añade

que se entenderá como fecha de cierre el 31 de diciembre de cada año].

En otros casos, la omisión de las cláusulas tipificadas carece de consecuencia alguna, por su carácter puramente facultativo. Así, si no se establecen prestaciones accesorias, o si las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones no existen o se pactan fuera de los estatutos (con la eficacia, en tal caso, propia de un pacto parasocial). También existen menciones estatutarias facultativas que no están expresamente admitidas por la LSA (o por el RRM). Debe precisarse en cada caso concreto su adecuación o no a la legislación societaria (vid. infra, IV).

## II. LAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS MÍNIMAS SEGÚN EL ARTÍCULO 9 LSA

Nos referiremos brevemente a las cuestiones previstas expresamente en el artículo 9 LSA, incidiendo en aquellas, muy escasas, que no encuentran desarrollo posterior en la LSA, y remitiendo al comentario de las normas correspondientes en los casos en que efectivamente exista un desarrollo legal o reglamentario más o menos detallado.

### 1. DENOMINACIÓN

El artículo 9.a) LSA señala que en los estatutos deberá constar la denominación de la sociedad. La falta de mención estatutaria será causa de nulidad de la sociedad (art. 34 LSA). Debe además tenerse en cuenta lo previsto por el artículo 2 LSA (vid. supra, «Comentario») y la normativa correspondiente del RRM (arts. 116 y 398 ss. RRM).

### 2. OBJETO

Según el artículo 9.b) LSA, deberá incluirse en los estatutos el objeto social, determinando las actividades que lo integran. El artículo 117 RRM incide en este aspecto, estableciendo una serie de limitaciones (respectivamente, art. 117.2 RRM: «no podrán incluirse en el objeto social los actos jurídicos necesarios para la realización de las actividades indicadas en él», y 117.3 RRM: «en ningún caso podrá incluirse como parte del objeto social la realización de cualesquiera otras actividades de lícito comercio ni emplearse expresiones genéricas de análogo significado»). Cabe significar la importancia del objeto social con relación a la actuación de los administradores (art. 129 LSA, que relativiza la importancia del objeto social con relación a los terceros). No existen en la LSA otras normas en donde se desarrolle la cuestión del objeto social, aunque sí aparece de manera puntual, por ejemplo, al concederse un derecho de separación en caso de sustitución del objeto social a los socios que no votaron a favor del acuerdo y a los accionistas sin voto (art. 147 LSA), o tipificando como causa de disolución de la sociedad «la conclusión de la empresa que constituya su

objeto o la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social» (art. 260.1.3.º LSA) (cfr. extensamente, SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, El objeto social).

La concreción de las previsiones legales se ha ido realizando a través de la doctrina de la DGRN. En ese contexto, pueden mencionarse entre muchas otras, las RRDGRN de 22 de junio de 1991 (Ar. 5446), 10 de septiembre de 1991 (Ar. 6233), 22 de mayo de 1997 (Ar. 3856), 17 de abril de 1998 (Ar. 3566), 18 de febrero de 1999 (Ar. 737), 18 de noviembre de 1999 (Ar. 8449).

### 3. DURACIÓN

En los estatutos constará, según el artículo 9.c) LSA, la duración de la sociedad. También se refiere a la cuestión el artículo 118 RRM, añadiendo que en caso de fijarse un plazo sin indicar cuándo empieza a contar, se hará desde la fecha de la escritura de constitución.

### 4. FECHA DEL COMIENZO DE OPERACIONES

Según el artículo 9.d) LSA, en los estatutos constará la fecha en que dará comienzo a sus operaciones la sociedad. El artículo 119 RRM, añade que «no podrá indicarse una fecha anterior a la del otorgamiento de la escritura de constitución, salvo en el caso de transformación en sociedad anónima» (art. 119.2 RRM).

### 5. DOMICILIO SOCIAL Y SUCURSALES

En los estatutos constará, según el artículo 9.e) LSA, el domicilio social, así como el órgano competente para decidir o acordar la creación, la supresión o el traslado de las sucursales (sobre el concepto jurídico de sucursal, a los efectos del RRM, cfr. arts. 295 ss. RRM). El artículo 120 RRM completa la cuestión señalando que si los estatutos no dicen otra cosa, la creación, supresión o traslado de las sucursales será competencia del órgano de administración. Naturalmente, la exigencia del artículo 9.e) LSA debe ponerse en conexión con el artículo 6 LSA referido al domicilio (vid. supra, «Comentario»).

### 6. CAPITAL SOCIAL

En los estatutos constará, según el artículo 9.f) LSA, el capital social, expresando, en su caso, la parte de su valor no desembolsado, así como la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos. El artículo 9.f) LSA debe ponerse en relación con los artículos 4 LSA (Capital mínimo) y 12 LSA (Suscripción y desembolso inicial mínimo), así como con los artículos 42 a 46 LSA relativos al régimen de los dividendos pasivos (para mayores detalles,

cfr. en esta misma obra el «Comentario» correspondiente a los artículos señalados). Asimismo, debe advertirse que el artículo 121 RRM señala que los estatutos habrán de determinar la cifra del capital social, expresándola en pesetas (norma que ahora debe interpretarse en consonancia con la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro; cfr., sobre la Ley, ECHEBARRÍA SÁENZ, «La introducción del euro en las sociedades de capital»). Igualmente, según el artículo 121.2 RRM «cuando proceda se hará constar también en los estatutos la parte del valor no desembolsado, así como las circunstancias a que se refiere el artículo 134» (precisamente, el art. 134 RRM se refiere al régimen de los desembolsos pendientes).

#### 7. CUESTIONES RELATIVAS A LAS ACCIONES

En los estatutos constará, según el artículo 9.g) LSA, «el número de acciones en que estuviera dividido el capital social; su valor nominal; su clase y serie, si existieren varias, con exacta expresión del valor nominal, número de acciones y derechos de cada una de las clases; el importe efectivamente desembolsado; y si están representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. En caso de que se representen por medio de títulos, deberá indicarse si son nominativas o al portador y si se prevé la emisión de títulos múltiples». El artículo 122 RRM desarrolla la cuestión, introduciendo algún matiz. Por lo demás, debemos remitir extensamente al régimen de las acciones, regulado en el capítulo IV de la Ley, en los artículos 47 a 92 LSA (en realidad, ahora hasta el art. 92 ter). En cualquier caso, debemos destacar la relevancia que en esta cuestión tiene la citada Ley sobre introducción del euro, pues la redenominación del capital debe comportar también la del valor nominal de las acciones. Asimismo, podría apuntarse que la Ley española mantiene el criterio tradicional de exigir un valor nominal a las acciones. En cambio, un ordenamiento tan significativo en la materia como el alemán ha introducido en el § 8 de la AktienGesetz la posibilidad de que el capital esté dividido en Stückaktien, que se caracterizan por ser acciones sin valor nominal.

#### 8. ESTRUCTURA DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN SOCIAL

En los estatutos constará, según el artículo 9.h) LSA, «la estructura del órgano al que se confía la administración de la sociedad, determinando los administradores a quienes se confiere poder de representación así como su régimen de actuación, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley y en el Reglamento del Registro Mercantil. Se expresará, además, el número de administradores, que en el caso del Consejo no será inferior a tres, o, al menos, el número máximo y mínimo, así como el plazo de duración del cargo y el sistema de retribución, si la tuviere». El artículo 124 RRM desarrolla la previsión del artículo 9.h) LSA añadiendo cuestiones muy relevantes, como los distintos modos de organizar la administración de la sociedad, o las reglas para atribuir el poder de representación en función de la concreta organización del modo de administración.

Por lo demás, debemos remitir extensamente al régimen jurídico de los administradores, en sus artículos 123 a 143 LSA (infra, «Comentario»).

#### 9. MODO DE DELIBERACIÓN Y ADOPCIÓN DE ACUERDOS DE LOS ÓRGANOS COLEGIADOS

En los estatutos constará, según el artículo 9.i) LSA, el modo de deliberar y adoptar sus acuerdos los órganos colegiados de la sociedad. Se trata de una de las cuestiones para las que están previstas las consecuencias en caso de silencio estatutario al respecto. Así, el artículo 93 LSA menciona de manera escueta que la junta decidirá por mayoría acerca de los asuntos que son de su competencia. Los artículos 102 y 103 LSA establecen las cifras de quórum necesarios para constituir la junta en caso de que los estatutos no impongan otras más rigurosas. También podemos señalar el régimen interno del Consejo de administración (art. 141 LSA, que también se refiere a las Comisiones ejecutivas). El artículo 126 RRM se refiere a diversas cuestiones, relacionadas con ésta.

Partiendo de la declaración genérica del artículo 9.i) LSA, debe admitirse la posibilidad de establecer un régimen de toma de acuerdos reforzando la mayoría exigida para todos o algunos de los asuntos que se traten en la junta, sin poder llegar a la unanimidad (en ese sentido, RRDGRN de 26 de febrero de 1991 (Ar. 694) y 15 de abril de 1991 (Ar. 3158)).

#### 10. FECHA DE CIERRE DEL EJERCICIO SOCIAL

En los estatutos, determina el artículo 9.j) LSA, constará la fecha de cierre del ejercicio social. A falta de disposición estatutaria se entenderá que el ejercicio social termina el 31 de diciembre de cada año. En este supuesto, por tanto, el mismo artículo 9 LSA establece una primera consecuencia de la ausencia de mención estatutaria a la fecha de cierre del ejercicio social. El artículo 125 RRM señala que la duración del ejercicio social no podrá ser en ningún caso superior al año.

### III. LAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS FACULTATIVAS SEGÚN EL ARTÍCULO 9 LSA

#### 1. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

Según el artículo 9.k) LSA, en los estatutos se harán constar las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones cuando se hubiesen estipulado. Huelga decir que un gran número de sociedades anónimas utilizan esta facultad y establecen cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las acciones, que además deben cumplir los requisitos previstos por los artículos 63 LSA y 123 RRM (para un desarrollo de la cuestión, nos remitimos infra al «Comentario» al art. 63 LSA).

## 2. PRESTACIONES ACCESORIAS

Según el artículo 9.l) LSA, en los estatutos sociales se hará constar el régimen de las prestaciones accesorias, en caso de establecerse, mencionando expresamente su contenido, su carácter gratuito o retribuido, las acciones que lleven aparejada la obligación de realizarlas, así como las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento. Las prestaciones accesorias aparecen también mencionadas en el artículo 36.1 LSA (a cuyo «Comentario» remitimos), así como en el artículo 127 RRM.

## 3. DERECHOS ESPECIALES DE LOS FUNDADORES O PROMOTORES

Según el artículo 9.m) LSA, en los estatutos sociales se harán constar los derechos especiales que, en su caso, se reserven los fundadores o promotores de la sociedad. Se trata de una posibilidad desarrollada por el artículo 11 LSA (vid. infra, «Comentario») que le impone una serie de límites (también hay una serie de menciones en el art. 128 RRM).

## IV. REFERENCIA A OTRAS DETERMINACIONES ESTATUTARIAS FACULTATIVAS

### 1. PLANTEAMIENTO

Consideraremos una serie de posibles menciones no previstas en el artículo 9 LSA, cuya utilización puede ser sin duda interesante de cara a personalizar la sociedad y, en definitiva, a conseguir que los estatutos recojan las verdaderas necesidades de los socios. Se plantean dudas ante la posible admisibilidad de determinadas cláusulas que no están expresamente recogidas por la LSA ni por el RRM. En principio debe admitirse todo aquello que no contradiga los límites a la autonomía de la voluntad impuestos por el artículo 10 LSA (vid. infra, «Comentario»).

### 2. OTROS SUPUESTOS EXPRESAMENTE CONTEMPLADOS POR LA LSA O POR EL RRM

De manera sucinta nos referiremos a diversos supuestos expresamente admitidos por la LSA y el RRM, para cuyo estudio como hemos advertido, nos remitimos a los preceptos correspondientes.

Por una parte, existen una serie de supuestos que ya hemos mencionado de manera expresa o al menos apuntado. Se trata de aquellos preceptos que desarrollan menciones que ya aparecen en el artículo 9 LSA (por ejemplo, el art. 36 LSA, referido a las prestaciones accesorias; el art. 50 LSA, referido a la configuración del régimen jurídico de las acciones privilegiadas, o los arts. 102 y 103

LSA, que permiten a los estatutos elevar el correspondiente quórum legal).

La LSA reconoce expresamente otras posibilidades. Los estatutos pueden establecer reglas sobre el usufructo y la prenda de acciones que modifiquen las previsiones legales (arts. 67 y 69 LSA). También pueden prever limitaciones a las facultades de representación en la junta general (art. 106 LSA), incluir la designación del presidente y secretario de la junta (art. 110 LSA), reglas sobre el ejercicio por los administradores de la representación de la sociedad (art. 128 LSA), exigir el acuerdo de la junta para trasladar el domicilio de la sociedad dentro del mismo término municipal (art. 149.1 LSA), introducir causas estatutarias de disolución distintas de las legales (art. 260.7 LSA). En el marco de la liquidación, los estatutos podrán contener normas sobre el nombramiento de liquidadores (art. 268 LSA), las juntas de la sociedad en liquidación (art. 271 LSA) y sobre la división del haber social (art. 277 LSA). Finalmente se admiten cláusulas relativas a las condiciones de emisión de obligaciones (art. 283 LSA).

Por su parte, en el Reglamento del Registro Mercantil se recogen otras posibilidades. La admisión de las cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria de las acciones durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad (art. 123.3 RRM). En sede de administradores, y en concreto de Consejo de Administración, el artículo 146 RRM permite modificar la regla según la cual los consejeros que sean reelegidos por la junta general continuarán desempeñando sus cargos (presidente, vicepresidentes y, en su caso, secretario y vicesecretarios) en el Consejo sin necesidad de nueva elección. Finalmente, cabe destacar que los estatutos podrán prohibir el nombramiento de administradores suplentes (art. 147.2 RRM).

### 3. SUPUESTOS NO CONTEMPLADOS POR LA LSA NI POR EL RRM.

POSIBLE INCLUSIÓN EN LOS ESTATUTOS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA  
DE MENCIONES ADMITIDAS POR LA LSRL

A continuación comentaremos brevemente la posible validez de la inclusión en los estatutos de algunas cláusulas sobre las cuales no se hace mención expresa en la LSA ni en el RRM. Algunas de ellas están admitidas en la LSRL (o en el RRM) para la SRL, y se apunta su posible aplicación a la sociedad anónima. Los supuestos tratados son solamente algunos de los muchos posibles. Algunos son completamente indiscutidos, y sobre otros, en cambio, existen mayores dudas acerca de su validez. Pensamos esencialmente en cláusulas adecuadas a sociedades cerradas, que conllevan una mayor personalización de la sociedad y al mismo tiempo estimamos que pueden tutelar mejor al accionista.

### 4. NORMAS ADICIONALES DE COMUNICACIÓN A LOS SOCIOS

Para las sociedades cerradas, puede ser conveniente la previsión de normas adicionales de convocatoria de junta (por ejemplo, comunicación individual a

los socios). En ese contexto, también podrá establecerse un sistema de comunicación personalizada a los socios afectados del vencimiento de la obligación de pagar los dividendos pasivos. En ambos casos, la exigencia estatutaria sería complementaria de las exigencias legales, sin poder sustituirlas, pero garantizando una mayor protección del socio.

#### 5. CLÁUSULA QUE EXCLUYA LA COOPTACIÓN

La cláusula estatutaria que excluya la cooptación, cuya validez no se discute, tiene igualmente utilidad en las sociedades cerradas, especialmente en aquellas en las que existe un delicado equilibrio de poderes, y, por tanto, no es conveniente que ante una vacante en el Consejo de Administración los consejeros que permanecen elijan al sustituto. Además, la admisión expresa de la posibilidad de designar administradores suplentes por parte del artículo 147.2 RRM hace aún más coherente la existencia de una cláusula de exclusión de la facultad de cooptación (cfr., entre la doctrina que admite la exclusión de la cooptación, ROJO, «La facultad de cooptación», pp. 394 ss.; MARTÍNEZ SANZ, «Provisión de vacantes», pp. 423 ss.; POLO SÁNCHEZ, «Los administradores», pp. 412 ss.; SÁNCHEZ CALERO, «Administradores», pp. 389 ss.).

#### 6. CLÁUSULA DE ARBITRAJE

A la luz de la reciente STS de 18 de abril de 1998 (Ar. 2984) se despejan las dudas relativas a la posible inclusión en los estatutos de una cláusula de arbitraje, que someta a este procedimiento ciertas controversias surgidas con relación a la sociedad. Se trata de una solución que ya venía siendo postulada por nuestra doctrina (MUÑOZ PLANAS, «Algunos problemas del arbitraje en materia de sociedades mercantiles», POLO SÁNCHEZ, «Introducción y ámbito de eficacia de la cláusula compromisoria», FERNÁNDEZ DEL POZO, «Sobre la arbitrabilidad de las controversias», VELASCO SAN PEDRO, «Comentario al artículo 10 LSA»; cfr. comentarios de la Sentencia y actualización de la discusión en VICENT CHULIÁ, «El arbitraje en materia de impugnación de acuerdos», PICÓ I JUNOY y VÁZQUEZ ALBERT, «El arbitraje en la impugnación de acuerdos», y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «Impugnación de acuerdos de las juntas generales»). En el caso concreto, el TS estimó válida la cláusula que sometía a arbitraje de equidad la nulidad de la junta general y la impugnación de acuerdos sociales. También debe señalarse la RDGRyN de 19 de febrero de 1998 (Ar. 1118), que, referida a una sociedad de responsabilidad limitada, admite la validez de una cláusula según la cual «todas las cuestiones societarias litigiosas que se suscriben [sic] entre la sociedad y sus Administradores o socios, o entre aquellos y éstos, o estos últimos entre sí, se someten al arbitraje institucional [...]», y que finaliza: «se exceptúan de esta sumisión todas aquellas cuestiones que no sean de libre disposición». En su FD 3.º, señala la RDGRN que «con carácter subsidiario se rechaza la inscripción de la misma regla por indeterminación de su objeto, lo que pudiera implicar la sumisión a arbitraje de materia que no son de libre disposición. Una concreción como la pretendida por el Registrador se torna excesiva, pues el determinar qué concretas controversias se han de

entender sujetas y cuáles excluidas del arbitraje supondría tener que llevar a cabo un recorrido por todo el derecho de sociedades para ir casuísticamente incluyendo y excluyendo unos u otros supuestos, con el consiguiente riesgo de no agotarlas». Se admite, en definitiva, una cláusula de arbitraje formulada de esa manera genérica, aunque se advierte, sin concretar, que existen unas materias que no pueden someterse a arbitraje. La DGRN cuestiona igualmente el argumento relativo a la indisponibilidad de determinadas materias en la línea que mantiene la doctrina anteriormente mencionada.

#### 7. CONFIGURACIÓN ESTATUTARIA DEL CONFLICTO DE INTERESES Y LOS DEBERES DE FIDELIDAD

Una novedad importante de la LSRL de 1995 fue la introducción en su artículo 52 de una regla relativa al conflicto de intereses, privando al socio de la posibilidad de votar acerca de una serie de cuestiones en las que el legislador presume que entra en confrontación con la sociedad (cfr., al respecto, EMBID IRUJO, «Comentario al artículo 52 LSRL»). Aunque estimamos que sería conveniente una regulación legal expresa en ese sentido en la LSA, no creemos posible conforme el derecho vigente incluir en los estatutos de una sociedad anónima una cláusula que prive al socio de su derecho de voto en caso de conflicto de intereses, en los términos expresamente autorizados por el artículo 52 LSRL. En cambio, a nuestro juicio sí es posible que los estatutos impongan a los socios una serie de comportamientos, delimitando y concretando el deber de fidelidad de los accionistas, circunstancia que de nuevo aparece como muy conveniente en sociedades cerradas (sobre la cuestión, ampliamente, MIQUEL RODRÍGUEZ, «La sociedad conjunta», pp. 201-250). Una posibilidad de delimitación de tales obligaciones fiduciarias podría venir por la vía del establecimiento de determinadas prestaciones accesorias (al respecto, es digna de mención la RDGRN de 7 de marzo de 2000, Ar. 1097), que, aunque referida a una sociedad de responsabilidad limitada contiene aspectos de interés que pueden aplicarse en una sociedad anónima. En concreto se advierte que «si bien no debe excluirse la posibilidad de establecer una prestación de contenido determinable, será necesario que se establezcan las bases o criterios que permitan hacerlo de suerte que otorguen la debida claridad y seguridad a las relaciones entre los interesados»).

#### 8. CAUSAS ESTATUTARIAS DE SEPARACIÓN Y EXCLUSIÓN DE SOCIOS

La posible inclusión en los estatutos de una sociedad anónima de causas de separación y exclusión de socios, circunstancia que permite expresamente la LSRL es un tema discutido. En nuestra opinión, y con carácter general, este tipo de cláusulas debe ser aceptado. El inconveniente más serio que podría presentarse sería el eventual perjuicio a los terceros derivado de la reducción de capital que sigue a una separación o exclusión. Las normas sobre protección de los acreedores previstas por la LSA en el contexto de la reducción de capital (vid. infra, «Comentario») evitan esos riesgos. La admisión de causas estatutarias de separación y exclusión podría servir además como medio de

También serían, a nuestro juicio, válidas en una sociedad anónima las cláusulas estatutarias que establezcan la obligación de accionista de transmitir sus acciones cuando concurren causas determinadas en los estatutos en la línea de lo previsto por el artículo 188.3 RRM con relación a la sociedad de responsabilidad limitada, que, a pesar de tratarse de una norma encuadrada en el contexto de la transmisión de participaciones, por el hecho de atribuir las mismas consecuencias que la exclusión (la salida del socio de la sociedad se produce con independencia de su voluntad), podemos calificar como supuesto de exclusión impropia.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)», RDM, n.º 222, 1996, pp. 1079 ss.
- BELTRÁN, E.: Voz «Disolución parcial», en Enciclopedia Jurídica Básica, tomo II, Madrid, 1995, pp. 2538 ss.
- BONARDELL LENZANO, R.: «Causas estatutarias de separación en la SRL», RdS, n.º 6, 1996, pp. 773 ss.
- BONARDELL LENZANO, R., y CABANAS TREJO, R.: Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada, Pamplona, 1998.
- BRENES CORTÉS, J.: El derecho de separación del accionista, Madrid, Barcelona, 1999.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, J.: «Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad», BEE, abril de 1990, pp. 99 ss.
- «Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de las sociedades anónimas», en Derecho de sociedades anónimas. I. La fundación, Madrid, 1991, pp. 15 ss.
- ECHEBARRÍA SÁENZ, J. A.: «La introducción del euro en las sociedades de capital», RdS, n.º 10, 1998, pp. 196 ss.
- EMBID IRUJO, J. M.: «La protección de la minoría en el grupo de sociedades (El punto de vista del Derecho español)», RDM, n.º 214, 1994, pp. 213 ss.
- «Comentario al artículo 52 LSRL», en ARROYO y EMBID (coords.), Comentarios a la Ley 2/1995, de sociedades de responsabilidad limitada, Madrid, 1997.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales», RGS, n.º 609, 1995, pp. 6913 ss.
- GARCÍA VILLAVEVERDE, R.: «Sobre la pretendida obligación de inscribir la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos», RGD, 1990, pp. 5619 ss.
- GUTIÉRREZ GILSANZ, J.: «Sociedad anónima y exclusión de socios», RdS, n.º 12, 1999, pp. 336 ss.
- MARTÍNEZ JIMÉNEZ, M.ª I.: «Comentario a los artículos 95 a 103 LSRL», en ARROYO y EMBID (coords.), Comentarios a la Ley 2/1995, de sociedades de responsabilidad limitada, Madrid, 1997.
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.ª T.: «Impugnación de acuerdos de las juntas generales de las sociedades anónimas y arbitraje (STS de 18 de abril de 1998)», RdS, n.º 11, 1999, pp. 335 ss.
- MARTÍNEZ SANZ, F.: Provisión de vacantes en el Consejo de Administración de la sociedad anónima (La cooptación), Pamplona, 1994.
- La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada, Madrid, 1997.
- MIQUEL RODRÍGUEZ, J.: La sociedad conjunta (joint venture corporation), Madrid, 1998.
- MOTOS GUIRAO, M.: «La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español», RDN, 1956, pp. 79 ss.
- MUÑOZ PLANAS, J. M.ª: «Algunos problemas del arbitraje en materia de sociedades mercantiles», en Estudios en homenaje a Rodrigo Uría, Madrid, 1978, pp. 379 ss.
- PAZ-ARES, C.: «¿Cómo entendemos y cómo hacemos el Derecho de sociedades? (Reflexiones a propósito de la libertad contractual en la nueva LSRL)», en VVAA (coord.: PAZ-ARES), Tratado de la sociedad limitada, Madrid, 1997, pp. 159 ss.
- PERDICES HUETOS, A. B.: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, Madrid, 1997.

- PICÓ I JUNOY, J., y VÁZQUEZ ALBERT, D.: «El arbitraje en la impugnación de acuerdos sociales: nuevas tendencias y nuevos problemas», *RdS*, n.º 11, 1999, pp. 183 ss.
- POLO SÁNCHEZ, E.: «Los administradores y el Consejo de administración de la sociedad anónima», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo VI, Madrid, 1992.
- «Introducción y ámbito de eficacia de la cláusula compromisoria en las sociedades mercantiles», en Seminario sobre el arbitraje en las sociedades mercantiles, *Boletín del Tribunal Arbitral de Barcelona*, n.º 4, Barcelona, 1992, pp. 65 ss.
- «El nuevo Reglamento del Registro Mercantil y los órganos de las sociedades de capital», *RGD*, julio-agosto de 1997, pp. 9119 ss.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «El cambio de objeto social. En particular el derecho de separación del socio», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, vol. III, tomo 1, Madrid, 1994, pp. 147 ss.
- ROJO, A.: «La facultad de cooptación del Consejo de administración», *RDM*, n.ºs 189-190, 1988, pp. 367 ss.
- «La sociedad de Responsabilidad Limitada: Problemas de política y de técnica legislativas», en *VVAA* (coords.: BONARDELL LENZANO, MEJÍAS GÓMEZ y NIETO), *La reforma de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1994, pp. 35 ss.
- SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C.: *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990.
- SÁNCHEZ CALERO, F.: «Administradores», en SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo IV, Madrid, 1994.
- «Escritura y estatutos sociales», en *VVAA, La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1998, pp. 77 ss.
- VELASCO SAN PEDRO, L. A.: «Comentario al artículo 9 LSA», en SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo I, *Disposiciones generales, fundación de la sociedad y aportaciones*, Madrid, 1997.
- VICENT CHULIÁ, F.: «El arbitraje en materia de impugnación de acuerdos sociales», *RDG*, n.ºs 646-647, 1998, pp. 9355 ss.

## ARTÍCULO 10

### Autonomía de la voluntad

En la escritura se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores de la sociedad anónima.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA FUNCIÓN DEL ARTÍCULO 10 LSA. LA HOMOGENEIDAD DE LA REGLA DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y EN LA SRL. II. LA DIFÍCIL CONCRECIÓN DE LA REFERENCIA A LOS PRINCIPIOS CONFIGURADORES. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LA FUNCIÓN DEL ARTÍCULO 10 LSA.

---

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

### LA HOMOGENEIDAD DE LA REGLA DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y EN LA SRL

Con ocasión de la reforma de la LSA en 1989 se produjo una modificación de cierta relevancia en la configuración legal del principio de la autonomía de la voluntad en la sociedad anónima. Puede decirse, en afirmación igualmente válida respecto a la sociedad de responsabilidad limitada, que se traslada de manera expresa a la sociedad anónima la norma general de libertad de pacto consagrada en el artículo 1.255 del Cc (la idea había sido señalada por GARRIGUES, Comentario LSA, p. 253, aunque el art. 11.5 de la LSA de 1951 solamente hacía referencias a prohibición de incluir en la escritura pactos contrarios a la Ley. Recientemente, insisten en la específica configuración en las sociedades de capital de la libertad de pacto consagrada por el art. 1.255 del Cc, VELASCO SAN PEDRO, Acciones propias e igualdad de los accionistas..., especialmente pp. 19 ss., reiterando su postura en el Comentario al artículo 10 LSA, p. 320, y EMBID IRUJO y MARTÍNEZ SANZ, Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital, p. 16).

En la sociedad anónima los límites a la autonomía de la voluntad vienen fijados por el artículo 10 de la LSA. El tenor literal del precepto configura el principio de libertad de pacto en la sociedad por acciones siempre que los acuerdos «no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores de la Sociedad Anónima». Aunque el artículo 10 LSA solamente habla de la escritura, el Reglamento del Registro Mercantil, en su artículo 114.2 se refiere a la escritura y a los estatutos, que, en cualquier caso están comprendidos en la escritura [en ese sentido, vid. art. 8.e) LSA].

Asimismo, existen referencias, legales y reglamentarias, a unos principios informadores de la sociedad de responsabilidad limitada, sin que tampoco se determine cuáles son. El artículo 12.3 de la Ley de 1995 configura el principio de la autonomía de la voluntad en el mismo sentido que en la LSA: «En la escritura se podrán incluir todos los pactos y condiciones que los socios juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni a los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada». La mención legal de la cuestión es novedosa, pues la Ley de 1953 no decía nada al respecto. Merece destacarse que la referencia a los principios configuradores de la SRL no aparecía en el Proyecto de LSRL [el art. 12 del Proyecto introducía una novedad con relación al Anteproyecto. Se añadía un apartado 3 que señalaba la posibilidad de incluir en la escritura cualquier pacto o condición que los socios considerasen oportuno siempre que no fueran contrarios a las leyes. La referencia a los principios configuradores se introdujo durante la tramitación de la Ley. Diversos grupos parlamentarios coincidieron con cierto entusiasmo en la necesidad de equiparar los límites inmanentes de la autonomía de la voluntad a los fijados en el art. 10 de la LSA, expresando positivamente un criterio que permita definir con un mínimo de seguridad el juego de la atipicidad (Enmiendas 76, 167 y 248, presentadas por el Grupo Mixto, Grupo Socialista y Grupo Popular). Con mayor cautela, otra enmienda simplemente destacó la necesidad de homogeneizar los límites a la autonomía de la voluntad con los del art. 10 LSA (Enmienda n.º 120, del Grupo Parlamentario Catalán). Cabe destacar que el Grupo Popular propuso, en su Enmienda 247 la supresión del art. 12.3 PLSRL, alegando que «ya existe el art. 1.255 del Cc. Lo que abunda, no es que no dañe, sobra» (cfr. BOCG, Congreso de los Diputados, V Legislatura, Serie A, Proyectos de Ley, n.º 48-9, de 7 de mayo de 1994, pp. 47 ss.). También es reseñable que durante el periodo comprendido entre la reforma de 1989 y la de 1995, la mención a los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada aparecía únicamente en el Reglamento del Registro Mercantil: el art. 175.2 del vigente RRM señala que se podrá hacer constar en la primera inscripción de una sociedad de responsabilidad limitada

«los pactos y condiciones que los socios hayan juzgado conveniente establecer en la escritura o en los estatutos siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada». La redacción es similar a la del art. 174.14 del RRM de 1989: «cualesquiera otros pactos y condiciones que los socios juzguen conveniente establecer siempre que no se opongan a las leyes, ni contradigan los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada», si bien puede señalarse la expresa inclusión de la referencia a «la escritura o los estatutos»].

En el momento actual, pues, sociedad anónima y sociedad de responsabilidad limitada comparten la formulación legal y reglamentaria sobre los principios configuradores, aunque la homogeneidad existe únicamente desde la entrada en vigor de la Ley 2/1995. Curiosamente, el legislador se ha preocupado de unificar la referencia a los principios configuradores en la SA y en la SRL pero no ha mostrado el mismo interés con relación a otros tipos de sociedades mercantiles. Así, el artículo 125 del Ccom. señala que «se podrán también consignar en la escritura todos los demás pactos lícitos y condiciones especiales que los socios quieran establecer», regla que se aplica también a la sociedad comanditaria en virtud de la remisión que realiza el artículo 145 Ccom. En la sociedad comanditaria por acciones, en cambio, la remisión se realiza a la LSA, por lo que en teoría podría hablarse de unos «principios configuradores de la sociedad comanditaria por acciones». El artículo 8 de la Ley sobre Agrupaciones de Interés Económico señala que podrán constar en la escritura los «pactos lícitos que se juzge conveniente establecer». Las referencias reglamentarias a la inscripción de los tipos señalados no contienen tampoco menciones a los principios configuradores (respectivamente, arts. 209.10 RRM con relación a las sociedades colectivas y comanditarias y 265.11 RRM respecto a las AIE).

La falta de referencias legales a la cuestión plantea si los principios configuradores son únicamente predicables de las sociedades de capital. En las sociedades personalistas, caracterizadas por una regulación mucho menos detallada, la libertad de las partes no encuentra esos límites indeterminados específicos del derecho de sociedades que son los principios configuradores.

Debe destacarse que si observamos la cuestión en el contexto del derecho comparado de sociedades la referencia a los principios configuradores es una peculiaridad, reciente, de la legislación española. Su aparición en la vigente LSA se produjo en la fase final del iter legislativo, aunque no esté claro donde se inspira [en concreto fue el Grupo Socialista del Senado, en la Enmienda n.º 393, relativa al entonces art. 13, que escuetamente justificó su introducción por la necesidad de cobertura de lagunas —cfr. BOCG, Senado, III Legislatura, Serie II, Textos Legislativos, n.º 304 (c) de 23 de mayo de 1989, p. 169—. PAZ-ARES, «¿Cómo entendemos y como hacemos el Derecho de sociedades?», p. 192, califica a los principios configuradores como «enigmático límite a la libertad contractual» y señala que su origen es de carácter doctrinal, citando en concreto la obra de GIRÓN TENA, Derecho de sociedades].

## II. LA DIFÍCIL CONCRECIÓN DE LA REFERENCIA A LOS PRINCIPIOS CONFIGURADORES

Los problemas esenciales en torno a los principios configuradores, comunes a la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada, no derivan tanto de la ausencia de una enumeración explícita como de la falta de elementos para definirlos y concretarlos. La determinación del alcance y contenido

exacto de los límites es una tarea muy complicada (la mayoría de autores que tratan la cuestión se manifiestan en ese sentido. Cfr., por todos, EMBID IRUJO y MARTÍNEZ SANZ, *Libertad de configuración estatutaria...*, pp. 17 y 19 ss. y VELASCO SAN PEDRO, «Comentario al artículo 10 LSA», pp. 321 ss.). Puede afirmarse que la referencia a los principios configuradores establece un límite cuya función está clara pero no sus contornos (vid. en ese sentido las reflexiones de EMBID IRUJO y MARTÍNEZ SANZ, *Libertad de configuración estatutaria...*, pp. 17 ss., 22 y 23; cfr. igualmente, PAZ-ARES, «¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades?», pp. 192-194 y SÁNCHEZ CALERO, *Derecho de las Sociedades de Responsabilidad Limitada y el Derecho de la Sociedad Anónima. Una valoración de la reforma*, pp. 1285-1288).

Existe un problema previo, de notable envergadura, que es determinar el concepto mismo de los principios configuradores, e incluso justificar su propia existencia (así, se muestra escéptico respecto a la verdadera autonomía de los principios configuradores como límite a la autonomía de la voluntad, VELASCO SAN PEDRO, «Acciones propias e igualdad de los accionistas...», p. 19 y «Comentario al artículo 10 LSA», pp. 321 ss. Desde una perspectiva diferente, PAZ-ARES, «¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades?», pp. 192-194, además de constatar la imprecisión existente en torno a ellos, considera que en base a los principios configuradores se puede «limitar la versatilidad organizacional de las fuerzas del mercado y evitar que se consoliden los arreglos contractuales que no se acompañan con las ideas y prejuicios doctrinales»).

La formulación legal tan genérica lleva a preguntarse qué son los principios configuradores, cuál es su relación con las normas imperativas, y en definitiva, si la referencia legal puede concretarse en principios claros, (VELASCO SAN PEDRO, «Comentario al artículo 10 LSA», p. 322 propone, como criterio de partida, diferenciar «principio configurador» de «característica general»). También es razonable pensar que la formulación legal debe interpretarse en coherencia con la polivalencia con que se configuran ambos tipos, especialmente la sociedad anónima (para un apunte en ese sentido, señala que en consonancia con la variedad de estructuras internas que puede tener una sociedad anónima, oscilando entre la máxima apertura y la sociedad cerrada, no puede hablarse de unos principios configuradores unívocos, RECALDE CASTELLS, *Limitación estatutaria del Derecho de voto en las sociedades de capitales*, pp. 73 ss., 140 y 141. También en esa dirección, VELASCO SAN PEDRO, «Comentario al artículo 10 LSA», p. 322).

No es sencillo, pues, realizar una enumeración de los principios configuradores, aunque ha habido diversas iniciativas entre la doctrina. Con relación a la sociedad anónima se ha partido de la definición del artículo 1 de la Ley vigente aunque también se ha ido más allá y se ha ampliado su número (vid. DUQUE DOMÍNGUEZ, *Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria...*, pp. 91 ss., quien además de hacer referencia expresa al art. 1 de la LSA, manifiesta que existen otros elementos cuya infracción será contraria a los principios configuradores. Es significativa la observación que el mismo autor realiza en el sentido de que los principios configuradores solamente aparecen mencionados con relación a la fundación de la sociedad (ibid., p. 106): la consecuencia es, siempre según DUQUE, que los principios configuradores no se invocan como fuentes de derechos o de deberes, sino que solamente son mencionados en la Ley como límite de la autonomía negocial para integrar los estatutos. En todo caso, concluye, «los principios informadores no pueden quedar relegados al momento concreto en que son invocados por el legislador»).

Algunos autores se han referido, empleando diversa terminología, a lo que podríamos denominar como «derechos fundamentales de la sociedad anónima». Así, se habla de la existencia de unos derechos irrenunciables: cfr. GIRÓN, *Derecho de Sociedades Anónimas*, pp. 180 ss., o ampliando un poco más, se distingue entre derechos renunciables e irrenunciables e irrevocables e irrevocables, VICENT CHULIA, *Compendio...*, pp. 484 y 485. Cfr. además, GARRIDO DE PALMA y SÁNCHEZ GONZÁLEZ, *La Sociedad Anónima en sus principios configuradores*, identificando una serie de elementos coincidentes con el art. 1 LSA: a) capital integrado por las aportaciones de los socios, b) que está dividido en acciones y c) la limitación de responsabilidad de los socios,

que no responden personalmente de las deudas sociales. Añaden el principio de paridad de trato y el principio de proporcionalidad. Entre los diversos ensayos, VICENT CHULIÀ, *Compendio...*, p. 398, enumera sin pretensión de exhaustividad una serie de principios configuradores de la sociedad anónima señalando hasta un total de 15, y posteriormente, Introducción, pp. 228 y 229, reduce su número a 12. Amplía el número de principios configuradores respecto al trabajo citado anteriormente, GARRIDO DE PALMA, *Autonomía de la voluntad y principios configuradores...*, pp. 1879 ss.; VELASCO SAN PEDRO, «Comentario...», p. 323, advirtiendo la necesidad de observar prudencia interpretativa, considera que entre los principios configuradores se encuentran el principio de igualdad de trato de los accionistas, el principio mayoritario y los principios reguladores del capital social). También se han ensayado, con mayor o menor concreción, enumeraciones de principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada (BOLAS ALFONSO, *La autonomía de la voluntad en la configuración de las sociedades de responsabilidad limitada*, pp. 121-123.).

Ha habido igualmente aproximaciones doctrinales que, en el tratamiento de temas concretos, han señalado de manera incidental otros principios (así, SÁNCHEZ ANDRÉS, *La acción y los derechos del accionista*, pp. 146 ss., se refiere a los principios configuradores de la sociedad anónima en relación con el derecho de voto del accionista, y estima que puede elevarse a la categoría de principio configurador la necesidad de compensación económica a cambio de una posible privación del derecho de voto. Por su parte, SÁNCHEZ CALERO, *Comentario al artículo 1 LSA*, p. 37, considera que la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas de la sociedad es, entre otras cosas, un principio configurador de la SA. ROJO, *El aumento del capital de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, p. 821, señala que es principio configurador de la SRL el que cualquier nueva obligación exige el consentimiento de los interesados. Menciona otros supuestos PAZ-ARES, *¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades?*, pp. 193-194).

Finalmente, debe añadirse que buena prueba de la indeterminación en torno a los principios configuradores es su falta de concreción jurisprudencial. Las referencias que el TS realiza a ellos tienen carácter genérico (así, STS de 16 de marzo de 1995, Ar. 2.660). En el mismo contexto, la DGRyN también cita con cierta frecuencia el artículo 10 LSA, y los principios configuradores, pero no realiza mayores precisiones [cfr. RRDGRyN de 13 de enero de 1994 (Ar. 237), 9 de enero de 1995 (Ar. 184) y 18 de febrero de 1999 (Ar. 2.660)].

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA, F. J.: «La sociedad de responsabilidad limitada, ¿corporación personalizable?», *RdS*, n.º 7, 1996, pp. 31 ss.
- BOLAS ALFONSO: «La autonomía de la voluntad en la configuración de las sociedades de responsabilidad limitada», *RDP*, n.º 80, 1996, pp. 113 ss.
- CABANAS TREJO, R., y BONARDELL LENZANO, R.: «Comentario al artículo 12 LSRL», en ARROYO, I., y EMBID, J. M. (coord.), *Comentarios a la Ley 2/1995 de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1997.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F.: «Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de las sociedades anónimas», en VVAA, *Derecho de sociedades anónimas. I. La fundación*, Madrid, 1991, pp. 24 ss.
- EMPID IRUJO, J. M., y MARTÍNEZ SANZ, F.: «Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital», *RdS*, n.º 7, 1996, pp. 11 ss.
- GARRIDO DE PALMA, V. M.: «Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y limitadas», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, tomo II, *Sociedades Mercantiles*, Madrid, 1996, pp. 1869 ss.
- GARRIDO DE PALMA, V. M., y SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C.: «La Sociedad Anónima en sus principios configuradores», en VVAA, *Estudios sobre la SA*, Madrid, 1991.
- GARRIGUES, J.: en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo I, Madrid,

1976.

MASSAGUER, J.: «La autonomía privada y la configuración del régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada», RGD, diciembre de 1994, pp. 12959 ss.

PAZ-ARES, C.: «¿Cómo entendemos y cómo hacemos el Derecho de sociedades? (Reflexiones a propósito de la libertad contractual en la nueva LSRL)», en VVAA (coord. PAZ-ARES), Tratado de la sociedad limitada, Madrid, 1997, pp. 159 ss.

RECALDE CASTELLS, A.: Limitación estatutaria del Derecho de voto en las sociedades de capitales, Cívitas, Madrid, 1996.

ROJO, A.: «El aumento del capital de la sociedad de responsabilidad limitada», en VVAA (coord. PAZ-ARES), Tratado de la sociedad limitada, Madrid, 1997, pp. 807 ss.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «La acción y los derechos del accionista», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo IV, vol. 1, Madrid, 1994.

SÁNCHEZ CALERO, F.: «Comentario al artículo 1 LSA», en SÁNCHEZ CALERO (dir.), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones, Madrid, 1997.

—«Derecho de las sociedades de responsabilidad limitada y el derecho de la sociedad anónima. Una valoración de la reforma», en VVAA (coord. PAZ-ARES), Tratado de la sociedad limitada, pp. 1253 ss.

VELASCO SAN PEDRO, L.: «Acciones propias e igualdad de los accionistas. Cuestiones propias de Derecho de Sociedades y de Derecho del Mercado de Valores», RdS, n.º 2, 1994, pp. 9 ss.

—«Comentario al artículo 10 LSA», en SÁNCHEZ CALERO (dir.), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones, Madrid, 1997.

VICENT CHULIÁ, F.: Compendio crítico de Derecho mercantil, Barcelona, 1991, tomo I, vol. 1.º

—Introducción al Derecho mercantil, 11.ª ed., Valencia, 1998.

## ARTÍCULO 11

### Ventajas de los fundadores

1. Los fundadores y los promotores de la sociedad podrán reservarse derechos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder del 10 por 100 de los beneficios netos obtenidos, según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal y por un período máximo de diez años.

2. Estos derechos podrán incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones, cuya transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. FUNDAMENTO Y NOCIÓN DE LAS VENTAJAS DE LOS FUNDADORES. NATURALEZA JURÍDICA. III. PERSONAS LEGITIMADAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS VENTAJAS. IV. CLASES. V. REQUISITOS DE SU CREACIÓN. MODIFICACIÓN Y EXTINCIÓN. VI. LÍMITES. VII. INCORPORACIÓN A TÍTULOS.

#### I. INTRODUCCIÓN

\* Por RAMÓN MORRAL SOLDEVILA.

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

El artículo 11 LSA regula las denominadas ventajas de los fundadores (en la práctica mercantil también se utilizan otras expresiones como la de «bonos de fundador» o «cédulas beneficiarias». Así, URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, «La sociedad anónima: la fundación», en URÍA, y MENÉNDEZ, Curso de derecho mercantil, Madrid, 1999, p. 786). Esa disciplina, también aplicable a los promotores en caso de fundación sucesiva [art. 25.1.d)], coincide, sustancialmente, con el derogado artículo 12 LSA de 1951. Por tanto, la regulación vigente de la LSA contempla de nuevo una forma de retribución que, sin embargo, únicamente vive en la letra de la ley y, consecuentemente, puede afirmarse sin reserva que se ofrece como una especie de figura o institución únicamente consagrada legalmente, careciendo de cualquier relevancia práctica [así lo viene confirmando la generalidad de la doctrina. Véase, por todos, PÉREZ DE LA CRUZ, «La fundación cualificada (ventajas de fundadores o promotores y aportaciones “in natura”», en VVAA, Alonso Ureba; Chico Ortiz, y Lucas Fernández (coords.), La reforma del derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987, p. 154, que, además, sostiene que la LSA de 1989 podía haber suprimido dicho precepto (art. 15 del Anteproyecto) «sin menoscabo ni daño para nadie»]. Buena prueba de ello lo constituye la inexistencia de jurisprudencia y de Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado sobre la materia [la STS de 10 de octubre de 1956 (RAJ 8185) y la RDGRN de 29 de noviembre de 1956 (RAJ 4180), son excepciones aisladas].

El origen de las ventajas de los fundadores se remonta a mediados del siglo pasado en Francia, con ocasión de la construcción del Canal de Suez, impulsada por Ferdinand M. Lesseps. En 1854 se creó una sociedad cuyos socios realizaron los estudios preliminares para la construcción del Canal. En remuneración de tales servicios recibieron de la Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez, cien partes de fundador, carentes de valor nominal y de derecho de voto pero, según los estatutos de la sociedad, con derecho al 10 por 100 de los beneficios futuros. Estas partes de fundador se incorporaron a títulos. El desarrollo pujante de la Compagnie Universelle catapultó su cotización bursátil en París, aumentando considerablemente el valor de las partes de fundador. Esa circunstancia fue favorable a su reconocimiento legal mediante la Ley francesa de 23 de enero de 1929, si bien más tarde la Ley de 24 de julio de 1966 las prohibió definitivamente (vid. por todos, OTERO LASTRES, «Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima», RDM 147-148 (1978), pp. 9 ss.). Precisamente, esa prohibición explica y, consecuentemente, refuerza cualquier tesis de escepticismo hacia las ventajas de los fundadores, al verse como un mecanismo perjudicial para el patrimonio de la sociedad y, consecuentemente, para los accionistas y las terceras personas. Quizá, por ello, el legislador ha previsto, como cautela, que los estatutos de la sociedad recojan las ventajas de los fundadores [art. 9.m) LSA y art. 128 RRM]. Y, en cambio, con relación a otras sociedades, las ha prohibido expresamente. Así, por ejemplo, respecto de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital fijo, según señala el artículo 12.3 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva o respecto de las empresas de servicios de inversión como son las sociedades y agencias de valores o las sociedades gestoras de carteras, según indica el artículo 67.2.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

## II. FUNDAMENTO Y NOCIÓN DE LAS VENTAJAS

## DE LOS FUNDADORES. NATURALEZA JURÍDICA

En el momento de la fundación de la sociedad anónima pueden existir personas que desplieguen una actividad que contribuya a la creación de la sociedad, como puede ser culminar determinados estudios, gestiones o, en definitiva, realizar una labor que ayude al nacimiento de la sociedad. De ahí que haya surgido la idea de remunerar o retribuir expresamente tales servicios, incluido, la propia iniciativa empresarial (vid. OTERO LASTRES, J. M., p. 9) o, como también se ha afirmado, la idea creadora (URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, p. 786). Ello suele materializarse asignándose por esta vía «ciertos derechos económicos distintos a los que corresponden a la generalidad de los accionistas» (GARRIGUES, y URÍA, Comentario a la ley de sociedades anónimas, 3.ª ed., I, Madrid, 1976, p. 257), que el artículo 11 LSA denomina ventajas de los fundadores [sin embargo, como ha señalado GÓMEZ MENDOZA, «Derechos especiales de fundadores y promotores», en VVAA, ALONSO UREBA, A., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., GARCÍA VILLAVERDE, R. y SÁNCHEZ CALERO, F. (coord.), Derecho de sociedades anónimas, I, La Fundación, Madrid, 1991, p. 803, es diversa la terminología empleada por el legislador en el articulado de la LSA y en el Reglamento del Registro Mercantil, donde también pueden leerse expresiones como «beneficios particulares» —arts. 11 y art. 25.1.d) LSA— o «derechos especiales» (art. 128 RRM)]. No obstante, debe señalarse que fundamentar la concesión de ventajas a los fundadores por la simple iniciativa empresarial puede tener en algunos casos serios reparos, pues la constitución de una sociedad no se corresponde siempre con una inquietud empresarial que, a nuestro juicio, es la que está latente en ese momento. En efecto, la constitución de una sociedad puede obedecer a otros fines muy distintos al del espíritu empresarial y, por tanto, a la generación de una riqueza. Por ejemplo, la constitución de una sociedad para obtener, en su caso, determinados beneficios fiscales o con el fin de parapetarse de una eventual responsabilidad por deudas mal se conjuga con la admisión de ventajas de los fundadores. Por ello, en ese caso, y en otros parecidos que puedan existir, es, a nuestro juicio, dudosa la admisión de las ventajas de los fundadores. No se nos oculta, sin embargo, la dificultad de vetar antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil el reconocimiento estatutario de las ventajas de los fundadores en tales casos. Dificultad que aumenta, en virtud del principio de legitimación ex artículo 7.º RRM, en el momento en que la inscripción se ha materializado.

Por lo que respecta al concepto o noción de las ventajas de fundador, el artículo 11 LSA reconoce a los fundadores y promotores que pueden reservarse derechos especiales de contenido económico y, seguidamente, se centra en especificar los requisitos de su admisión. Por tanto, dicho precepto no proporciona una definición precisa de lo que debe entenderse por ventajas de los fundadores. No obstante, del precepto se desprenden ciertos rasgos o características, al considerarse las ventajas de los fundadores como «derechos especiales de contenido económico», lo que, naturalmente, obliga a ampliar esa referencia escueta en esos extremos esenciales. Así, en primer lugar, la LSA se refiere a «derechos especiales». En efecto, las ventajas son, por un lado, «derechos», a pesar de la terminología que se utiliza en el encabezamiento del precepto, que se refiere a ventajas. Tales derechos se atribuyen exclusivamente a los fundadores y promotores de la sociedad; y, por otro lado, se trata de derechos

«especiales» porque conceden a sus titulares determinados privilegios (lo que es distinto y, por consiguiente, no debe confundirse en ningún caso con las acciones privilegiadas porque las ventajas se pueden disfrutar con independencia de la condición de accionista). Y, en segundo lugar, tales derechos tienen un «contenido económico». No especifica el precepto qué debe entenderse por «económico», lo que entraña cierta dificultad. El problema deberá resolverse casuísticamente, más bien excluyendo aquello que no pueda considerarse «económico». Es el caso, por ejemplo, de los derechos de carácter administrativo (vid. *infra*, epígrafe IV. Clases).

En cuanto a la naturaleza jurídica de las ventajas, existen diversas teorías formuladas por la doctrina española y comparada (véase una exposición por OTERO LASTRES, J. M., pp. 14 y ss.). En cualquier caso, hay que descartar la consideración de que estamos en presencia de derechos equiparables a los derechos de socio [VELASCO SAN PEDRO, L. A., «Comentario al art. 11», en *VVAA* (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1997, p. 338]. Al mismo tiempo, es de destacar que, aunque las ventajas pueden incorporarse a títulos, no pueden considerarse acciones, pues no existe ninguna aportación al capital de la sociedad. En nuestra doctrina, las ventajas de los fundadores suelen calificarse como una suerte de derechos de tercero donde su titular, accionista o no, tiene un derecho de crédito frente a la sociedad (sin embargo, la doctrina tampoco es unánime en este punto. Así, según PÉREZ DE LA CRUZ, p. 156 estamos en presencia de pactos parasociales). Sin embargo, la calificación estricta de derecho de crédito es inexacta al poder participar los titulares de los beneficios sociales y, por tanto, permanecer vinculados a la suerte de la sociedad. De ahí que se venga afirmando que estamos en presencia de un derecho *sui generis* (GARRIGUES, J. y URÍA, R., p. 263), de un derecho de naturaleza propia (VELASCO SAN PEDRO, L. A., p. 338) o, finalmente, de un derecho de crédito especial (GÓMEZ MENDOZA, M., «Ventajas del fundador y acuerdos durante la vida de la sociedad anónima», en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, p. 517).

### III. PERSONAS LEGITIMADAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS VENTAJAS

El precepto que es objeto de glosa señala a los fundadores y a los promotores de la sociedad como las personas legitimadas para disfrutar de las «ventajas». La LSA no alude a los accionistas o a las terceras personas. Por tanto, conviene determinar quienes tienen la condición de fundadores y promotores a los efectos de excluir las personas que no pueden disfrutar de las ventajas de los fundadores. Respecto a los fundadores, el artículo 14 LSA señala que tienen esa condición «las personas que otorguen la escritura social y suscriban todas las acciones», cuando se trate de fundación de una sociedad de forma simultánea o por convenio. Lo cual significa que el fundador va a ser una persona que ha otorgado la escritura de constitución de la sociedad, suscribiendo acciones, y, consecuentemente, deviene accionista (podría utilizarse una suerte de expresión afirmando que estaríamos en presencia de un «accionista originario»). Eso también significa que por más gestiones, estudios o trabajos que una persona

haya realizado para la constitución de la sociedad, no podrá disfrutar de las ventajas si no es un fundador. Respecto a los promotores de la sociedad, el artículo 20.1 LSA indica la existencia de promotores solamente en caso de fundación sucesiva de la sociedad por suscripción pública de las acciones. Los promotores redactan el programa de fundación, que deberán suscribir (art. 21.1, párr. 2.º LSA). No son, por tanto, socios o accionistas de la sociedad salvo que, en su caso, también suscriban acciones, por lo que, en esa hipótesis, el ser accionista sólo es una condición añadida [véase, TAPIA HERMIDA, «Comentario al art. 19», en VVAA (SÁNCHEZ CALERO, F., dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1997, p. 610]. En consecuencia, el promotor es un sujeto que promueve públicamente la suscripción de acciones y, por tanto, no es accionista ni fundador de la sociedad (vid. GARRIGUES, J. y URÍA, R., p. 283, donde se observa que los promotores promueven el nacimiento de la sociedad y, por tanto, son los que «se dirigen al público en demanda de capitales antes de que nazca la sociedad anónima y precisamente para conseguir que llegue a nacer»).

Expuestas sucintamente esas notas definidoras, ha de excluirse la posibilidad de disfrutar de las ventajas de fundadores a todas aquellas personas que no reúnan la condición legal de fundador o de promotor de la sociedad. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el artículo 11.2 LSA permite la incorporación de las ventajas en títulos y su transmisibilidad, por lo que es posible que un accionista no fundador sea titular de ventajas en virtud de la transmisión que le haya podido realizar el fundador o el promotor de la sociedad. Incluso también es posible que el titular lo sea un tercero extraño a la sociedad por haber adquirido las ventajas del promotor, del fundador o del accionista que las había adquirido previamente de esas personas (véase, OTERO LASTRES, J. M., p. 34). Sólo así puede explicarse la existencia de personas que disfrutaban de las ventajas de fundador sin haber sido fundador, promotor o accionista de la sociedad.

Una vez concretadas las personas legitimadas para disfrutar de las ventajas deberá determinarse qué porcentaje o cuota se va a distribuir a cada fundador o promotor. La LSA deja abierto ese matiz, que deberán concretar los interesados, por ejemplo, en función de la contribución de cada uno de ellos para crear la sociedad (véase, OTERO LASTRES, J. M., p. 34; VELASCO SAN PEDRO, L. A., p. 340 y GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», p. 808, si bien esa autora se refiriere a que los beneficiarios puedan serlo todos o uno de los fundadores o promotores). Conviene, en ese sentido, que los estatutos de la sociedad incidan en esa cuestión. El problema es saber qué ocurre en caso omisión estatutaria. La doctrina está dividida. Así, se ha sostenido (OTERO LASTRES, J. M., p. 34) que en tal hipótesis debe regir el principio de igualdad. Frente a esa solución se ha propugnado (VELASCO SAN PEDRO, L. A., p. 341) que en el caso de los fundadores ha de atenderse a la participación de cada uno de ellos en el capital de la sociedad. Y, si se trata de promotores, al faltar la vinculación al capital, por no ser accionistas, la participación en las ventajas debe ser igual para todos, incluso si alguno de ellos llegó a suscribir acciones. Por nuestra parte, consideramos que, a falta de previsión en los estatutos, siempre ha de atenderse al grado de participación o contribución de cada fundador o promotor en la constitución de la sociedad porque, justamente, es lo que fundamenta la concesión de las ventajas.

#### IV. CLASES

La LSA especifica que las ventajas de los fundadores deben ser de «contenido económico», «cualquiera que sea su naturaleza». Esa formulación, más precisa que la del artículo 12 de la Ley de 1951, abre igualmente un abanico de posibilidades sobre la manera en que deberán recibirse las ventajas. Las opciones son amplias, pero siempre centrándose en su contenido económico o patrimonial. Eso significa que han de excluirse la concesión de derechos de carácter administrativo como los de voto, los de asistencia a las juntas generales o el de información, así como el derecho de suscripción preferente (véase, VELASCO SAN PEDRO, L., pp. 342 y 343; GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», pp. 818, 819 y 824). En cambio, como decimos, dentro de las ventajas de contenido económico existen diversas posibilidades, constituyendo la participación en beneficios sociales netos la que cuenta con mayor tradición (vid. SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma Madrid, 1955, pp. 166 ss. Sobre la noción de beneficio neto, pp. 28 ss.). En este punto se plantean algunos problemas conflictuales derivados de la necesidad de constituir determinadas reservas. Es decir, se trata de saber si la constitución de reservas tiene preferencia frente al disfrute de las ventajas por parte de sus titulares. A nuestro juicio, los titulares de ventajas deben percibir la parte de beneficios que les corresponda después de cubrir la reserva legal ex 214 LSA (art. 11.1 LSA). Si, además, existen reservas estatutarias o de nueva creación por voluntad de la junta, los titulares de ventajas tendrán prioridad, salvo que exista indicación contraria en los estatutos de la sociedad. Esa tesis puede fundamentarse en el artículo 213 LSA que, con relación a la aplicación del resultado, obliga a cubrir las atenciones previstas en la Ley o los estatutos antes de procederse a repartir dividendos o de constituirse reservas de libre disposición (en la doctrina, vid. también GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», p. 822; SACRISTÁN REPRESA, M., voz «Ventajas de los fundadores», EJB, IV, Madrid, 1995 p. 6839). Junto a esa clase o modalidad de ventajas la doctrina suele referirse a una gran variedad de posibilidades alternativas que, no obstante, son más difíciles de encajar en las limitaciones del artículo 11 LSA. Así, se alude a derechos exclusivos de compra o venta de materiales, derechos de suministro de energía eléctrica, derechos de uso, etc. (véase GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», pp. 825 y 826; SACRISTÁN REPRESA, M., p. 6839; VELASCO SAN PEDRO, L. A., p. 344).

#### V. REQUISITOS DE SU CREACIÓN. MODIFICACIÓN Y EXTINCIÓN

Con relación a la creación de ventajas particulares hay que referirse, básicamente, a la constancia estatutaria a que se refiere el artículo 9.º LSA y el artículo 128 RRM, sin la cual las ventajas devienen ineficaces y se anula la relación tercero-sociedad (GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», p. 811. Con relación a la Ley anterior, se ha señalado, GARRIGUES y URÍA, R., p. 261, que el pacto de ventajas en un documento aparte de la escritura fundacional implica la existencia de un pacto reservado de los declarados nulos en virtud del antiguo art. 6.º LSA de 1951). No obstante, también se discute si el reconocimiento de ventajas particulares y, por tanto, la referencia estatutaria

debe hacerse en el momento fundacional o también es posible su creación y la consiguiente indicación en los estatutos en un momento posterior. No existe unanimidad en este punto. Mientras un sector doctrinal considera que durante la vida de la sociedad es posible conceder ventajas particulares (con relación a la Ley de 1951, GARRIGUES y URÍA, pp. 260 y 261; en la actualidad, SACRISTÁN REPRESA, M., voz «Ventajas de los fundadores», p. 6838), otro sector, mayoritario, considera que la concesión de ventajas sólo es posible en el momento fundacional (GÓMEZ MENDOZA, M., «Derechos...», p. 812; VELASCO SAN PEDRO, p. 349; y, anteriormente, OTERO LASTRES, pp. 33 y 34). Por nuestra parte, nos sumamos a esta segunda posición cuyos argumentos de apoyo no difieren de los sostenidos por los autores citados. En efecto, en primer lugar, las ventajas se establecen en el acto constitutivo de la sociedad. Por ello la LSA se refiere a los fundadores y promotores. Y, en segundo lugar, si se trata de «compensar el trabajo fundacional» (véase GIRÓN TENA, Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951), Valladolid, 1952, p. 140) parece adecuado entender que deba hacerse en el momento fundacional y no posteriormente. Por lo que respecta a una posible reforma o modificación del contenido de las ventajas pactadas en los estatutos debe partirse de la calificación que se ha realizado como derechos de terceros, de los que la sociedad es ajena (con relación a los posibles acuerdos de la junta que afecten las ventajas de los fundadores, véase GÓMEZ MENDOZA, «Ventajas...», pássim). Esa circunstancia ha de impedir cualquier modificación a pesar de que, en el fondo, se trate de una reforma de los estatutos de la sociedad y que, por consiguiente, la junta general de accionistas sea el órgano legitimado para ello ex artículo 144 LSA. En otras palabras, la intervención de la junta es necesaria pero no suficiente, pues al tratarse de derechos de tercero es necesario el consentimiento individualizado de cada titular. La misma solución deberá aplicarse cuando se trate de suprimir o extinguir las ventajas de los fundadores (por todos, VELASCO SAN PEDRO, pp. 349 y 350), salvo que la extinción se produzca por el mero transcurso del tiempo previsto.

## VI. LÍMITES

El artículo 11 LSA establece dos tipos de límites que afectan a toda clase de ventajas de los fundadores y promotores. En primer lugar, se impone un límite cuantitativo: «10 por 100 de los beneficios netos obtenidos según balance»; en segundo lugar, se impone un límite temporal: «un período máximo de diez años». Estos límites se explican por la necesidad de aminorar la carga que va a suponer para los accionistas y la sociedad el tener que satisfacer las ventajas a los fundadores y a los promotores. Pueden ser disminuidos por los estatutos, pero no aumentados.

Con relación al límite del 10 por 100 se plantea el problema de valorar el importe conjunto de las ventajas, especialmente si se trata de supuestos en los que no se satisfacen mediante la atribución directa de beneficios, es decir, con una cantidad líquida (GARRIGUES, y URÍA, p. 260). Tal problema puede solucionarse comparando los resultados que la sociedad habría tenido de no existir ventajas, siendo los administradores quienes deberían realizar ese cálculo en

el momento de hacer efectivas las ventajas (véase, VELASCO SAN PEDRO, pp. 346 y 347). En cualquier caso, se trata de un problema de no fácil solución, pues existirán supuestos que, por la naturaleza de la ventaja, será extremadamente difícil o casi imposible calcular el importe. Por otra parte, el valor del límite del 10 por 100 es «en conjunto», lo cual significa que, de existir varios titulares de ventajas, sumadas todas ellas, no pueden superar ese porcentaje.

En cuanto al límite temporal de los diez años, conviene centrarse en dos cuestiones breves. En primer lugar, el cómputo de los diez años debe tener, como término inicial, la fecha en que la sociedad adquiera su personalidad jurídica mediante su inscripción en el Registro Mercantil, pues, a nuestro juicio, no pueden concederse ventajas fuera del acto constitutivo de la sociedad y, en consecuencia, no pueden existir otros términos iniciales. En segundo lugar, la inexistencia de beneficios en un ejercicio determinado no permite posponer el disfrute de las ventajas en un ejercicio posterior próspero. Transcurrido el período legal o estatutario previsto, ese derecho se extingue, con independencia de que la sociedad haya tenido buenos o malos resultados y, por tanto, con independencia de que los titulares de las ventajas hayan podido disfrutarlas.

## VII. INCORPORACIÓN A TÍTULOS

El artículo 11.2 LSA señala que las ventajas de fundadores y promotores pueden incorporarse a títulos (de títulos-valores, habla la doctrina. Vid. VELASCO SAN PEDRO, p. 354; GÓMEZ MENDOZA, «Derechos...», p. 829) con relación a ese párrafo, es preciso realizar las siguientes observaciones. En primer lugar, la incorporación de las ventajas a títulos no es obligatoria. Las ventajas pueden acordarse con independencia de su incorporación a un soporte cartáceo. Consecuentemente, la transmisibilidad de las ventajas no está condicionada a la emisión del título. Pueden transmitirse las ventajas a terceras personas aunque no se hayan incorporado a títulos. La documentación de las ventajas en títulos sólo facilita la transmisión, pero no es condición necesaria para ello. En segundo lugar, los títulos que en su caso se emitan ha de ser nominativos. Esa circunstancia restringe la forma de la transmisión del título, que no podrá efectuarse por la simple tradición o entrega del documento. Problema distinto es el del contenido del título, pues el precepto no señala nada al respecto. A nuestro juicio, deberá confeccionarse de acuerdo con las características de las ventajas de las que sea titular el fundador o promotor (vid., no obstante, OTERO LASTRES, p. 49, quien considera que los títulos han de incorporar, analógicamente, las menciones previstas por la LSA para los títulos de las acciones). En tercer lugar, los títulos que se emitan son distintos de las acciones, pues no existe ninguna aportación al capital de la sociedad; Y, en cuarto lugar, la transmisión de los títulos puede restringirse en los estatutos de la sociedad.

## BIBLIOGRAFÍA

GARRIGUES, J. y URÍA, R.: Comentario a la ley de sociedades anónimas, 3.ª ed., I, Madrid, 1976.

- GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, 1952.
- GÓMEZ MENDOZA, M.: «Derechos especiales de fundadores y promotores», en *VVAA*, Alonso Ureba, A., Duque Domínguez, J., Esteban Velasco, G., García Villaverde, R., y SÁNCHEZ CALERO, F. (coords.), *Derecho de sociedades anónimas, I*, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 799 ss.
- GÓMEZ MENDOZA, M.: «Ventajas del fundador y acuerdos durante la vida de la sociedad anónima», en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 515 ss.
- OTERO LASTRES, J. M.: «Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima», *RDM* 147-148 (1978), pp. 7 ss.
- PÉREZ DE LA CRUZ, A.: «La fundación cualificada (ventajas de fundadores o promotores y aportaciones "in natura")», en *VVAA*, Alonso Ureba, A., Chico Ortiz, J. M.<sup>a</sup>, y Lucas Fernández, F. (coords.), *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, p. 149 ss.
- SACRISTÁN REPRESA, M.: *Voz «Ventajas de los fundadores»*, *EJB*, IV, Madrid, 1995, pp. 6835 ss.
- SÁNCHEZ CALERO, F.: *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma-Madrid, 1955.
- TAPIA HERMIDA, A. J.: «Comentario al art. 19», en *VVAA* (SÁNCHEZ CALERO, F. dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1997, pp. 602 ss.
- URÍA, R., MENÉNDEZ, A., y GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: «La sociedad anónima: la fundación», en URÍA, R., y MENÉNDEZ, A., *Curso de derecho mercantil*, Madrid, 1999, pp. 783 ss.
- VELASCO SAN PEDRO, L. A.: «Comentario al art. 11», en *VVAA* (SÁNCHEZ CALERO, F. dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1997, pp. 329 ss.

## ARTÍCULO 12

### Suscripción y desembolso inicial mínimo

No podrá constituirse sociedad alguna que no tenga su capital suscrito totalmente y desembolsado en una cuarta parte, por lo menos, el valor nominal de cada una de sus acciones.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL CAPITAL SUSCRITO. II. EL CAPITAL DESEMBOLSADO. III. LOS DIVIDENDOS PASIVOS. IV. LA EXPRESIÓN DEL CAPITAL EN PESETAS Y EN EUROS. 1. Las reglas generales. A) Durante el período transitorio. B) Finalizado el período transitorio. 2. El caso especial de los agregados monetarios. 3. Los euros en la constitución de una nueva sociedad.

#### I. EL CAPITAL SUSCRITO

En el importe mínimo de diez millones de pesetas, el capital social ha de estar íntegramente suscrito. Como ha declarado en varias ocasiones la DGRN, con relación a la SRL, pero con argumentos fácilmente extensibles a la SA, en el estado actual de nuestra legislación, y sin perjuicio de específicas

---

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

exigencias en función de objetos muy concretos, la única exigencia mínima de capital es la fijada con carácter general por la Ley en aquel importe, sin que a priori, y mucho menos el Registrador Mercantil a la hora de inscribir la sociedad, se pueda apreciar si existe una desproporción absoluta entre la cifra de capital inicial y las actividades integrantes del objeto social, que «presuntamente» haga imposible la consecución del mismo (Resoluciones de 22 y de 23 de junio de 1993).

En aquellos casos en los que se exija un capital inicial superior al mínimo general, cuando la explotación del objeto social restare pendiente del cumplimiento de algún requisito de tipo administrativo —p. ej., una autorización—, en tanto no se cumpliera éste, no nace la obligación de mantenimiento de fondos propios en los términos dispuestos por la normativa sectorial (Resolución de 25 de mayo de 1999, aunque en este caso, los propios estatutos contemplaban que si la sociedad llegaba a ser titular de la explotación de un casino de juego, entonces el capital mínimo sería superior).

## II. EL CAPITAL DESEMBOLSADO

En cuanto al importe desembolsado, éste se refiere, como mínimo, a la cuarta parte del valor nominal de cada una de las acciones, sin que sea factible hacer compensaciones entre ellas, para concluir que en sentido «genérico» sí que se cumple aquel requisito, en el sentido de que se habría desembolsado más del 25 por 100 del capital total; esto no es posible, ya que el desembolso requerido lo ha de ser por «cada» acción (así lo destaca la Resolución de 31 de marzo de 1999). Eso no quita que, en aumentos posteriores, se incremente el valor nominal de la acción, con cargo a dividendos pasivos pendientes de desembolso, mediante rebajar el porcentaje de valor desembolsado de las acciones individuales, siempre con el límite inferior indicado (Resoluciones de 18 y de 19 de noviembre de 1991, de 26 de marzo y de 22 mayo de 1992).

## III. LOS DIVIDENDOS PASIVOS

En caso de que hubiere dividendos pasivos, deberán recogerse en los estatutos sociales los siguientes datos:

— La forma: tratándose de los estatutos sociales, creemos que bastaría con indicar si los desembolsos pendientes se efectuarán en metálico o mediante aportaciones no dinerarias. El detalle de la naturaleza, valor y contenido de las futuras aportaciones in natura, en cambio, podría constar en la escritura fundacional [art. 8.c) LSA y Resolución de 5 de marzo de 1991].

— El plazo máximo de desembolso: aunque la ley pide esto, los estatutos podrían concretar más ese plazo, y fijar cuándo deberá realizarse el desembolso; en otro caso, decide el órgano de administración, dentro del límite que se le hubiera marcado (art. 42 LSA). Por supuesto, el desembolso tardío es posible, sin perjuicio de la responsabilidad en que hubieren incurrido los administradores.

En el caso de aportaciones no dinerarias, el plazo que se hubiere fijado como máximo no podrá exceder de cinco años desde la constitución de la sociedad, parámetro temporal que a estos efectos debe equipararse a la escritura fundacional, antes que a la inscripción registral (arts. 40 LSA y 134.2 RRM). Este límite máximo no se aplica a las aportaciones dinerarias.

De todos modos, esta mención lo es, en cierto sentido, de segundo nivel, hasta el extremo de que con ocasión de los futuros desembolsos de dividendos pasivos, no será necesario dar nueva redacción al artículo estatutario referido al capital social, que refleje la situación actual en cuanto al desembolso; en palabras de la Resolución de 8 de julio de 1992: «no puede desconocerse que la previsión estatutaria en cuestión —situación de desembolso del capital— no es propiamente un aspecto definidor de la estructura social —como, por ejemplo, la cifra misma de dicho capital—, sino un dato de carácter provisional, en su caso, y dinámico, de modo que su progresiva alteración bien puede reflejarse en los libros a partir de la manifestación social de la realidad de cada desembolso, en lugar de exigirse una adicional redacción del precepto estatutario acomodada a la nueva situación».

#### IV. LA EXPRESIÓN DEL CAPITAL EN PESETAS Y EN EUROS

##### 1. LAS REGLAS GENERALES

La Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, ha abordado una serie de cuestiones específicamente societarias, que ahora son de interés para nosotros [vid. CALAVIA MOLINERO, «El euro y las sociedades mercantiles», en VVAA, *Todo sobre el Euro* (coord. CALAVIA MOLINERO), Barcelona, 1999, pp. 55-92]. Como es sabido, la peseta ya no es la moneda del sistema, pero subsiste como unidad de cuenta durante el período transitorio que fine el próximo día 31 de diciembre de 2.001, período durante el cual los nuevos instrumentos jurídicos —entre ellos, la constitución de una sociedad— podrán expresarse en la unidad de cuenta peseta, o en la unidad euro, pero esta última requiere el acuerdo de ambas partes (art. 13); en consecuencia, a falta de acuerdo será exigible la expresión en pesetas. Ésta implícita preferencia por la peseta no entra en contradicción con la disciplina comunitaria, al no encontrarse en ésta ninguna previsión que imponga la contraria. En cualquier caso, en cada instrumento específico se habrá de optar por una u otra unidad de cuenta, razón por la cual no cabe admitir expresiones parciales en una y otra moneda (p. ej., unas acciones en pesetas y otras en euros). No contraviene este principio la posibilidad —obligación para los profesionales oficiales— de indicar el importe equivalente en euros (no a la inversa) con una finalidad entre informativa y pedagógica.

En cuanto a la ejecución de las obligaciones, la regla es que las expresadas en cualquiera de ambas unidades se convierten en deudas de especie monetaria (art. 1.170 Cc), lo que en nuestro caso acontecería con los dividendos pasivos (por todos, vid. BONARDELL LENZANO, «La introducción del euro y el derecho de obligaciones y

contratos», en VVAA, *Todo...*, cit., pp. 29-39). No obstante, cuando las deudas puedan ser pagadas mediante abono en cuenta, se convierten en obligaciones facultativas para el sujeto pasivo de la relación, de manera que, pese a deber una prestación en la moneda pactada, cumplirá también entregándola en la otra unidad, con la peculiaridad en este caso de que el acreedor la recibirá en la especie en la que estuviera denominada la cuenta de abono, aunque no fuera la misma que la de la obligación (art. 14). La introducción del euro no altera las reglas sobre la eficacia liberatoria del abono en cuenta; por tanto, su admisibilidad está condicionada a la existencia de acuerdo entre ambas partes, o a la realización de ciertas actuaciones o manifestaciones externas del acreedor a las que atribuir el significado de aceptación previa del procedimiento, o a la falta de rechazo por parte del acreedor una vez recibido el abono.

Si la unidad es la peseta las partes pueden, y los profesionales oficiales deben indicar —o comprobar— el importe equivalente en euros. Con esta indicación no se altera la unidad de cuenta escogida, pues su finalidad es informativa y meramente favorecedora de la recepción del euro. No se ha previsto la situación inversa, lo que hace decaer cualquier obligación en tal sentido de los profesionales oficiales; sin perjuicio de ello, las partes podrán solicitar que conste la equivalencia en pesetas, aunque la unidad de cuenta escogida sea el euro.

La Ley ha impuesto ciertos deberes a los profesionales oficiales, es decir, notarios, corredores de comercio —en el futuro, todos notarios— y registradores (art. 31). De entrada se ha advertir que las actuaciones que se detallan a continuación no excluyen cantidad alguna de las reflejadas en el documento, al no haber prosperado una enmienda que limitaba la obligación a la cantidad principal del contrato (así, p. ej., también se aplicaría a la cuantía aproximada de los gastos de constitución). Dicho esto, en la secuencia temporal hay que distinguir varios supuestos.

#### A) Durante el período transitorio

A su vez, nos podemos encontrar con situaciones diferentes:

— Que las partes empleen la unidad de cuenta euro, en cuyo caso el profesional habrá de aceptarlo, sin que esté obligado a expresar el equivalente en pesetas; más aún, respecto de aquellos profesionales que entran en relación directa con los interesados, sólo deberán hacerlo si así se lo solicitan éstos, y siempre dejando muy claro que su finalidad es aclaratoria, pero que la unidad de cuenta del instrumento es el euro. Los registradores, en cambio, quizá no deban recoger ese dato adicional, pues sería tanto como perpetuar en un Registro Público la mención de una moneda extinta.

— Que las partes empleen la unidad de cuenta peseta, sin que ellas mismas indiquen el equivalente en euros; en tal caso, el profesional hará constar, de oficio, la equivalencia en euros a continuación de la cifra expresada en pesetas. No es necesario advertir —por obvio— que ello no altera la unidad de cuenta del instrumento, aunque parece conveniente hacer la indicación de manera que no

se origine confusión sobre cuál sea la moneda pactada (p. ej., no es aconsejable separar ambas cifras únicamente por una coma; quizá, lo preferible sea anteponer siempre la expresión «equivalentes a...»). En aquellos casos en que se solape la actuación de dos profesionales oficiales, y más precisamente en el de los notarios y registradores, no parece que la falta de indicación por parte del primero constituya defecto del título; el registrador lo hará constar de oficio y nada más. Sólo cuando el cálculo que se recoja en el documento estuviere mal hecho, podrá suspender la práctica del asiento correspondiente hasta su subsanación.

— Que las partes empleen la unidad de cuenta peseta, pero ellas mismas indican el equivalente en euros; en tal caso, el profesional se limitará a comprobar la correcta aplicación del tipo de conversión y de las reglas de redondeo, dejando constancia de ello en el instrumento. El profesional habrá de velar, también, porque se señale con claridad cuál sea la moneda pactada

#### B) Finalizado el período transitorio

Entonces ya no podrá autorizarse documento alguno cuyos importes monetarios se expresen en la unidad de cuenta peseta, cuando se emplee la unidad de cuenta del sistema monetario nacional. Esa tajante prohibición contrasta con la mera admonición recogida en el artículo 4.1.II, en aplicación de la cual —hay remisión expresa— el profesional oficial debería autorizar, pero advirtiéndole de que las nuevas obligaciones denominadas en pesetas no tendrán naturaleza de pecuniarias, y no estarán por ello sometidas a las reglas propias de las de esta clase (así parece que ha de interpretarse el confuso «no gozará de la protección del sistema monetario»). En otro orden de cosas, el artículo 31 no extiende igual regla a los registradores, ya que éstos deberán inscribir los documentos otorgados con anterioridad —no debería haberlos después—, aunque se denominen en pesetas.

## 2. EL CASO ESPECIAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

En estas hipótesis, la forma en que han de actuar los profesionales oficiales aparece contemplada en el artículo 31.3, según el cual: «No obstante lo dispuesto en el apartado uno anterior y en el párrafo primero del apartado dos anterior, no se realizará tal actuación cuando el importe que se haga figurar en el documento o en el Registro, expresado en la unidad de cuenta peseta, sea el resultado de adicionar importes monetarios individualizados. En particular, no se redenominará el importe de la emisión de obligaciones salvo que conste la suma agregada de los valores o, en su caso, saldos, redenominados a euros de conformidad con lo dispuesto en esta Ley en relación con la redenominación de valores de renta fija privada, en cuyo caso será esta cifra la que se haga constar como equivalente en euros a la expresada en pesetas. Tampoco se redenominará el valor nominal de las acciones, participaciones o cuotas salvo que conste su determinación de conformidad con las reglas establecidas en esta Ley para la redenominación del capital social».

Siguiendo lo que se ha dicho en el epígrafe anterior, cabe distinguir, de nuevo, tres supuestos:

— Que las partes empleen la unidad de cuenta euro: el profesional no debe comprobar nada, salvo la corrección de la suma; en esta hipótesis no caben decimales superiores al céntimo, ni respecto del capital, ni de los valores nominales individualizados.

— Que las partes empleen la unidad de cuenta peseta, sin que ellas mismas indiquen el equivalente en euros: si nos atenemos al tenor literal del precepto («no se realizará tal actuación»), parece que el profesional oficial no debería hacer la indicación en euros, ni con relación al total, ni a los importes monetarios individuales que se adicionen. Téngase en cuenta que la redenominación no puede llevarse a cabo en ambos sentidos —ascendente y descendente— de manera simultánea, ya que así puede provocarse un claro desajuste. De todos modos, el precepto transcrito también admite otra interpretación, basada sobre todo en la expresión «en particular» con la que se da inicio a la segunda frase, y en la propia finalidad de estas normas, que sólo es la de contribuir a la familiarización de las instituciones y de sus usuarios con la nueva moneda. Según esto, como la indicación hecha por el profesional oficial no mediatiza la redenominación que en su momento las partes llevarán a cabo en el sentido que más les convenga, aquél seguirá con su tarea, o, al menos, si siente algún escrúpulo en fijar valores cuya suma no sea exacta, quizá debería hacerlo sólo respecto de los totales. En tal caso, los dos supuestos que siguen a la expresión «en particular» —obligaciones y cuotas de capital—, no serían tanto una aclaración, como una determinación especificativa de los estrictos supuestos de abstención.

— Que las partes empleen la unidad de cuenta peseta, pero ellas mismas indican el equivalente en euros: según hemos visto, el profesional oficial deberá comprobar la correcta aplicación del tipo de conversión y de las reglas de redondeo. Ahora bien, si en el caso de agregados monetarios las partes hubieran indicado la equivalencia de todas las cantidades en pesetas, ocasionando con ello el anterior desajuste, ¿qué deberá hacer el profesional oficial? En nuestra opinión, nada, pues la exactitud en la suma sólo es exigible respecto de la unidad de cuenta del instrumento —pesetas—, y como mucho el profesional podría advertir de aquella circunstancia con el equivalente en euros; en este sentido el artículo 31.1.III no deja lugar a dudas al disponer que el profesional «se limitará» a la comprobación de las reglas de conversión y de redondeo. Esta regla, sin embargo, tiene las excepciones que se indican en las dos últimas frases del artículo 31.3, las cuales claramente se refieren al supuesto de mera comprobación a cargo del profesional, como revela que al profesional le deban «constar» determinados valores, que se hayan obtenido de conformidad con los criterios legales de redenominación. Antes de proseguir, debe ser advertido que aquí no se trata de una redenominación en sentido estricto, ya que la unidad de cuenta del instrumento sigue siendo la peseta, sino sólo de verificar que la indicación por las partes del equivalente en euros se ha ajustado a los específicos criterios legales de redenominación previstos para esos agregados,

además de hacerlo a las reglas generales de conversión y redondeo. Por esta razón, en el futuro también será necesario redenominar, aunque ha de entenderse que el órgano de administración viene condicionado por la forma en que se hizo aquella mención —p. ej., no podrá recortar el número de decimales, si así no lo hubieran previsto los socios fundadores—. Los supuestos especiales a los cuales se ha hecho referencia son los siguientes:

- **Obligaciones:** se exige que consten, tanto los valores «redenominados» a —rectius: indicados además en— euros, como la suma agregada de los mismos —lógicamente, en euros—; el profesional deberá verificar entonces que esta última cifra es realmente la suma de todos los valores individuales expresados en euros, en cuyo caso será aquella la que se haga constar en el instrumento como equivalente en euros del importe total de la emisión expresado en pesetas, aunque exactamente no se correspondiere con la cifra resultante de la mera conversión y redondeo mecánico de esta última. En otro caso, el profesional no indicará el equivalente de ninguna de esas cantidades.

- **Cuotas de capital social:** interpretado a contrario el precepto, ya que limita la negación implícita en el adverbio «tampoco» al valor nominal de las «cuotas», y como en materia societaria la regla es la redenominación descendente con todas sus consecuencias, parece que el profesional siempre habría de indicar el equivalente en euros del capital social en pesetas; sin embargo, respecto de los valores nominales de las cuotas en que aquél se divide, el profesional no puede actuar por propia iniciativa —dice el precepto, «salvo que conste», y dicha constancia no puede referirse a una actuación de oficio—, supuesto en el cual se habrá de limitar a comprobar si aquellos valores, cuando le sean suministrados por las partes —lógicamente, nada se opone a que el profesional los calcule a petición suya— se han determinado de conformidad con las reglas legales para la redenominación del capital social. En tal caso y de operar el recorte de decimales examinado supra, podrá ocurrir que la suma de dichos valores nominales no se corresponda exactamente con el equivalente en euros del capital social expresado en pesetas, pero es una situación tolerada por la Ley.

### 3. LOS EUROS EN LA CONSTITUCIÓN DE UNA NUEVA SOCIEDAD

En aplicación de las anteriores reglas, habría que distinguir tres posibles supuestos:

- **Unidad de cuenta euro:** el notario habrá de comprobar que la suma de los valores nominales de todas las acciones da exactamente la cifra del capital social, el cual, lógicamente, no podrá estar por debajo del mínimo legal, convertido en euros y con el correspondiente redondeo. Asimismo, creemos que en estos casos sólo serían admisibles los céntimos de euro, pues la posibilidad de operar con un número mayor de decimales está limitada a los supuestos de constitución de la sociedad con la unidad de cuenta peseta. Para operar con euros en el caso de aportación dineraria, basta con la apertura de una cuenta en

dicha moneda en una entidad de crédito y acompañar la correspondiente certificación. Por otro lado, el hecho de expresar el capital en euros, creemos que no obliga a formular y depositar desde el comienzo las cuentas anuales en euros —del mismo modo que tampoco a la inversa, para formular las cuentas en euros antes no es necesario red denominar el capital—.

— Unidad de cuenta peseta, sin indicación por las partes del equivalente en euros: de conformidad con lo que se ha dicho supra, el notario sólo habrá de indicar de oficio la equivalencia en euros del capital social, pero no la del valor nominal de las acciones.

— Unidad de cuenta peseta, con indicación por las partes del equivalente en euros: también según se ha escrito supra, el notario habrá de comprobar que el equivalente en euros del capital social es correcto, y, además, que el del valor nominal de las acciones se ha calculado con arreglo a lo dispuesto en el artículo 21.1. Dispone esta última regla que dicho valor nominal se hallará multiplicando la cifra resultante en euros del capital social, por un número que exprese la parte alícuota del capital social que el valor nominal de dicha acción representare respecto de la cifra expresada en pesetas. Esta cifra no podrá redondearse, pero sí ser objeto de recorte en el número de decimales hasta un total de seis; en este sentido, la admisión de milésimas de euro no sólo se contempla en la Ley para las sociedades constituidas con anterioridad, sino, también, para las de nueva creación, como se desprende claramente del artículo 28.4, al disponer que los beneficios previstos para el ajuste, al céntimo más próximo, del valor nominal de las acciones red denominadas, no serán de aplicación a las sociedades que se constituyan a partir del 1 de enero de 1999 y antes del 31 de diciembre de 2001; interpretado el precepto a contrario, parece que dichas sociedades podrán constituirse con milésimas de euro, pero no disfrutarán de los beneficios legales en el momento de proceder al ajuste. En otro orden de cosas, la posibilidad de recortar el número de decimales creemos que tiene una posible excepción, que el notario no puede admitir, a pesar de que la unidad de cuenta es la peseta: que a consecuencia del mismo, la suma agregada de todos los valores nominales indicados en euros, quedare por debajo del capital mínimo legal en su equivalente en euros.

## ARTÍCULO 13

### Procedimientos de fundación

La sociedad puede fundarse en un solo acto por convenio entre los fundadores, o en forma sucesiva por suscripción pública de las acciones.

---

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

SECCIÓN 2.<sup>a</sup>  
DE LA FUNCIÓN SIMULTÁNEA

ARTÍCULO 14  
Número de fundadores

En el caso de fundación simultánea o por convenio, serán fundadores las personas que otorguen la escritura social y suscriban todas las acciones.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. CONCEPTO DE FUNDADOR. II. CAPACIDAD PARA SER FUNDADOR.

I. CONCEPTO DE FUNDADOR

La rúbrica de este precepto ha quedado claramente desfasada tras la reforma de 1995 y la clara admisión por ésta de la SA unipersonal (vid. art. 311), y en su nuevo formato se reduce a establecer el concepto de fundador. Ésta es una figura propia de la fundación simultánea o por convenio, caracterizada por ser eminentemente formal, ya que es fundador, sólo quien otorga la escritura fundacional y suscribe, al menos una, de las acciones. En este sentido es infundible con la del promotor en la fundación sucesiva, la cual presenta rasgos propios de identificación y de régimen jurídico [SACRISTÁN REPRESA, «Concepto y número mínimo de fundadores. Sociedad unipersonal», en VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 457-518, esp. p. 464, destaca el carácter material de los rasgos que definen a este último, centrados en la redacción del programa de fundación].

Al margen de los atributos propios de la condición de socio, que en este caso nada tendrían de específico, la doctrina destaca como particularidades del fundador, tanto la posibilidad de que se hagan acreedores de determinadas ventajas (art. 11), como la condición de garantes de la regularidad del proceso constituyente que la Ley pone sobre ellos [lo destaca, VELASCO SAN PEDRO, «Comentario del art. 14», en VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de las Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997,

---

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

pp. 375-395, esp. p. 377], *status garantista* que se traduce en la imposición de especiales responsabilidades, según se pondrá de manifiesto al comentar los artículos 17 y 18. En cualquier caso, es una circunstancia que se predica con carácter definitivo respecto de la persona en la que concurre, y no se transmite en unión a la titularidad de las acciones en caso de enajenación de éstas [así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «Concepto mínimo de fundadores en la Ley de Sociedades Anónimas», en *VVAA, Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez* (dir. por IGLESIAS PRADA), tomo II, *Sociedades Mercantiles*, Madrid, 1996, pp. 1941-1963, esp. p. 1942].

El primero de los rasgos definitorios es el de haber otorgado la escritura fundacional. Sin embargo, se ha de tener en cuenta que el otorgante, en sentido estricto, puede no ser el fundador si actúa en representación de otro; en tal caso, fundador sería este último, y no el primero, siempre que se trate de representación directa. En otro orden de cosas, bastará un poder general para constituir sociedades, sin perjuicio de que puedan existir especiales actos de disposición sobre determinados bienes, que requieran de una habilitación más específica (art. 1.713 Cc). En este sentido, la Resolución de 31 de octubre de 1986 ya puso de manifiesto que «el poder para constituir una sociedad comprende todos los actos englobados dentro de este acto, sin que sea preciso hacer una enumeración particularizada de cada uno de ellos».

Un caso especial es el del riesgo de autocontratación. Ya en su Resolución de 9 de mayo de 1978, la DGRN puso de manifiesto que también puede existir un conflicto de intereses entre representante o representado en los contratos de tipo asociativo (en doctrina, vid. la autorizada opinión de Díez-PICAZO, *La representación en el Derecho Privado*, Madrid, 1979, p. 213, según la cual, «aunque no haya sinalagma, basta que las posiciones puedan ser distintas»). Desde un planteamiento general no ofrece dudas que la autocontratación puede salvarse, pero la reciente Resolución de 14 de mayo de 1998 se ha pronunciado sobre la posibilidad de hacerlo mediante la predeterminación del contenido contractual por el representado, de manera que el representante lo único que deba hacer es ejecutarlo. Esto último es algo que no le ofrece dudas a nuestra doctrina (de nuevo, vid. Díez-PICAZO, *cit.*, p. 213; más recientemente, DÍAZ DE ENTRESOTOS FORNS, *El autocontrato*, Madrid, 1990, p. 157). La cuestión, entonces, se centra en determinar el grado de concreción exigible al poder, para excluir totalmente el conflicto de intereses. Para la Resolución citada es bastante un poder especial para la constitución «de una concreta sociedad, con fijación de su capital, las participaciones en que habría de estar dividido y las que la representada habría de asumir, señalando igualmente cuál habría de ser su desembolso y el medio de realizarlo»; en cambio, respecto de la aprobación de los estatutos y del nombramiento de los administradores, parece que se utilizó una fórmula genérica.

Como puede verse, salvo la ambigua alusión a que ha de tratarse de una sociedad «concreta» (¿cómo se particulariza a estos efectos una sociedad?, ¿bastaría la denominación social?, ¿debe añadirse algún otro dato, como el objeto o el domicilio?, ¿es suficiente con no decir nada, siempre que se especifique la participación en la sociedad innominada?, nos inclinamos por esto último), salvo esa alusión, repetimos, las menciones acogidas en el poder guardaban relación con los aspectos más estrictamente contractuales del negocio funda-

cional de una sociedad; es decir, con los relativos a la aportación y a la cuota en el capital social, a los cuales la Resolución atribuye el carácter de «pacto contractual irrevocable» (vid. comentario del art. 8).

Respecto de las demás circunstancias del negocio fundacional, en particular la fijación de los estatutos sociales y el nombramiento de los administradores, entiende la DGRN que no debe exigirse una mayor concreción en el poder, pues en última instancia escapan al mismo control individual del socio, al estar sometidos al poder organizativo de la junta, y, por tanto, al principio mayoritario.

Estamos de acuerdo con la doctrina de la DGRN, siempre que se añada un ligero matiz: así será, en tanto los estatutos aprobados por el representante respeten las líneas básicas del Derecho dispositivo, sobre todo en lo referente al módulo para el ejercicio de los derechos sociales. En otras palabras, no sería aceptable un poder otorgado en esos términos, si después el representante se reserva para sí determinados privilegios (p. ej., en el dividendo) que puedan alterar la previsión que se había hecho el representado sobre su nivel de influencia en la sociedad (es evidente que el «mayor» dividendo de uno, se compensa con el «menor» dividendo de otro).

El segundo de los rasgos que lo definen, es el de haber suscrito, al menos, una acción, aunque en los casos de copropiedad originaria de acciones, el cotitular también sería considerado fundador (VELASCO SAN PEDRO, cit., p. 380).

Por último, conviene no olvidar que la certificación de la denominación social ha de haber sido expedida a nombre de un fundador (art. 413.2 RRM), exigencia que la DGRN interpreta en sentido jurídico propio, por la concurrencia de los dos requisitos formales indicados. En tal sentido, aquella no se considera cumplida si «la certificación aparece expedida a nombre de quien se limita a otorgar la escritura social, no como socio fundador, sino únicamente para manifestar que solicitó la certificación en representación de uno de los actuales fundadores y que le cede la misma mediante tal otorgamiento» (Resoluciones de 2 de diciembre de 1992 y de 22 de noviembre de 1993).

## II. CAPACIDAD PARA SER FUNDADOR

Respecto de la capacidad para ser fundador, la LSA no entra en la regulación de la materia, dejando que rijan las normas generales de orden civil en la misma, así de derecho común como foral. No se olvide que la ley personal correspondiente a las personas físicas es la determinada por su nacionalidad (art. 9.1 Cc), y que respecto de los conflictos de leyes que puedan surgir por la coexistencia de distintas legislaciones civiles en el territorio nacional, será ley personal la determinada por la vecindad civil (art. 16.1 Cc).

En términos generales cabe decir que podrán serlo los menores de edad siempre por medio de sus representantes legales y sin perjuicio de que, en ocasiones, por la naturaleza de lo aportado sea necesaria la autorización judicial (art. 166 Cc). Otro tanto cabe decir de los sujetos a tutela. Tratándose de un menor emancipado, éste podrá actuar por sí solo, con las limitaciones del artículo 323 Cc.

En cuanto al régimen económico matrimonial, recordar que la aportación de bienes gananciales es compatible en su caso con la dualidad de fundadores (vid. Resoluciones de 4 de noviembre de 1969, de 5 de julio de 1982 y de 6 y 13 de junio de 1983).

Tratándose de personas jurídicas, remitimos al comentario del artículo 8 en cuanto a los problemas de capacidad y objeto social. Como problema específico, cabe plantear si la inscripción registral previa de la persona jurídica fundadora, es necesaria para constituir una SA. Respecto de las sociedades irregulares, algunos autores ya se han apresurado a propugnar la aplicación analógica del art 19.1 Ccom., con el argumento de que sería incoherente permitir el acceso al Registro Mercantil y sus beneficios a una sociedad rebelde a la inscripción (SACRISTÁN REPRESA, cit., p. 477; VELASCO SAN PEDRO, cit., p. 383). De entrada, esta tesis sólo sería aceptable cuando existiera el deber de inscribir la sociedad, pero, por ejemplo, la inscripción de la sociedad civil tiene carácter potestativo (vid. comentario de los arts. 7 y 16), con lo que no tendría ningún sentido sancionarles de este modo por la falta de inscripción previa en el Registro Mercantil (respecto de una sociedad civil, la Resolución de 23 de febrero de 1998 rechazó el argumento del Registrador de que la aportación se había hecho por la propia sociedad, en lugar de por sus socios/personas físicas, sobre la base de interpretar estrictamente las cláusulas de la escritura). De todos modos, no alcanzamos a ver qué beneficios indirectos obtiene la sociedad/fundadora por esta vía pues ella, como tal sujeto derecho, no se inscribe; el problema es de capacidad, no de previa inscripción o de tracto, y si realmente la tiene, carece de sentido cercenarle sus posibilidades de actuación sobre la base de consideraciones meramente formalistas. Como mucho, y a efectos de acreditar el vínculo representativo mediante documento público (art. 1280 Cc), debería bastar su constitución en escritura.

## ARTÍCULO 15

### Sociedad en formación

1. Por los actos y contratos celebrados en nombre de la sociedad antes de su inscripción en el Registro Mercantil, responderán solidariamente quienes los hubieren celebrado, a no ser que su eficacia hubiese quedado condicionada a la inscripción y, en su caso, posterior asunción de los mismos por parte de la sociedad.

2. Por los actos y contratos indispensables para la inscripción de la sociedad, por los realizados por los administradores dentro de las facultades que les confiere la escritura para la fase anterior a la inscripción y por los estipulados en virtud de mandato específico por las personas a tal fin designadas por todos los socios, responderá la sociedad en formación con el patrimonio formado por las aportaciones de los socios. Los socios responderán personalmente hasta el límite de lo que se hubiesen obligado a aportar.

3. Una vez inscrita, la sociedad quedará obligada por los actos y contratos a que se refiere el apartado anterior. También quedará obligada la sociedad por aquellos actos que acepte dentro del plazo de tres meses desde su inscripción. En ambos supuestos cesará la responsabilidad solidaria de socios, administradores y representantes a que se refieren los apartados anteriores.

4. En el caso de que el valor del patrimonio social, sumado el importe de los gastos indispensables para la inscripción de la sociedad, fuese inferior a la cifra del capital, los socios estarán obligados a cubrir la diferencia.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. ESCRITURA PÚBLICA Y SOCIEDAD EN FORMACIÓN. II. RESPONSABILIDAD DE QUIENES ACTÚEN EN NOMBRE DE LA SOCIEDAD POR LOS ACTOS Y CONTRATOS CELEBRADOS ANTES DE SU INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL. 1. Identificación de los distintos supuestos. 2. Naturaleza y contenido de la responsabilidad de quienes actúan en nombre de la sociedad no inscrita. 3. Extinción de la responsabilidad. III. VINCULACIÓN DE LA SOCIEDAD EN FORMACIÓN. IV. EL SUPUESTO DE RESPONSABILIDAD DE LOS PROPIOS SOCIOS. 1. Responsabilidad hasta el límite de lo que los socios se hubieran obligado a aportar. 2. La existencia de una hipotética limitación de responsabilidad de los socios. 3. Responsabilidad por la diferencia.

#### I. ESCRITURA PÚBLICA Y SOCIEDAD EN FORMACIÓN

En el proceso gestacional de una SA la fase antecedente a su definitiva erección se conoce como sociedad en formación, la cual, sin constituir una forma societaria específica, sí que presenta destacadas singularidades de régimen jurídico. No obstante, el primer problema que ya afronta esta situación es el de su estricta delimitación temporal. Es llano que esta situación se acaba con la inscripción registral de la SA o con el paso a la de irregularidad, mas queda pendiente señalar cuándo comienza. En nuestra opinión el otorgamiento de la escritura pública constituye el presupuesto de la aplicación del artículo 15 LSA, aunque ésta no es una opinión unánime, pues no faltan autores para los cuales, aún antes de la escritura fundacional, se podría hablar de sociedad en formación (entre otros, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, «Sociedad Anónima e inscripción en el Registro Mercantil», Anales de la Academia Matritense del Notariado, tomo XXX, vol. I, 1991, pp. 7-55; GUILLERMO JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «Sociedad anónima en formación y sociedad irregular», en VVAA, Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, 1991, pp. 665-686, esp. p. 680, nota 67; VIGUERA RUBIO, «Reflexiones críticas sobre la constitución de la sociedad de capital», Revista de Derecho de Sociedades, n.º 1998, pp. 43-68, esp. pp. 58 ss.; con gran rotundidad, VALPUESTA GASTAMINZA, La Sociedad Irregular, Pamplona, 1995, p. 121).

Creemos que en el fondo de tanta discusión, lo único que late es un malentendido. De entrada, porque basta una simple lectura de los textos legales y reglamentarios implicados para percatarse de que el sistema está programado en función de la escritura pública. Así ocurre con el plazo de un año para la conversión en irregular, que cuenta desde la escritura pública (art. 16.1 LSA);

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

o con la noción misma de socio fundador, que se vincula en la ley al otorgamiento de la escritura (art. 14 LSA); o con la prohibición expresa de que los estatutos fijen una fecha de comienzo de las operaciones sociales anterior al otorgamiento de la escritura (art. 119.2 RRM; no se olvide que, para un régimen normativo equivalente, esta disposición reglamentaria ha encontrado refrendo legal en el art. 14.1 LSRL); o con la referencia expresa a la «escritura» al tratar de las facultades conferidas a los administradores para la fase anterior a la inscripción (art. 15.2 LSA). No constituye, en cambio, un dato normativo contrario a lo que llevamos dicho el tenor literal del artículo 322.2 RRM (art. 286 RRM de 1989), al admitir que a falta de la escritura de constitución, la inscripción de la sociedad irregular se practicará en virtud de mandamiento judicial en el que conste, al menos, el domicilio de la sociedad y la identidad de los socios (emplea este argumento, VALPUESTA GASTAMINZA, cit., p. 122); para nosotros lo que se inscribe es un empresario al cual se aplica el régimen jurídico remisorio que corresponda —el de la colectiva— (en análogo sentido, vid. TAPIA HERMIDA, *La sociedad anónima falta de inscripción registral*, Madrid, 1996, pp. 147-148).

Decimos que late un malentendido, porque, según hemos tratado de demostrar en el comentario del artículo 7, el acotamiento temporal de esta fase a partir de la escritura pública, en absoluto implica la negación de la posibilidad de un fenómeno societario personificado antes, y al margen de aquella. Lo único que no existirá es la fase específicamente pautada por la LSA con la denominación de sociedad «en formación», pues, en acertadas palabras de Antonio TAPIA HERMIDA, ésta «requiere que se hubiere efectivamente iniciado el proceso fundacional y tal circunstancia acontece cuando se otorga la escritura de constitución, por ser el primer acto fundacional de la sociedad anónima esencialmente formal» [«Comentario del art. 15», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 396-460, esp. p. 408]. Desde la perspectiva indicada, confunden los términos del problema quienes —como Viguera Rubio— hacen bandera de esto para defender que existe contrato de sociedad desde que concurren los extremos previstos por los artículos 1.665 Cc o 116 Ccom., lo cual, realmente, no se pone en duda, sino, sólo, desde cuándo puede entenderse formalmente iniciado el proceso fundacional, entendido éste como una «serie de actos que se hallan especialmente concatenados para la consecución de una única finalidad» —en las propias palabras del autor últimamente mencionado, p. 68—, y en la percepción legal arroja pocas dudas que ese momento coincide con el del otorgamiento de la escritura pública; así las cosas, mal que le pese a este autor, el cambio introducido en el artículo 15.2 del texto refundido al sustituir la palabra «contrato» por «escritura», consiste en una mera aclaración (una posición curiosa, y hasta cierto punto contradictoria, mantiene PINO ABAD, *La sociedad de capital no inscrita*, 1999, Madrid, pues, tras reconocer que la sociedad en formación «ha de hallarse ya escriturada» —p. 79—, admite una suerte de sociedad irregular ex artículo 16, «sin pasar por la fase o período de sociedad en formación» —p. 73—; en nuestra opinión, el problema radica en que el autor quiere extender la aplicación del artículo 16 más allá de sus verdaderos límites, sin percatarse de que la limitación de éste a la «sociedad anónima irregular», tampoco impediría que en otros ámbitos —p. ej., actuación social sin escritura— se llegara a muy parecidas conclusiones, sobre la base del concepto de sociedad mercantil general).

## II. RESPONSABILIDAD DE QUIENES ACTÚEN EN NOMBRE DE LA SOCIEDAD POR LOS ACTOS Y CONTRATOS CELEBRADOS ANTES DE SU INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL

### 1. IDENTIFICACIÓN DE LOS DISTINTOS SUPUESTOS

Con la responsabilidad personal y solidaria de quienes actúen en nombre de la sociedad no inscrita, el artículo 15.1 LSA establece una regla de no fácil interpretación. Lo primero es dejar muy claro que esta forma de responsabilidad, cuyas raíces se hunden en el artículo 120 Ccom. convenientemente reinterpretado como un plus de responsabilidad no sustitutivo de la vinculación de la sociedad, constituye una razonable consecuencia de la falta de inscripción registral, entre otros motivos por lo difícil que los terceros tienen el acceso a una información segura sobre la identidad de los componentes de los órganos de representación. Dicho esto, y en un intento de poner límites al problema, parece claro que éste gira alrededor del instituto de la representación.

Lo primero que ha de afirmarse es la existencia de una gestión representativa nomine alieno, ya que la ley se refiere expresamente a actos y contratos celebrados «en nombre de la sociedad», es decir, con una clara voluntad de heteroeficacia de lo actuado. Ello no obsta para acudir al mecanismo de la representación indirecta, aunque ésta no entra en el ámbito de aplicación de la norma y habrían de emplearse los criterios generales [conformes, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, «Comentario del art. 11», en VVAA, Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles (dir. por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), tomo XIV, vol. 1.º A, Régimen Jurídico de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1999, pp. 297-337, esp. p. 316].

Supuesto que deba haber *contemplatio domini ex persona*, puede matizarse algo más en el sentido que el actuante, quizá, especifique que la SA está en fase de constitución, o bien que guarde silencio sobre el particular, o, incluso, que llegue a aparentar que ya está constituida. Algún autor quiso exonerar en el pasado de responsabilidad al gestor que manifestaba estar contratando en nombre de una sociedad en constitución, ya que ni contrata en nombre propio, ni se arroga una falsa representación, «pues es claro que advierte que actúa en nombre de la sociedad futura sin representación alguna» [VICENT CHULIÁ, «La sociedad en constitución», en VVAA, Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría, Madrid, 1978, pp. 853-911, esp. p. 880; en la actualidad, sin embargo, vid. GARDEAZÁBAL DEL RÍO, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada antes de la inscripción en el Registro Mercantil: la sociedad en formación y la sociedad irregular», en VVAA, La Sociedad de Responsabilidad Limitada (dir. por GARRIDO DE PALMA), Madrid, 1996, pp. 199-327, esp. p. 223]. No creemos que esta opinión sea defendible en la actualidad. De entrada, porque la sociedad en formación tiene existencia presente en el tráfico y se obliga en cuanto tal, de ahí que la mera indicación de ese carácter no permita suponer que quien actúa en su nombre carece necesariamente del poder de representación. Por otro lado, el mismo artículo 15.1 LSA parece exigir «siempre» que se pacte una condición expresa para la producción de ese efecto exoneratorio, el cual, en otro caso, no tendría lugar por la mera proclamación de la situación embrionaria de la sociedad que se dice representar. Sin perjuicio de ello, y con independencia de la eventual responsabilidad de los actuantes, es claro que

en ocasiones la sociedad no va quedar directamente obligada por los actos o contratos celebrados en su nombre antes de la inscripción, cuando se carezca del poder necesario para ello, lo que hará necesario esperar a su inscripción ya que —en su caso— posteriormente dichos actos se asuman por ella. En esta hipótesis sí que llega a ser relevante la forma de manifestación del vínculo representativo, pues, si además de haber contratado con un *falsus procurator*, el tercero desconoce que estaba tratando con una sociedad en proceso de formación, no hay razón para negarle la opción de apartarse del negocio así concluido sin esperar el transcurso de ningún tipo de plazos (revocación ex art. 1.259 Cc), o de instar su nulidad si se considera que al final es el representante quien queda vinculado como contraparte contractual (en definitiva, como un supuesto de error vicio).

Sentado lo anterior, hay que ocuparse a continuación de los sujetos de la relación representativa, esto es, del principal o *dominus*, por un lado, y del representante, por otro. Este último, en teoría, puede serlo cualquiera que actúe en nombre de la sociedad, pero el precepto realmente piensa en aquellas personas vinculadas a la sociedad por alguna suerte de vínculo representativo —vid. infra—, o, también, arropadas por una apariencia del mismo, aunque adolezcan de las facultades necesarias para acometer el negocio en cuestión (alude a una «situación objetiva de apariencia de apoderamiento» creada por la sociedad, PINO ABAD, cit., p. 157). Además, la regla se entiende limitada a aquellos que realmente hayan intervenido en el negocio (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO, y DÍAZ MORENO, cit., p. 318, «en caso de no haber desarrollado directa ni indirectamente ninguna actuación en nombre social, no son responsables»).

En cuanto al *dominus* no vemos la razón de escabullirse al tenor literal de una norma que sólo se refiere a la sociedad «antes de su inscripción», expresión omnicompreensiva que abarcaría tanto a la sociedad en formación, como a la sociedad irregular. Como ha destacado Fernando PANTALEÓN PRIETO, no es eficiente que, para contratar con una de tales sociedades, haya que incurrir en relevantes costes de transacción al efecto de comprobar que no se está negociando con un *falsus procurator*, y un buen modo de evitarlo es «que los administradores tengan de apechar con que, mientras no procedan, con la inscripción, a publicar sus relaciones representativas, y salvo que los terceros contratantes se avengan a pactar lo contrario, responderán personal y solidariamente por los contratos celebrados en nombre de la corporación» («Asociación y sociedad. A propósito de una errata del Código Civil», Anuario de Derecho Civil, tomo XLVL, fasc. I, pp. 5-56, esp. pp. 51-52). No es argumento en contra el de que la sociedad irregular ya conoce la responsabilidad subsidiaria de los socios (que ni siquiera es solidaria cuando se aplica el régimen de la sociedad civil), pues, incluso, la identificación de los socios puede verse dificultada si no hay inscripción, de ahí que la responsabilidad sancionada por el artículo 120 Ccom. se fundamente en la falta de publicidad de la sociedad, que hace difícil reconocer a los socios y en la consiguiente necesidad de establecer una responsabilidad complementaria a cargo de los actuantes (así, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, La responsabilidad del socio colectivo, Madrid, 1993, pp. 87-88).

La común aplicabilidad del precepto a las dos hipótesis de falta de inscrip-

ción, obliga a hilar muy fino en lo concerniente al poder de representación, pues, siendo claro que aquél comprende todos los casos de existencia de poder, bien porque se dé alguno de los supuestos de habilitación expresa del artículo 15.2 LSA, bien porque se trate de los legítimos representantes de una sociedad devenida irregular, la situación se puede complicar con desviaciones respecto de ese núcleo central, tanto en sentido expansivo como restrictivo.

Las restricciones afectarían a la fase de sociedad en formación, pues, al no estar vigente todavía el régimen general de ilimitabilidad de las facultades de los administradores de una SA, es el fin de la Ley evitar que el patrimonio social quede afectado por la actuación de los administradores, sin que haya mediado la oportuna autorización de los socios habilitadora para actuaciones previas la inscripción. Los socios no sólo deben consentirlo expresamente en la escritura fundacional, sino que, además, será preciso que atribuyan a los gestores facultades específicas para la fase anterior a la inscripción (no obstante, vid. infra). Las facultades que los socios fundadores confieran a los administradores designados en la escritura para ese período, podrán ser todo lo limitadas y concretas que se desee, o, por el contrario, redactarse en términos tan amplios que comprendan cualquier aspecto relacionado con las actividades integrantes del objeto social. Pero ahora lo relevante es la admisión expresa de esta graduabilidad. En verdad se trata de una situación provisional a la cual se pone fin tan buen punto la sociedad es inscrita, pero ello no convalida per se las actuaciones previas llevadas a cabo sin poder.

La situación es diametralmente opuesta en la sociedad irregular, donde es factible que la sociedad finalmente quede obligada por la actuación de quien no ostentaba su representación. La razón está en que al consagrar el artículo 21 Ccom. el llamado principio de publicidad negativa permite fundar una «apariencia legal» consistente, en palabras de PAZ-ARES, en lo que dice la ley que no ha sido modificado en el Registro, pues «las sociedades no inscritas no pueden oponer a terceros de buena fe aquellas cláusulas del contrato social que contengan una alteración del derecho dispositivo, puesto que tales reglas no gozan de publicidad legal» [«Comentario del art. 1.667», en VVAA, Comentario del Código Civil (dir. por PAZ-ARES RODRÍGUEZ, DIEZ PICAZO PONCE DE LEÓN, BERCOVITZ y CODERCH), tomo II, Madrid, 1991, pp. 1338-1351, esp p. 1343]. La trascendencia de esta afirmación se pone de manifiesto con sólo pensar en el modelo legal de socio-administrador que han consagrado los artículos 129 Ccom. y 1.695.1.<sup>a</sup> Cc, y que resultan aplicables a la SA irregular por el sometimiento de ésta al régimen de la sociedad colectiva o de la civil. La situación de irregularidad hace que la representación funcione como si hubiera sido conferida a todos los socios indistintamente, aunque el contrato social —no inscrito— establezca otra cosa, con su secuela de la vinculación de la sociedad frente al tercero cuando cualquiera de los socios contrate o establezca una relación jurídica en nombre de aquélla.

Proyectando ahora estas ideas sobre el negocio o actuación representativa en nombre de la sociedad, hay que distinguir dos situaciones posibles, según el representante haya actuado con poder, en su caso aparente, o sin él. Es claro que si el poder existe, la sociedad como dominus queda vinculada, pero también es responsable quien haya actuado en su nombre; si se trata de una

sociedad irregular, es una responsabilidad acumulada de carácter definitivo, mientras que si la sociedad está en formación, aquella es claudicante, ya que cesa con la inscripción registral (art. 15.3 LSA). Con esta última afirmación claramente nos posicionamos en contra de la tesis, según la cual los apartados 1 y 2 del artículo 15 LSA regularían supuestos alternativos y no cumulativos, de manera que si los representantes han actuado en virtud de las facultades otorgadas en la escritura fundacional o por mandato específico, sólo responde la sociedad y nunca quienes actuaron en su nombre, y, a la inversa, en los casos del artículo 15.1 LSA sólo entraría en juego la responsabilidad de estos últimos, sin activarse la de la sociedad [así, ALONSO UREBA, «Sociedad en formación versus sociedad irregular. Cuestiones de caracterización y de régimen», en *VVAA, Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (coord. por RODRÍGUEZ ARTIGAS, GARCÍA VILLAVERDE, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, ALONSO UREBA, VELASCO SAN PEDRO y ESTEBAN VELASCO), tomo I, Madrid, 1996, pp. 191-258, esp. p. 228-229; también, GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *La Sociedad de capital en formación*, Madrid, 1996, pp. 144 ss.; contradictorio resulta PINO ABAD, cit., p. 160, quien, tras haber afirmado el carácter «concéntrico» de los dos primeros apartados del art. 15, concluye que el ámbito objetivo del primero se delimita de forma negativa, «por exclusión de los comprendidos dentro del apartado segundo»; en cambio, por la aplicación conjunta en ambos supuestos, se pronuncian JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 317].

No vemos qué razones hay para opinar así, de entrada porque el precepto está redactado en términos generales, que si comprenden, sin más, a la sociedad antes de su inscripción, sea irregular o en formación, han de hacer lo propio con cualquier actuación nomine societatis, se hubiera realizado con poder o sin él. Además, nuestra interpretación dota de inteligibilidad la expresión hipotética «en su caso» que emplea en el precepto; con ella sólo se quiere dar a entender que su asunción por la sociedad no siempre jugará como condición suspensiva de la eficacia del acto o negocio de que se trate. Para ALONSO UREBA la expresión carece de sentido, pues, salvo en los tres supuestos taxativos delimitados en el artículo 15.2 LSA, en los cuales la asunción de los actos o negocios por la sociedad es automática por imperativo legal, quedando desplazado el régimen del artículo 15.1 LSA, en los demás, en cambio, el sometimiento al acto o negocio requerirá la voluntad en tal sentido de la sociedad. Muy otra es nuestra opinión, ya que si el actuante responde, también cuando la sociedad —de momento no inscrita— haya quedado obligada, tiene sentido que se le ofrezca a aquél la posibilidad de eludir su responsabilidad mediante condicionar la eficacia del acto o contrato a la sola inscripción, pues en ese momento cesaría toda posibilidad de hacerle responsable y la sociedad queda vinculada como en cualquier otro negocio sujeto a condición.

Pero la razón es más de fondo que meramente semántica. Compartimos en parte la afirmación de ALONSO UREBA de que el tercero que quiera contar con la garantía del propio patrimonio de la sociedad en formación, deberá correr con la «carga» de comprobar las facultades otorgadas expresamente a los administradores en la escritura de constitución para la fase fundacional, y decimos compartirla sólo «en parte», porque, siempre que se dé alguno de los supuestos de hecho del artículo 15.2 LSA, el tercero dispone de esa garantía, aunque entonces lo ignorara por haberse conformado con la manifestación del representante; en todo caso, podrá averiguarlo a posteriori con ocasión de

interponer la oportuna demanda, ya que, para estos autores, la concurrencia es alternativa (o responde la sociedad, o lo hace el actuante), sin que entonces el tercero pueda internalizar el coste de esa actividad indagatoria.

Creemos, no obstante, que la situación ha de ser justamente la contraria, pues, en ausencia de una apariencia registral que el tercero esté en condiciones de invocar, se le ha de ofrecer, sin coste alguno de información a su cargo, la directa responsabilidad de aquel con quien contrató, la cual le resultará por lo normal más asequible que la de la sociedad no inscrita, por más que ésta quede finalmente obligada. Téngase en cuenta que la publicación de las relaciones representativas de la sociedad, junto con otros datos esenciales de la misma (domicilio, capital social, incluso la denominación, que sólo se acaba consolidando con la inscripción), interesan al tercero no sólo al tiempo de la realización del acto o contrato, sino, también, cuando después llegue el momento de exigir su cumplimiento o el resarcimiento de los daños causados. Esta responsabilidad constituye así un incentivo eficiente para que los administradores inscriban cuanto antes la sociedad, y más en general fuerza a los representantes a informar suficientemente a la otra parte del curso del proceso de inscripción, a fin de pactar, en su caso, lo que consideren oportuno. Con relación a esto último, no vemos inconveniente en que si la sociedad está realmente obligada por existir una habilitación ex artículo 15.2, se pacte expresamente con el tercero que no tendrá lugar la responsabilidad prevista en el artículo 15.1 LSA, sin necesidad de tener que condicionar la eficacia del acto o contrato a la inscripción (de no quedar obligada la sociedad y haber actuado el sedicente representante de mala fe, creemos posible invocar el artículo 1.102 Cc para dejar sin efecto la renuncia). El artículo 1.255 Cc ampara este pacto, siempre que se le haga saber a la otra parte que quizá se las tenga que acabar viendo con una sociedad no inscrita; en otro caso, si ex ante el tercero hubiera podido prever esta contingencia, muy probablemente habría exigido que aquel con quien contrata también se haga responsable, lo que justifica nuestra interpretación como regla supletoria.

Se explica así por qué nos parece inaceptable que la mera manifestación de actuar en nombre de una sociedad en formación sea suficiente para exonerar de toda responsabilidad al actuante, ya que al vincular tal efecto al hecho de que se pacte expresamente una condición, el legislador ha revelado su propósito de llevar a cabo una determinada distribución del riesgo de no inscripción (o de la falta de aceptación), y más precisamente su deseo de ponerlo a cargo de quien haya actuado en representación de aquella, salvo que contractualmente el tercero hubiera asumido aquel riesgo al contratar bajo condición.

Menos problemático se presenta el supuesto de actuación sin poder, donde la responsabilidad de los actuantes es sustitutiva de la que correspondería a la sociedad, hasta que ésta finalmente se inscriba y acepte el acto o contrato. Es un supuesto circunscrito a la sociedad en formación, por la posibilidad que a ésta se le reconoce de moldear ad libitum su régimen representativo antes de la inscripción, ya que en la sociedad irregular la apariencia legalmente tipificada del derecho dispositivo puede suplir frente al tercero la ausencia de una auténtica relación representativa.

Rechazamos así la autorizada opinión de Manuel SÁNCHEZ ÁLVAREZ, quien considera que el sistema es de responsabilidades acumuladas y no sustitutivas, pues —para él— la sociedad responde siempre y no sólo en los supuestos del artículo 15.2 LSA —aunque en estos últimos ella responde única y exclusivamente—, mientras que en los del artículo 15.1 LSA, es decir, cuando se actúa sin poder o extralimitándose de las facultades conferidas, la responsabilidad del actuante es concurrente con la de la sociedad (La fundación de la sociedad anónima, Madrid, 1996, pp. 284 ss.). Creemos que esta interpretación conduce a un doble resultado erróneo, pues, por un lado, expande en demasía la responsabilidad de la sociedad en formación, pero, por otro lado, y como consecuencia necesaria de lo anterior, también restringe innecesariamente la responsabilidad de los actuantes. En cuanto a lo primero, priva a la sociedad en formación de su rasgo más característico, cuál es la graduabilidad de las facultades representativas con eficacia frente a tercero, hasta el extremo de que si la sociedad responde siempre y en todo caso, aunque los administradores se excedan de las facultades conferidas, la misma redacción del artículo 15.2 LSA acabaría no teniendo demasiado sentido, llegando a ser contraproducente por el riesgo de interpretación a contrario. En cuanto a lo segundo, si alguna diferencia ha de existir entre los apartados 1 y 2 del artículo 15 LSA, con esta interpretación sólo sería posible hallarla en la liberación de los actuantes de responsabilidad cuando concurra alguna de las circunstancias tipificadas legalmente en el segundo de ellos —¿qué sentido podría tener en otro caso la norma?—, solución que, por las razones expuestas supra, no nos parece la más acertada. Estamos, sin embargo, totalmente de acuerdo con este autor en su objetivo de extremar la tutela de terceros, resultado al que nosotros pretendemos llegar sobre la base de una interpretación correctora del segundo de los supuestos del artículo 15.2 LSA, situándonos en una perspectiva extensiva opuesta a la suya, aunque, paradójicamente, para llegar a resultados muy semejantes; quizá, incluso, mas protectores en nuestro caso, al afirmar «siempre» la responsabilidad de los actuantes, y no olvidemos que en los casos de falta inscripción, aquel con quien contrató, siempre es el que queda más cerca al tercero.

En resumen, para nosotros el sistema de responsabilidad del artículo 15.1 LSA es un sistema mixto acumulativo-sustitutivo. La concurrencia será acumulativa de la sociedad y de los actuantes cuando el acto o contrato se haya celebrado con poder, o haya razones para afirmar la vinculación de la sociedad en virtud de una apariencia de poder legalmente tipificada; en otro caso, la responsabilidad de los actuantes sustituirá a la de la sociedad.

## 2. NATURALEZA Y CONTENIDO DE LA RESPONSABILIDAD DE QUIENES ACTÚAN EN NOMBRE DE LA SOCIEDAD NO INSCRITA

Una vez estratificados los distintos casos en que responden quienes han actuado en nombre de la sociedad antes de su inscripción, hay que plantearse ahora cuál es su contenido, y más precisamente si se trata de una mera responsabilidad genérica por el interés en el cumplimiento, o bien de una responsa-

bilidad específica por el cumplimiento. Nos inclinamos decididamente por la segunda calificación (en igual sentido, PINO ABAD, cit., p. 167).

Se ha de tener en cuenta que la llamada responsabilidad contractual es sólo uno de los remedios disponibles por el acreedor frente al incumplimiento del deudor, que se caracteriza, en comparación a los restantes (pretensión de cumplimiento, resolución, *commodum representationis*), porque requiere que la falta de incumplimiento haya causado daño al acreedor y sea subjetivamente imputable al deudor, siendo, en cambio, compatible con todos ellos. Por tal razón, su función es puramente resarcitoria del daño causado; además, la obligación de indemnizar que genera es única y sometida a un único régimen, sin que deba distinguirse entre la exigencia de la *aestimatio rei*, como pretensión de cumplimiento por equivalencia de la perpetuada obligación originaria, y la indemnización de los demás daños y perjuicios objetivamente imputables al incumplimiento (del íntegro *id quod interest*).

Así las cosas, limitarse a la exigencia de una responsabilidad genérica por el interés en el cumplimiento, sólo serviría para excluir el empleo de los restantes remedios que la ley pone a disposición del acreedor; sin embargo, no tiene mucho sentido excluir la resolución por incumplimiento, o, más aún, la ejecución en forma específica, no ya a cargo del mismo sujeto responsable, sino de un tercero. Como ha destacado FRANCISCO CAPILLA RONCERO, en estos casos cabe hablar de ejecución específica respecto del acreedor, pero no del deudor, sobre cuyo patrimonio se acaba ejecutando una obligación dineraria, «puesto que coactivamente sobre el mismo solamente pesa el deber de costear los gastos de la intervención del tercero» (La responsabilidad patrimonial universal y el fortalecimiento de la protección del crédito, Jerez de la Frontera, 1989, p. 33).

Téngase en cuenta, además, que si queremos hablar de responsabilidad contractual, alguien ha de quedar contractualmente obligado, y esta situación difícilmente se va a dar si no quedan vinculados por el contrato, ni la sociedad, ni la persona que en su nombre lo celebró, en cuyo caso lo más correcto sería acudir a la responsabilidad precontractual, limitada al interés negativo o interés en la confianza, con lo que el precepto de la LSA poco añadiría al sistema general. En nuestra opinión, por tanto, quien ha actuado en nombre de la sociedad queda vinculado frente al tercero y asume la responsabilidad específica o por el cumplimiento, que es la manera de poner a disposición del acreedor todos los remedios previstos para el caso de incumplimiento de una obligación existente.

Proyectemos ahora esta conclusión sobre los dos tipos de actuación que conforman el supuesto de hecho del artículo 15.1. En los casos de actuación con poder el actuante queda vinculado además de la sociedad, no en vez de ésta, en términos no muy distintos a los del artículo 120 Ccom. (por todos, GIRÓN TENA, Derecho de Sociedades, Madrid, 1995, p. 255; del mismo autor, «Las Sociedades Irregulares», Anuario de Derecho Civil, tomo IV, fas. IV, 1951, y en Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, 1955, pp. 125-201, esp. p. 193, de donde se cita), y lo hace como una obligación de refuerzo, en garantía del acreedor, muy similar a la fianza solidaria (*rectius*: obligación fideusoria *ex lege*). Se debe insistir en esto último, pues el actuante asume una obligación con el mismo contenido que la garantizada [como es po-

sible en la fianza, vid. GUILARTE ZAPATERO, en VVAA, Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales (dir. por ALBALADEJO), tomo XXIII, Madrid, 1990, p. 109], sin necesidad de decir que asume la misma cualidad de deudor, ya que la sociedad y él se obligan por distinto título: la primera por el negocio representativo y el segundo ex lege. Igual que a propósito de la fianza solidaria puede decirse así que ambos son codeudores, pero no cotitulares de la deuda (vid. CARRASCO PERERA, Fianza, accesoriedad y contrato de garantía, Madrid, 1991, p. 66). Por ese carácter solidario, que nosotros no limitamos a la pluralidad de actuantes, sino que hacemos extensivo a la sociedad (en consonancia con el art. 120 Ccom.), llegado el vencimiento de la deuda el acreedor podrá dirigirse directamente contra el sujeto responsable, sin necesidad de requerir antes a la sociedad y, por supuesto, sin beneficio de excusión (sobre el decaimiento de este beneficio en el ámbito de la fianza mercantil, vid. DÍAZ DE LEZCANO, La no presunción de solidaridad en las obligaciones, Madrid, 1997, pp. 96 ss.).

Por el contrario, en los casos de actuación sin poder el actuante quedaría como único obligado y titular exclusivo de la deuda, aunque siempre a expensas de la posterior actitud de la sociedad. La conclusión a extraer de todo lo dicho se ha formulado en breves pero certeras palabras por Pantaleón: «el precepto de que se trata [art. 15.1 LSA] desplazaría, en fin, por su mayor rigor a las normas de los artículos 1.725 Cc y 247.II Ccom.» (cit., p. 52).

### 3. EXTINCIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

Por último hay que referirse a la forma en que cesa esta responsabilidad, para lo cual, de nuevo, hay que distinguir supuestos, según haya habido o no una relación representativa.

En caso afirmativo, siempre que se trate de una sociedad en formación que dé cima al proceso constituyente merced a su inscripción tempestiva, cesa sin más la responsabilidad solidaria de administradores y representantes (art. 15.3 LSA). Muy distinta es la situación cuando se trate de una sociedad irregular que se inscribe tardíamente (art. 16.2 LSA), pero de este tema nos ocuparemos después.

De haber actuado sin poder es necesario que la sociedad se inscriba y que acepte aquellos actos dentro del plazo de tres meses desde su inscripción, aunque nada obsta para una aceptación tácita e, incluso, antes de la inscripción. La cuestión es que la sociedad, dando cumplimiento a esas condiciones, subentra automáticamente en la posición del hasta entonces responsable, asumiendo lo actuado en su nombre; lógicamente, va a ser posible la aceptación posterior a los tres meses, pero no bajo el régimen especial del artículo 15.3 LSA, sino bajo el régimen general sobre novación por cambio de la parte deudora o acreedora (conforme, PINO ABAD, cit., p. 209).

Quien, como GARDEAZÁBAL DEL RÍO (cit., p. 243-244), equipare la aceptación a una ratificación, no ha de ver problema alguno en el cambio de deudor y admitirá la aceptación —rectius: ratificación— pasado el plazo de tres meses, cosa que tampoco nosotros negamos, aunque con arreglo a otro régimen; este inteligente autor se percata de que así interpretado, el plazo de tres meses no tiene mucho sentido, lo que pretende salvar con un razonamiento que al final

causa cierta perplejidad, pues, tras afirmar que habiendo conformidad entre las dos partes directamente interesadas (la sociedad y el otro contratante), no se aprecia razón suficiente que obstaculice la posibilidad de una ratificación extemporánea (tampoco impide ese resultado la tesis de la novación), se nos descuelga con la sorprendente afirmación de que «en cambio es más difícil reconocer la eficacia de la aceptación extemporánea de no mediar el consentimiento del otro contratante», lo que es tanto como exigir con otro nombre el mismo requisito —el consentimiento del cocontratante— que pocas líneas antes había negado vigorosamente.

Por último, cuando el acto o negocio ya se hubiera ejecutado antes de la inscripción, sólo es posible una rendición interna de cuentas.

### III. VINCULACIÓN DE LA SOCIEDAD EN FORMACIÓN

La propia sociedad en proceso fundacional responde con su propio patrimonio en los tres supuestos previstos en el artículo 15.2 LSA. No es demasiado afortunada la expresión utilizada por el legislador de que responderá en estos supuestos la sociedad en formación, «con el patrimonio formado por las aportaciones de los socios», pues lo correcto hubiera sido prever simplemente la responsabilidad sin más de la sociedad, que implícitamente se extiende al patrimonio social, el cual estará integrado no sólo por las aportaciones de los socios, como dice el precepto, sino también por los resultados de la actividad de la propia sociedad en la fase fundacional. Por ello hay que entender que la responsabilidad de la sociedad abarcará todo el patrimonio social existente en el momento de hacerse de efectiva.

Tampoco el acierto se trasluce en la redacción del primer inciso del artículo 15.3 LSA, al declarar que la sociedad queda obligada por los actos a contratos del apartado anterior, «una vez inscrita», como si no lo hubiera estado con anterioridad; ciertamente, una vez inscrita se obliga la SA, pues ésta sólo existe desde entonces, pero lo será por obligaciones que ya se han contraído durante la fase de sociedad en formación y sin que la inscripción afecte a la identidad del sujeto derecho, aunque sí lo haga a su régimen jurídico.

El primer supuesto que contemple el precepto está integrado por los actos y contratos indispensables para la inscripción de la sociedad. Son indispensables los gastos de la escritura, liquidación de impuestos y derechos de inscripción en el Registro. No lo son, en cambio, los informes o dictámenes técnicos y legales para la inscripción de la sociedad, aunque pudieran serlo para el nacimiento o desarrollo de las actividades de la sociedad, los cuales deben encuadrarse en cualquiera de los otros dos supuestos del propio artículo 15.2.

En segundo lugar se mencionan los actos y contratos realizados por los administradores dentro de las facultades que les confiere la escritura para la fase anterior a la inscripción. Por administradores hay que entender las personas designadas por los socios en la escritura fundacional para formar el primer órgano de administración y representación de la sociedad. Estos actos o negocios quedarán sujetos a la responsabilidad de la propia sociedad, pero sólo cuando

se sitúen dentro del poder de representación que la escritura fundacional haya otorgado a dichos sujetos, expresamente para la fase fundacional. La exigencia de que los socios confieran facultades para dicha fase constituye una medida de protección de la propia sociedad y, sobre todo, de los socios, pues la finalidad del precepto es evitar la vinculación del patrimonio social (y, en su caso, del de los socios) sin que haya mediado autorización a los administradores para actuar en ese estadio (como señala PINO ABAD, cit., p. 180, «la Ley autoriza a los socios fundadores a limitar en la escritura de constitución de la sociedad, con eficacia y oponibilidad frente a terceros —no obstante la falta de inscripción social—, las facultades representativas de los administradores durante el período en el que la sociedad se encuentra en formación»). Se explica así, que, frente a la opinión de los autores citados al comienzo, no sea dable admitir con tanta frivolidad el inicio de las actividades sociales, «como tal sociedad en formación», al margen de los controles insitos en la escritura notarial (que existen, aunque VIGUERA RUBIO todavía no se haya enterado de ello), lo que no significa, por supuesto, que sin escritura sea imposible la existencia de una sociedad; será posible, pero sometida al régimen de la sociedad general, y sin facultades «graduables» en perjuicio de tercero.

En principio los socios no sólo deben autorizar expresamente la posibilidad de actuación en la escritura fundacional, sino que será preciso, además, que atribuyan facultades específicas a los administradores para la fase anterior a la inscripción, las cuales podrán ser todo lo limitadas y concretas que se desee o, por el contrario, llegar a comprender todo lo relacionado con las actividades integrantes del objeto social. Sin embargo, no creemos que sea posible negar relevancia al establecimiento de una fecha de comienzo de las operaciones sociales anterior a la inscripción. Una recta interpretación del artículo 15.2 LSA, que tenga como norte la seguridad del tráfico, llegada la hora de fijar el grado de compromiso de la sociedad por la actuación de sus administradores en el estadio precedente a la inscripción, no puede ser insensible a un dato de tanta importancia, por más que el tenor literal del precepto dé pie a mantener otras soluciones más favorables a la sociedad. Se explica así nuestra opinión, que admitimos extrema y quizá poco apegada al texto de la ley (pero sí a su ratio), de que la fijación de una fecha de inicio de las operaciones anterior al asiento registral, seguida del comienzo efectivo de las mismas con la anuencia aunque sea tácita de los socios —que podríamos presumir por el mero hecho de aquella indicación—, ha de equipararse a la concesión de facultades para ello en la misma escritura, ante lo absurdo que nos parecería dejar a la sociedad al margen de dichos actos y en la cómoda tesitura de poder aceptarlos libremente o de no hacerlo. Los principios de buena fe y de congruencia con los actos propios han de llevar a esta conclusión, ciñendo el sentido literal del artículo 15.2 LSA a aquellos otros en que los socios realmente deseen posponer el desarrollo del objeto social a la fecha de la inscripción, autorizando mientras tanto sólo puntuales actuaciones a cargo de los administradores. El pleno reconocimiento de la sociedad en formación como ente que puede actuar en el tráfico, así como su identificación subjetiva con la SA resultante de la inscripción, quita violencia al hecho admitir que las actividades se anticipen a la inscripción, y que además lo sea con todas sus consecuencias, si así se ha querido por los

socios, aunque esa volición no haya sido objeto de una manifestación formal y expresa. No corresponde a los terceros velar por el interés de los socios, sino a éstos precaverse mediante el empleo de los mecanismos que ofrece la misma ley; si no lo hacen, o lo hacen de manera contradictoria con la previsión de una fecha de inicio de las operaciones sociales que, al menos en apariencia, no se corresponde con las facultades conferidas a los administradores para esa fase, sibi imputet.

Por último, el precepto se refiere a los actos o negocios estipulados en virtud de mandato específico —no formal— por las personas a tal fin designadas por todos los socios (con ABAD PINO, cit., p. 184, también admitimos los poderes conferidos por los administradores, «siempre que las facultades delegadas se encuentren enmarcadas dentro de las que les fueron concedidas por la escritura de constitución de la sociedad para esa fase prerregistral»). Se trataría de un mandatario nombrado por todos los socios en cualquier momento entre el otorgamiento de la escritura y la inscripción de la sociedad y al que se le faculta para realizar determinados actos o negocios antes de la inscripción.

#### IV. EL SUPUESTO DE RESPONSABILIDAD DE LOS PROPIOS SOCIOS

##### 1. RESPONSABILIDAD HASTA EL LÍMITE DE LO QUE LOS SOCIOS SE HUBIERAN OBLIGADO A APORTAR

Durante la etapa de sociedad en formación los socios sólo son responsables hasta el límite de lo que se hubieran obligado a aportar y tasadamente en los mismos casos en que responde el patrimonio social.

De todos modos, no es fácil interpretar esa regla, puesto que el socio de todos modos tendría que responder de la aportación pendiente. Se ha entendido por algunos autores que el legislador establece aquí un régimen paralelo al artículo 148.3 Ccom. relativo a la responsabilidad de los socios comanditarios (ALONSO UREBA, cit., p. 594). Sin entrar en lo criticable de una encubierta limitación de responsabilidad cuando todavía falta la inscripción registral, y aunque de hecho no es operativa (vid. infra), el problema se centra en torno al modo de hacerla efectiva.

Con referencia al socio comanditario, se suele entender que el objetivo de la acción no consiste en obligar al socio al pago de las deudas sociales, hasta el límite de la aportación comprometida, sino en obligarle a que efectivamente lleve a cabo la prestación patrimonial ofrecida. La cuestión es, realmente, determinar quién ha de ser el titular de la acción contra el socio, en particular si se trata de la sociedad o de los mismos acreedores mediante el ejercicio de una acción directa. A propósito de esta acción, ya ha puesto de manifiesto un sector de nuestra doctrina que acción directa no es equivalente a relación jurídica entre acreedores y socio al margen de la sociedad, sino, simplemente, a inoponibilidad a aquellos de las excepciones que procediendo de la relación socio-sociedad, atenten a la aportación liberatoria (GIRÓN TENA, Derecho, cit., p. 585). En el ámbito civil considera Joaquín ATAZ LÓPEZ que el acreedor ejerce,

en la acción directa, un derecho propio (concedido directamente por la ley), contra quien, aunque es tercero en su contrato, no lo es en la situación jurídica contemplada en su totalidad, por ello, las acciones directas suponen una ampliación de la cobertura del crédito del acreedor (Ejercicio por los acreedores de los derechos y acciones del deudor, Madrid, 1988, p. 65). Más problemático se presenta, en cambio, determinar si el ejercicio de una acción directa concede al acreedor un privilegio frente a los restantes acreedores, es decir, una preferencia en la ejecución de un determinado bien, efecto que normalmente le es negado a la acción subrogatoria (para SIRVENT GARCÍA, La acción subrogatoria, Madrid, 1998, pp. 271 ss., el hecho de que el acreedor que ejercita la acción directa ingrese lo obtenido en su propio patrimonio, marca una diferencia esencial con la acción subrogatoria).

A la vista de la rotunda proclamación de responsabilidad de los socios hasta el límite de la aportación comprometida, o se entiende que los acreedores son titulares de una acción directa para exigir su cumplimiento, o, yendo aún más lejos, se considera que los acreedores pueden exigir el pago de sus créditos de cada uno de los socios, aunque sólo hasta el límite de la aportación pendiente. En la doctrina reciente, ha entendido GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ que en virtud de esta norma los plazos predispuestos para la realización de los desembolsos comprometidos devienen ineficaces a fin de atender el crédito de los acreedores de la sociedad en formación, y el tercero acreedor dispone de una acción directa que, a modo de una acción subrogatoria especial, le permite reclamar el pago de tales dividendos pasivos al socio deudor de aquellos (cit., p. 155). Por contra, ALONSO UREBA considera que si se va a una interpretación paralela a la del artículo 148.3 Ccom., habrá que concluir que sería una responsabilidad personal y solidaria, pero hasta el límite de la aportación comprometida, y no de carácter directo, sino subsidiariamente a la sociedad (cit., p. 229). Aunque esta última hipótesis de responsabilidad personal directa, pero limitada, no es extraña a nuestro derecho de sociedades, nos inclinamos por entender que ahora sólo se concede al acreedor una acción directa para reclamar el pago de los dividendos pasivos, siempre que con carácter previo se hubiera dirigido contra el patrimonio social y éste resultara insuficiente para atender su crédito. Cuestión distinta es si lo percibido ha de ingresar en el patrimonio de la sociedad, beneficiando a todos los acreedores, pero también al deudor, lo que ocurriría si el socio no hubiera podido oponer al acreedor una excepción que tiene contra la sociedad; en este sentido pensamos que el acreedor podría recabar directamente para sí lo que fuera debido a la sociedad, en la cuantía necesaria para hacerse pago de su crédito. En cuanto al vencimiento anticipado del crédito de la sociedad por dividendos pasivos, tampoco es algo tan excepcional, pues, si fuere necesario, también se produce en los casos de liquidación social y quiebra de la sociedad.

En cualquier caso dicha responsabilidad cesa con la inscripción definitiva de la sociedad en formación, quedando los socios a partir de ese momento sometidos, en cuanto a las aportaciones pendientes, sólo al régimen de los dividendos pasivos, aunque sin perjuicio de la obligación de realizar aportaciones complementarias del artículo 15.4 LSA. Como es sabido, en la disciplina de los dividendos pasivos no sólo es imposible hablar de una responsabilidad

personal de los socios frente a los acreedores por las deudas sociales, con el límite de dicho importe, sino que, además, los acreedores sólo disponen de la acción subrogatoria del artículo 1.111 Cc, con el corolario de que los socios podrán oponer a los acreedores las mismas excepciones que estuvieran en condiciones de alegar frente a la pretensión de la sociedad.

## 2. LA EXISTENCIA DE UNA HIPOTÉTICA LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS

La importancia de la regla contenida en el artículo 15.2, in fine, LSA, sin embargo, trasciende a la problemática de los dividendos pasivos, pues implícitamente podría suponer el reconocimiento de una limitación de responsabilidad de los socios durante la fase de sociedad en formación. Sin embargo, recientemente ha puesto de manifiesto ALONSO UREBA cómo esa limitación de responsabilidad resulta difícilmente practicable. Señala este autor que si se trata de actos o negocios subsumibles en alguno de los supuestos del artículo 15.2 LSA, que se perfeccionaron antes de la inscripción, pero se ejecutan después, sólo la sociedad sería responsable (art. 15.3, inc. 1.º, LSA); si además esos actos o negocios se ejecutan también antes de la inscripción y la sociedad no tiene patrimonio suficiente, estaríamos ante un caso de «insolvencia» que impediría la inscripción basándose en el artículo 15.4 LSA, salvo que los socios restableciesen la equivalencia capital-patrimonio, lo que equivaldría a una responsabilidad subsidiaria de los socios por las deudas sociales contraídas antes de la inscripción, «pues ésta no sería posible si los socios no han restablecido, como decimos, la equivalencia capital-patrimonio»; en cambio, si finalmente no hay inscripción, «la sociedad devendría irregular y los socios responderían igualmente basándose en el artículo 16.2 LSA» (cit., p. 231).

La reflexión de este autor pone de manifiesto la incoherencia del sistema legal diseñado, aunque no podemos compartir su afirmación de que si no se hubiese restablecido la equivalencia capital-patrimonio, no sería posible inscribir la sociedad; sobre ser muy difícil que el Registrador Mercantil controle esta circunstancia, se ha de reparar en que la finalidad del artículo 15.4 LSA sólo es que surja un deber de aportación complementaria a cargo del socio, el cual podrá hacerse efectivo en un momento posterior a la inscripción, mas no necesariamente antes, y menos aún como requisito previo a la misma. Con independencia de esto, lo cierto es que si se cree a pie juntillas que la sociedad en formación limita la responsabilidad de los socios, se corre el riesgo de generar una clara antinomia de valoración dentro del sistema, pues se daría la paradoja de hacer de peor condición al socio si la sociedad se inscribe, que en caso contrario. En efecto, si entendemos que el momento al cual ha de referirse la eventual diferencia entre el valor del patrimonio social y la cifra del capital no es otro que el de la inscripción, resultaría que esta última da lugar a un deber de aportación complementaria que, en esencia, como señala ALONSO UREBA, equivale a una responsabilidad de los mismos por las obligaciones contraídas en nombre de la sociedad durante la fase fundacional por administradores o

mandatarios en los casos que delimita el propio artículo 15.2, «responsabilidad que según el artículo 15.4 puede ir más allá de sus respectivos compromisos de aportación en la escritura de constitución» (cit., p. 232). Incluso, añadimos nosotros, puede ir «mucho» más allá, pues nada permite suponer que el patrimonio, a consecuencia de las pérdidas habidas, no esté en valores negativos, situación que, de darse, obligaría a cubrir dicha diferencia con la realización de entregas muy por encima de las aportaciones pactadas.

Si es así cuando la sociedad se inscribe, ¿quid si no lo es? Afirmar que por las deudas contraídas durante la fase de sociedad en formación sólo responden personalmente los socios hasta el límite del artículo 15.2 LSA, aunque después se convierta en irregular (ergo, el nuevo régimen de responsabilidad lo es frente a las deudas posteriores), supondría dispensarles por aquellas mejor trato que si la sociedad se inscribiera, y eso es absurdo. En esta materia parece que la pauta ha de ser justo la contraria, optando por un plus de rigurosidad, antes que un minus, si llegado el caso la sociedad no se inscribe, y así habrá de serlo, también, cuando se trate de acreedores anteriores que, por ese mismo motivo, bien pudieron contar con el plus asociado a la inscripción. Para evitar este resultado no es necesario configurar la sociedad en formación y la sociedad irregular como dos supuestos que se autoexcluyen, de manera que sólo es sociedad en formación la que finalmente se inscribe, y por ello, una sociedad irregular nunca, en ningún momento de su existencia y actuación, ha sido sociedad en formación (tesis maximalista de VALPUESTA GASTAMINZA, cit., p. 181; para su crítica, vid. ALONSO UREBA, cit., pp. 240-241). En el régimen del artículo 16 LSA la sociedad en formación precede al advenimiento de la irregularidad, pero ello no quita que la (aparente) limitación de responsabilidad del artículo 15.2 LSA, sólo resulte plenamente efectiva si la sociedad finalmente se inscribe; en otro caso, si la sociedad se convierte en irregular, no llega a surgir un deber de aportación complementaria en los estrictos términos del artículo 15.4 LSA, y, por ello, al igual que en las hipótesis de transformación en sociedad personalista (arts. 91.2 LSRL y 230 LSA), los socios habrá de responder en la misma nueva forma de las deudas anteriores a la irregularidad. Otra cosa es determinar entonces qué deudas merecen el calificativo de sociales, cuestión que abordaremos en el comentario al artículo siguiente.

### 3. RESPONSABILIDAD POR LA DIFERENCIA

Al admitir que la sociedad en formación puede actuar en el tráfico a través de sus administradores o mandatarios, e incluso ir al pleno desarrollo de su objeto social, cabe la posibilidad de que, como consecuencia de dicha actuación, se generen pérdidas que provoquen un desequilibrio entre el patrimonio social y la cifra de capital. A fin de garantizar la integridad de este último se ha incorporado a nuestro Derecho de sociedades la obligación de los socios de cubrir, mediante aportaciones complementarias, la posible diferencia existente en el momento de la inscripción entre el patrimonio social y la cifra de capital, si como consecuencia del desarrollo de actividades de la sociedad en

fundación, se han generado pérdidas que provoquen un desequilibrio entre ambas cifras (lógicamente, el desembolso habría de serlo en proporción a la participación de cada uno en el capital; vid. PINO ABAD, cit., p. 216), sin más deducción que la de los gastos indispensables para la inscripción de la sociedad, los cuales, a su vez, han de merecer una interpretación estricta. Por este concepto los terceros no tendrán acción directa frente a los socios, pero sí frente a la sociedad que, a su vez, ostentaría un derecho de crédito frente a los socios en concepto de aportaciones complementarias. A su vez, por patrimonio social se ha de entender el activo neto de la sociedad, el cual, según se ha visto supra, no ha de estar limitado a las aportaciones iniciales de los socios. En este sentido la obligación que nos ocupa no debe confundirse con la responsabilidad de los fundadores por la realidad de las aportaciones sociales y la valoración de las no dinerarias, que se estudia en el comentario del artículo 18, aunque se le podría aplicar algunas de sus reglas (p. ej., en materia de prescripción). Por otro lado, respecto del segundo término de la comparación, creemos que se ha de estar exclusivamente a la cifra de capital nominal, sin tomar en consideración el importe de una eventual prima.

## ARTÍCULO 16

### Sociedad irregular

1. Verificada la voluntad de no inscribir la sociedad y, en cualquier caso, transcurrido un año desde el otorgamiento de la escritura sin que se haya solicitado su inscripción, cualquier socio podrá instar la disolución de la sociedad en formación y exigir, previa liquidación del patrimonio social, la restitución de sus aportaciones.

2. En tales circunstancias, si la sociedad ha iniciado o continúa sus operaciones se aplicarán las normas de la sociedad colectiva o, en su caso, las de la sociedad civil. El apartado tercero del artículo anterior no será aplicable a la posterior inscripción de la sociedad.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO. 1. Sociedad irregular versus sociedad anónima irregular. 2. Circunstancias determinantes de la irregularidad. II. APLICACIÓN DE LAS NORMAS DE LA SOCIEDAD COLECTIVA O DE LA SOCIEDAD CIVIL. III. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD IRREGULAR. 1. La facultad de denuncia del socio. 2. Disolución de la sociedad irregular y precedencia de la sociedad en formación. A) Legitimación de cualquier socio para instar la disolución. B) Disolución total como efecto de la denuncia. C) Relación entre las fases de sociedad en formación y de sociedad

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

irregular. 3. Regimen de la liquidación. IV. LA INSCRIPCIÓN TARDÍA.

## I. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

### 1. SOCIEDAD IRREGULAR VERSUS SOCIEDAD ANÓNIMA IRREGULAR

La clave del tratamiento de la irregularidad está en la necesidad de dar una respuesta sistemáticamente coherente a ciertos fenómenos societarios que, de manera inevitable, emergen en la realidad. Si existe una actuación en sociedad que como tal se exterioriza de forma voluntaria, la seguridad del tráfico puede hacer necesario su desvío forzoso al tipo o concepto general que corresponda a la naturaleza del objeto social. Puede hablarse si se quiere de un auténtico *horror vacui*, por el cual si lo que se ha detectado no es subsumible en uno de aquellos tipos del catálogo legal que demandan la inscripción en el Registro Mercantil como presupuesto existencial, forzoso será acudir entonces a aquellos otros que no la requieran.

Pero dicho esto, se nos abre la cuestión de determinar qué papel le cumple desempeñar al artículo 16 LSA en la trama de la irregularidad, o, expresado de una manera gráfica, si aquél regula la «sociedad irregular» —como da a entender la rúbrica del precepto—, o sólo la «sociedad anónima irregular». La respuesta a esta cuestión exige que se delimite previamente y con precisión el supuesto de hecho de la norma, y más precisamente, que se clarifique si éste presupone o no el otorgamiento de la escritura pública.

Para nosotros el artículo 16 LSA no recoge el sistema general de la sociedad irregular, sino sólo el de los tipos específicos de la SA y, por extensión, de la SRL (y comanditaria por acciones), lo que lleva a cabo, además, mediante un régimen que reivindica la presencia de la escritura pública y, con ello, la de un proceso fundacional, que al menos en apariencia se ha puesto en marcha. Se explica así que deba esperarse a la verificación de la voluntad de no inscribir o al transcurso del plazo de un año desde la escritura, en particular esto último por su carácter objetivo. Esto no significa que una autonominada SA pactada en documento privado no pueda ser calificada de irregular, si bien lo será de acuerdo con el tratamiento general del fenómeno, que la doctrina más atendible ya supo extraer, antes de la reforma, de nuestro centenario Ccom. En acertadas palabras de Alberto ALONSO UREBA: «en realidad, la aplicación de las normas de la sociedad civil o de la sociedad colectiva se deriva [...] del sistema mismo del Derecho de sociedades y, por tanto, del marco de relaciones entre los distintos tipos societarios, de manera que aun cuando nada hubiese dicho el artículo 16.2 LSA la conclusión a la que habría que llegar sería la misma» [«Sociedad en formación versus sociedad irregular. Cuestiones de caracterización y de régimen», en *VVAA, Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (coord. por RODRÍGUEZ ARTIGAS, GARCÍA VILLAVERDE, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, ALONSO UREBA, VELASCO SAN PEDRO y ESTEBAN VELASCO), tomo I, Madrid, 1996, pp. 191-258, esp. p. 250; en otro sentido, vid. PINO ABAD, *La sociedad de capital no inscrita*, 1999, Madrid, pp. 73 ss.].

Un destacado sector de nuestra doctrina ha negado la esencialidad de la escritura pública cuando se trata de aplicar el régimen de la LSA. En este

sentido ha afirmado recientemente Eduardo M.<sup>a</sup> VALPUESTA GASTAMINZA, que «no tiene sentido pensar que debe haber un régimen diferente para la sociedad no inscrita según se haya ya otorgado o no la escritura pública. La irregularidad depende de la falta de inscripción, y nada más. Que exista o no escritura es en este punto irrelevante» (La Sociedad Irregular, Pamplona, 1995, p. 12). Si el problema se plantea en términos de cuál sea la disciplina aplicable a un fenómeno societario que, a despecho de lo declarado por las partes, no sólo ha quedado sin inscribir, sino que ni siquiera se ha formalizado en escritura pública, coincidimos plenamente con este último autor en que la subsunción en el régimen de la sociedad colectiva o de la civil se produciría de todos modos. Sin embargo, el artículo 16 LSA presupone que el proceso fundacional ya se ha iniciado, y que lo ha sido precisamente mediante la escritura pública, aunque después no se concluya. Cuando la regulación de la LSA no sea aplicable —p. ej., por no existir escritura pública—, no se habrá de esperar plazo alguno, ni se tendrá de verificar una voluntad rebelde a la inscripción, siendo bastante con haber dado inicio a las actividades sociales. Conviene destacar que tal subsunción implica entonces una valoración «definitiva» como colectiva o civil, al no haber llegado a manifestarse de una manera «eficaz» la voluntad electora del tipo SA, de ahí que en este caso no sea posible la inscripción tardía (vid. infra).

Desde este punto de vista, la disputa doctrinal pierde buena parte de su sentido, debido a que las consecuencias prácticas de seguir una u otra opinión no se revelan muy dispares entre sí. Entre la solución de aplicar a una SA constituida privadamente el régimen de la irregularidad «común» o el del artículo 16 LSA, apenas habrá algunas diferencias con relación a la responsabilidad de los actuantes (siempre que se entienda que el artículo 15.1 LSA es inaplicable a la SA irregular, cosa que nosotros no hacemos; vid. comentario al artículo anterior), a la tempestividad de la denuncia (si se considera que el art. 16.1 LSA tipifica una causa legal de denuncia del vínculo social, cosa que sí hacemos; vid. infra) o a la posibilidad de inscripción tardía (que sólo será posible cuando ya exista escritura fundacional).

Antes de proseguir en lo que es la exégesis del precepto, conviene insistir en que el concepto aquí aplicado de sociedad irregular es el tradicional de sociedad no inscrita. En tal sentido, como sólo las sociedades mercantiles han sido tradicionalmente sujetos inscribibles en el Registro Mercantil, no podía hablarse de sociedades civiles irregulares, por más que en ocasiones así se hiciera a propósito de aquella en que se aportaren bienes inmuebles, pero no conste en escritura pública (en contra, recientemente, se ha sostenido que es posible hablar de irregularidad de la sociedad civil, al margen de las cuestiones de publicidad registral o de hecho, por razón de un defecto de forma, cuando ésta es exigible, por TENA PIAZUELO, El concepto de sociedad civil irregular en la jurisprudencia del Tribunal Supremo, Madrid, 1998, pp. 195 ss.).

En este sentido queremos referirnos a la reciente reforma del RRM llevada a cabo por RD 1.867/1998, de 4 de septiembre. La clave de la misma está en el nuevo artículo 269 bis incorporado al texto del RRM, si bien, antes, en el prólogo del título dedicado a la inscripción de los empresarios y sus actos, se ha añadido al artículo 81 un tercer y también nuevo apartado que proclama, de

modo general, que las sociedades civiles, aunque no tengan forma mercantil, «podrán también inscribirse». Llama la atención que este último precepto se exprese en términos de posibilidad («podrán»), cuando está encuadrado en un artículo que lleva por rúbrica, precisamente, la de «Sujetos y actos de inscripción obligatoria». Pero la mayor densidad normativa corresponde al artículo 269. bis, precepto en el que se plasma el detalle de la nueva inscripción. Su primer apartado, en realidad, responde más a una preocupación de completud sistemática, que al deseo de innovar en nuestro ordenamiento jurídico, pues, salvo que se acogiera alguna opinión doctrinal que se había manifestado en contra de la inscripción de las sociedades civiles con forma mercantil, nada nuevo encierra la proclamación de que la inscripción de esas sociedades, se llevará a cabo con arreglo a las reglas aplicables a la forma que hubieran adoptado. Por su parte, el apartado 2 del precepto establece que las sociedades de objeto y forma civil «podrán inscribirse» en el Registro Mercantil, la cual se llevará a cabo «con arreglo a las normas generales de este Reglamento, en cuanto le sean aplicables». A continuación detalla las circunstancias de la primera y de ulteriores inscripciones.

Aparentemente, al menos, con esta reforma no se ha querido tomar partido sobre el tema de la adquisición de la personalidad jurídica de la sociedad de forma civil, ni mucho menos condicionarla a la inscripción en el Registro Mercantil (sobre el tema, in extenso, vid. CABANAS TREJO, «Una afrenta al principio de legalidad: la reforma del Reglamento del Registro Mercantil y la inscripción de las sociedades civiles», *La Notaría*, n.ºs 7-8, 1999, tomo I, pp. 109-131). Supuesto, entonces, que la personalidad jurídica de la sociedad civil se sigue decidiendo por la interpretación del artículo 1.669 Cc, y no por la inscripción, vale la pena preguntarse qué pasará entonces si la sociedad no se inscribe. Cualquiera que conozca la evolución más reciente de nuestro derecho de sociedades, sabrá que las consecuencias de la falta de inscripción escoran del lado del régimen jurídico aplicable, y más precisamente de la responsabilidad. Así resulta con claridad del artículo de la LSA que ahora comentamos; o del artículo 9 LGC de 1999 a propósito de la sociedad cooperativa en constitución; o de la legislación postconstitucional en materia de asociaciones (art. 11 de la Ley Vasca; art. 11 de la Ley Catalana; vid. CABANAS TREJO, *Comentario de la Ley Catalana de Asociaciones*, Madrid Barcelona, 2000, pp. 553 ss). Incluso, cuando se trata de formas sociales en las que los socios ya responden personal y subsidiariamente de las deudas sociales, la falta de inscripción provoca la responsabilidad solidaria de los gestores con la sociedad (arts. 120 Ccom. y 7.2 LAIE). Esto supuesto, un diseño mínimamente coherente del nuevo estatuto registral de la sociedad civil, hubiera requerido una previsión expresa de las consecuencias de la falta de inscripción, pero esto suponía tener que reformar el Cc. En su lugar se ha optado por darle a la nueva inscripción un carácter meramente voluntario, y nada más. En teoría, por tanto, la falta de inscripción no producirá ninguna consecuencia sobre el sujeto, lo que determina que no podamos hablar, entonces, de una sociedad civil irregular, o, al menos, no por este motivo, pues tan regular es la sociedad que se inscribe como la que no lo hace. Quizá sea así, pero se ha de convenir que este modo de proceder desentona de la orientación legal dominante cuando se trata de la inscripción

de sujetos colectivos, incluso, de las asociaciones sin ánimo de lucro. En última instancia, situación tan absurda es el resultado de forzar la cohabitación de dos sistemas que se repelen: por un lado, el del Código civil, que para nada piensa en la inscripción; por otro lado, el del RRM reformado, que respecto de una sociedad se ha sacado de la manga una nueva modalidad de inscripción voluntaria, que encuentra muy difícil acomodo en los principios que gobiernan nuestro sistema registral (contrástese con el art. 19.2 Ccom., según el cual: «en los demás supuestos contemplados por el apartado uno del art. 16 [sólo excluye al empresario individual], la inscripción será obligatoria»).

## 2. CIRCUNSTANCIAS DETERMINANTES DE LA IRREGULARIDAD

Hechas las aclaraciones anteriores, podemos precisar un poco más el doble supuesto de hecho del artículo 16.1 LSA. Es claro y no ofrece grandes problemas el transcurso de un año desde el otorgamiento de la escritura sin que se haya solicitado la inscripción, aunque la mera «presentación» del título en el límite del año sólo dejaría en suspenso el advenimiento de la irregularidad, a la espera de que la inscripción finalmente se practicara (irrelevante sería a estos efectos un asiento anterior ya caducado). No se evita así este resultado si el asiento de presentación o la anotación preventiva por defecto subsanable (art. 62.4 RRM) caducaran sin haber sido subsanados los defectos apreciados por el Registrador en su nota de calificación, o no se recurriera dicha calificación, o la resolución final del recurso fuera contraria a la práctica de la inscripción (téngase en cuenta, además, lo previsto en el art. 74 RRM y la posibilidad de disponer de un nuevo plazo para subsanar los defectos). Coincidimos con ALONSO UREBA en que se trata de un criterio objetivo, que activa la irregularidad aunque no existiese una voluntad de los socios de no inscribir, debiéndose la falta de solicitud de la inscripción, por ejemplo, al olvido o incluso al error de los socios, o al incumplimiento del socio encargado al efecto por los demás socios y administradores (cit., p. 242).

En cuanto a la voluntad «verificada» de no inscribir la sociedad —llamada por algunos «irregularidad subjetiva»—, todo se resolverá en un problema de prueba, recayente sobre el tercero que quiera hacer valer la irregularidad antes del transcurso del año. Entendemos que esa «voluntad» lo ha de ser de todos los socios, sin que el mero transcurso del plazo de dos meses desde el otorgamiento de la escritura sin haber solicitado la inscripción, determine por sí solo la irregularidad, aunque pueda constituir ya un primer indicio relevante al que podrán unirse otros elementos de convicción. Será admisible cualquier medio de prueba, debiendo corresponder al juez la valoración de si el conjunto de la prueba practicada se deriva aquella voluntad de no inscribir.

En principio el interés del tercero en probar la existencia de una voluntad contraria a la inscripción será que se anticipe la llegada de la irregularidad, sin la espera de un año desde el otorgamiento de la escritura. Más aún, creemos que una vez adviene la irregularidad por cualquier causa —objetiva o subjetiva—, y sin que ello signifique desconocer la autonomía y precedencia de la fase de

sociedad en formación, la carga de la prueba se invierte en el sentido de que han de ser los socios quienes prueben que, en un momento determinado y respecto de ciertas actuaciones de los representantes sociales, todavía existía una voluntad de inscribir justificadora de la aplicación del especial régimen de la sociedad en formación. No es que ab ovo la sociedad se considere irregular, sino que los terceros sólo han de probar que la sociedad ya lo es, mas no con exactitud cuándo se verificó la voluntad rebelde a la inscripción —si antes del año—, voluntad que en no pocas ocasiones habrá sido pura desidia. Precisamente por la muy distinta forma de actuación en nombre de la sociedad que se aplica, reviste una importancia decisiva que un concreto acto o negocio se demarque en el período de la sociedad en formación, o en el de la sociedad irregular.

Obviamente, si la sociedad ha permanecido inactiva todo el tiempo, no se dará la situación de irregularidad, como evidencia el artículo 16.2 al exigir, junto a las circunstancias del apartado anterior, que la sociedad haya iniciado o continúe sus operaciones (por un concepto amplio de «operaciones», que permita incluir dentro de las mismas tanto la actividad de estricta explotación del objeto social, como aquella actividad negocial o administrativa que instrumentalmente coadyuve de forma necesaria al desarrollo de dicho objeto, se pronuncia PINO ABAD, cit., p. 248). La disyuntiva temporal nos parece bastante clara: «iniciado», cuando se dé comienzo a las mismas una vez verificada la voluntad de no inscribir o pasado un año desde el otorgamiento de la escritura; «continúe», cuando las hubiera iniciado con anterioridad, incluso sin habilitación estatutaria, y ahora sólo las continúe, sin perjuicio de que la falta de autorización haga problemático determinar si la sociedad queda vinculada por la actuación precedente. De todos modos, que la sociedad se mantenga inactiva, no significa que en el ámbito del artículo 15.2 LSA los representantes sociales no hayan podido obligar a la sociedad mediante actos aislados, si se quiere preparatorios, lo que plantea el problema de determinar con arreglo a qué régimen jurídico habrá de liquidarse entonces la sociedad. En nuestra opinión la limitación de responsabilidad del socio en la fase de sociedad en formación es más aparente que real, pues sólo tiene sentido si la sociedad finalmente se llega a inscribir (vid. comentario al artículo anterior). Ha de afirmarse, por eso, la responsabilidad personal del socio siempre que falta esa inscripción, aunque, eso sí, sólo respecto de las deudas calificables de sociales, limitación en la cual radica la auténtica especialidad de la sociedad en formación. Por tal razón, abogamos también por la aplicación de las normas de la sociedad civil o de la colectiva, aunque en rigor no se hubiera llegado a dar una situación de irregularidad por falta de actividad, pero deudas puede haberlas y de alguna manera se ha de responder por ellas.

Con mayor razón aún se aplicará igual criterio cuando no se continúen como irregular las actividades iniciadas en la etapa de sociedad en formación.

## II. APLICACIÓN DE LAS NORMAS DE LA SOCIEDAD COLECTIVA O DE LA SOCIEDAD CIVIL

Para afrontar al fenómeno de la irregularidad se hace uso de una técnica que en su semblanza recuerda, pero sólo «recuerda», a la de la conversión del negocio, al disponer que si la sociedad no inscrita ha iniciado o continúa sus operaciones, se aplicarán las normas de la sociedad colectiva o, en su caso, las de la sociedad civil. En términos generales, la llamada conversión del contrato nulo supone siempre una indisimulable y fuerte tensión entre autonomía privada y ordenamiento, pues se acude a una mutación de la causa del contrato, como único medio de conseguir la finalidad práctica perseguida por los sujetos. En palabras de Carlos Manuel DÍEZ SOTO (La conversión del contrato nulo, Barcelona, 1994, p. 107), esta técnica obliga al intérprete a sobrepasar los límites de la declaración negocial e introducir una modificación de la causa contractual, lo que implica necesariamente forzar el funcionamiento de la autonomía privada, de ahí que deba utilizarse con un cuidado extremo, negando este autor que en nuestro derecho exista un principio de conversión sustancial. De todos modos, esta figura no debe confundirse con la llamada «conversión legal», en la que el ordenamiento, por medio de una intervención concreta y apriorística, prevé que determinado supuesto de hecho, calificable conforme a los criterios normales según un cierto esquema negocial, produzca los efectos de un esquema distinto, al objeto de evitar la sanción de invalidez que se derivaría de la primera calificación; entre las numerosas diferencias entre las dos figuras, destaca la que DÍEZ SOTO señala en atención a la ratio, al decir, citando a SCOGNAMIGLIO, que en la conversión legal «se trata, más que de conservar el negocio (contrato) nulo, según el punto de vista de sus autores, de superponer a la disciplina negocial de las relaciones en juego, aquella que la Ley considera que se debe dictar en consideración asimismo a intereses de orden general». En nuestro caso, el remedio dispuesto en las situaciones de irregularidad se aproxima más a esta segunda figura que a la conversión strictu sensu, de entrada, porque no hay nulidad, pero, además, porque la causa del contrato no cambia, sigue siendo de sociedad, y lo único que ocurre es que al negocio primitivo se «superpone» la disciplina legal de un tipo societario distinto al elegido (sobre la unidad causal de las distintas formas sociales, vid. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, La atipicidad en Derecho de Sociedades, Zaragoza, 1977, p. 278).

Algunos autores han querido ser más precisos, afirmando que la conversión en una figura duradera, sujeta a un régimen claramente definido, se produce en el sentido técnico de una verdadera transformación [así, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La sociedad anónima irregular», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVEDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 613-647, esp. p. 645], pero entendemos, en rigor, que no puede ser así. Con la transformación adviene una mudanza en el régimen jurídico de la sociedad, pero lo es como efecto del cambio de forma; por el contrario, ahora la mutación acontece por la defectuosa constitución del tipo inicial, pues, al no poder existir una SA sin inscripción registral, y ante la evidencia de estar desarrollando una determinada actividad en sociedad, se decreta su automática subsunción en el régimen de la colectiva o de la civil, como la mejor forma de garantizar las necesidades del tráfico, pero aquí no hay transformación, ni cambio de voluntad electora del tipo, por más que provisionalmente esta última sea incapaz de producir el efecto deseado. Todo ello, no obstante, sin perjuicio de

que la semejanza con aquella proporcione base más que suficiente para acudir a la analogía. Gráficamente hablan algunos autores de una desconfiguración a una configuración parcial y, en su caso, transitoria, de la sociedad, pero, nunca, de una mutación tipológica en sentido estricto (PINO ABAD, cit., pp. 251 ss.).

El alcance de esta subsunción es total, en el sentido de que se aplica en bloque la disciplina de la sociedad colectiva o de la civil, sin que deba distinguirse entre relaciones internas y externas. No tiene sentido que las consecuencias prácticas de la irregularidad se limiten a las normas que regulan esas últimas relaciones, con el argumento de que a los terceros sólo les interesa el régimen de responsabilidad, y no lo tiene porque esa responsabilidad justifica la mayor parte de los aspectos del régimen interno de esas sociedades [así, VALPUESTA GASTAMINZA, cit., p. 161, quien, acertadamente, afirma que, al menos en cuanto al tipo legal de sociedad, existe una correlatividad entre normas de régimen interno y normas de representación y responsabilidad; también, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, «Comentario del art. 11», en VVAA, Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles (dir. por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), tomo XIV, vol. 1.º A, Régimen Jurídico de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1999, pp. 297-337, esp. p. 331, destacan cómo el art. 16.2 LSA no solamente introduce un mecanismo de protección de los derechos de los terceros, «sino que establece un marco referencial completo de regulación, en el que encuentran también la debida tutela los derechos de los socios»]. Además, al no producirse el efecto de publicidad de los pactos sociales inscritos, los terceros de buena fe podrán confiar en el régimen dispositivo del tipo general que se aplique, cuestión de gran importancia práctica en materia de representación de la sociedad, a la vista del modelo legal de socio-administrador de los arts. 129 Ccom. y 1.695.1 Cc. En la hipótesis del artículo 16 LSA se cuenta, no obstante, con el indudable valor legitimador de la escritura pública fundacional, lo que permite configurar un supuesto de hecho aparential ciertamente cualificado; de este modo, el tercero que haya contratado amparándose en el contenido de dicha escritura no lo tendrá, en su contra, demasiado fácil para pretextar después el desconocimiento de ciertos pactos sociales que pudieran afectarle, pero, en cambio, podrá invocar en su beneficio la «integridad» de la escritura sobre la base del artículo 1.219 Cc (sobre el tema, vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, «Escrituras, contraescrituras y terceros», Anales de la Academia Matritense del Notariado, tomo XXII, vol. II, pp. 229-391, esp. p. 338, y GUGLIERI SIERRA, «La forma en los negocios jurídicos», en VVAA, Homenaje a Juan Berchmans Vallet de Goytisolo, vol. VI, Madrid, 1988, pp. 253-280, esp. p. 279).

Nos movemos en un terreno donde los autores, empeñados en decir cosas distintas y pretendidamente originales, muchas veces, acaban diciendo casi lo mismo, sólo que desde distintos puntos de vista, y, quizá, con un culto excesivo a las palabras, cuando no, obsesión por atribuir la paternidad de la sociedad a una de las fases del proceso fundacional, sin percatarse de que cualquier paternidad reconocida antes de su finalización lo es de un «no nacido». La idea de que estamos ante una SA en la que los socios responden ilimitadamente de las deudas sociales, como si lo fueran de una colectiva, pero «nada más», ya que el objetivo del legislador es proteger a los terceros —relaciones externas—, mas no a los socios —relaciones internas—, nos parece inconsistente, pues una sociedad de esa clase podrá ser muchas cosas, pero nunca una SA. La subsunción, por tanto, en la percepción la ley, ha de ser completa en el régimen de la sociedad colectiva o de la civil.

Lo anterior, sin embargo, no empece para que el contrato social module el régimen general de la sociedad colectiva o de la civil en aquello que sea dispositivo. Podrá existir así junta general y adopción de acuerdos por mayoría, en los términos que resulten de los estatutos sociales, pues la falta de inscripción priva a los pactos sociales de su automática oponibilidad, mas no de su vigencia y fuerza vinculante inter partes. Estaríamos, por eso, ante un típico supuesto de configuración contractual de las relaciones internas de una sociedad personalista, según el modelo corporativo de las sociedades de capitales, donde se admite la sustitución del carácter personal del voto por una regla en que la asignación del derecho de voto esté conectada al montante de la aportación (así, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, cit., p. 180). Se ha de tener en cuenta que el artículo 212 del nuevo RRM, relativo a la inscripción de la sociedad colectiva, admite mediante una salvedad que la modificación del contrato social, no necesariamente haya de ser el fruto de una decisión unánime de («todos») los socios colectivos; en definitiva se está reconociendo la compatibilidad del tipo legal con una configuración corporativa de la sociedad colectiva. Otro tanto puede decirse de la transmisión de las cuotas de socio, a la que no será de aplicación el artículo 23 LSA, sino los artículos 143 Ccom. y 1.696 Cc; que se pueda prescindir de la exigencia de consentimiento unánime de los consocios, dependerá de que el contenido de esos artículos se reputa dispositivo o no.

Incluso, quizá, no deba excluirse que a la hora de completar o de dar sentido a la regulación contractual, se pueda acudir subsidiariamente a las normas legales de la frustrada forma social, pues, como sistema supletorio, sirvieron de modelo al régimen paccionado (vid. comentario del art. 8 sobre la posibilidad que allí apuntábamos de adoptar acuerdos por mayoría antes de la inscripción y su trascendencia en orden a la eventual subsanación de los defectos observados en la escritura fundacional). Insistimos, no obstante, en que así será tras pasar por el cedazo de la disciplina de la sociedad colectiva o de la civil, ya que no se trata de que en parte la sociedad siga siendo SA —nunca ha llegado a serlo—, sino de integrar adecuadamente el contrato social, con la ayuda del tipo societario cuya regulación se tuvo en cuenta al tiempo de celebrarlo (resaltan así las incoherencias de autores, como ABAD PINO, cit., p. 257, que después de haber limitado la aplicación del «régimen jurídico legalmente impuesto» a las relaciones externas, y de excluirlo del ámbito interno, no siente empacho en afirmar que «los pactos contraídos por los mismos [los socios] en la escritura de constitución de la sociedad sólo deberían verse sustituidos por el régimen legalmente impuesto en el caso de que entrasen en conflicto con el mismo»; es claro que, si se admite la prioridad del régimen de la colectiva o de la civil, en todo aquello que sea imperativo, realmente estamos afirmando su aplicabilidad in toto, sin perjuicio de dejar a salvo todo lo que sea dispositivo).

A la vista de cuanto hemos dicho, pudiera pensarse que es indiferente seguir uno u otro camino, pues, tanto si se afirma la naturaleza híbrida de la sociedad irregular (cual Jano bifronte, en parte SA y en parte colectiva o civil), como si se aplica íntegramente el régimen de la colectiva, pero con el debido respeto a la primigenia voluntad negocial en todo aquello que sea salvable, quedamos siempre instalados en la zona intermedia de las relaciones internas, a las que quizá no se apliquen las normas de la colectiva, sino otras que son, o que recuerdan mucho, a las de la SA. Ya dijimos antes que en esta disputa se

entreveran muchos prejuicios y demasiadas tomas previas de posición y no nos gustaría sucumbir a lo mismo, pero creemos que hay razones para preferir una solución antes que otra.

De entrada, porque es factible una sociedad colectiva en la que los socios organicen sus relaciones internas como si de una SA se tratara, pero no lo es una SA en la que sus miembros respondan como socios colectivos. No es argumento en contra el especialísimo supuesto de responsabilidad del socio único del artículo 129 LSRL (aplicable a la SA ex art. 311 LSA), que nada tiene que ver con la lógica de la irregularidad, a pesar de que Heliodoro SÁNCHEZ RUS («La Sociedad unipersonal», en VVAA, Manual de la LSRL, Madrid, 1995, pp. 65-107, esp p. 99) considere que dicho artículo no contiene una norma sustancialmente distinta a la del artículo 16 LSA; como ha declarado Joaquim BISBAL MÉNDEZ, «la publicidad registral pedida aquí no lo es a efectos constitutivos. La sociedad de capital devenida unipersonal, sigue siendo la sociedad de capital originariamente constituida, y, por tanto, regida por la Ley específica que corresponda. La responsabilidad especial del socio único debe verse exclusivamente como una sanción que en nada modifica ese régimen. Dudar de esto [...] pone en peligro la propia naturaleza de la sociedad unipersonal» [«La constitución y los estatutos de la sociedad de responsabilidad limitada: un análisis contractual», en VVAA, Estudios sobre la Sociedad de Responsabilidad Limitada (dir. por GIMÉNEZ DUART y BISBAL MÉNDEZ), de próxima aparición; también Antonio TAPIA HERMIDA, La sociedad anónima falta de inscripción registral, Madrid, 1996, p. 140, considera que éste no es el resultado de la aplicación de un determinado régimen jurídico como salvaguarda del tráfico económico]. Tema distinto es el de la indudable aplicación del artículo 16 LSA a la sociedad originariamente unipersonal, aunque al no poder hablarse de una sociedad colectiva (o civil) unipersonal, el resultado debería ser la responsabilidad solidaria del socio único con la sociedad.

Súmese a esto que el empleo del lenguaje rara vez es aséptico o inofensivo, por eso, aunque a primera vista la opción por una u otra solución parece encubrir más un retruécano, que una verdadera disparidad en las consecuencias prácticas, es lo cierto que la visión de una SA no inscrita obscurece el significado de la colectiva como sociedad general del tráfico (o del concepto de sociedad general), y, para nosotros, todo lo que sea mermar la virtualidad de esta última, no contribuye precisamente al buen entendimiento de los problemas asociados a la irregularidad. Se explica así la actitud de un autor contrario al concepto «normativo» de sociedad general, como es Fernando PANTALEÓN PRIETO, de reprochar a esta solución que las relaciones internas y representativas de las sociedades irregulares se acaben rigiendo por las normas de la sociedad civil o de la colectiva («Asociación y sociedad. A propósito de una errata del Código Civil», Anuario de Derecho Civil, tomo XLVL, fasc. I, pp. 5-56, esp. pp. 55-56); creemos, sin embargo, que este autor exagera la importancia de su argumento, pues, en rigor, lo único que con éste pretende decir es que «no existe una conexión de Derecho necesario entre responsabilidad ilimitada y estructura personalista», motivo por el cual, «porque el legislador debe respetar también aquí la autonomía privada salvo que [sic] la medida en que lo exija la protección de los terceros, debe afirmarse, como principio general de solución, que las relaciones internas y representativas de las sociedades irregulares se regirán por las normas del tipo de sociedad estatutaria elegido, y no por la disciplina de la sociedad colectiva

o de la sociedad civil». Ya hemos visto que en principio nada hay que oponer a esta modulación del régimen social por el contrato, tal vez con la salvedad de las relaciones representativas al ser una cuestión que claramente afecta a terceros, aunque más en términos de oponibilidad que de vigencia, mas para hacerlo se ha de tener un marco normativo de referencia y éste sólo nos puede venir dado por la subsunción en un tipo específico, tipo que sólo puede ser «uno», y, claramente, no el de la SA. Súmese a esto que no está tan claro que la modulación sea automática y a espaldas de lo que quieran las partes en su nueva situación (vid. infra).

A mayor abundamiento, si la SA sólo existe cuando completa su ciclo constitutivo mediante la inscripción, antes de que finalice aquél, y aunque haya escritura, no puede haber en «parte» SA y en parte otra cosa —o, lo que es peor, una SA no oponible a terceros—, pues el régimen de los tipos societarios no permite «fraccionamientos» al estilo de la propiedad inmobiliaria, para después «agregar» la porción segregada al régimen jurídico de otra forma societaria que, se supone, no cambia; o hay una o hay otra forma social, pero no mezclas, y allí donde no sea aplicable la disciplina escogida al comienzo del ciclo o curso fundacional, lo que procede es acudir a la de aquella forma social cuya aplicabilidad no está condicionada por específicos requisitos de forma o de publicidad. De manera muy gráfica ha escrito Joaquim Bisbal que con esta anticipación de efectos a la escritura en realidad se padece un espejismo, ya que «el régimen de la sociedad de responsabilidad limitada [ahora, SA] se ve donde no está, pues allí donde se ve lo único que hay es un régimen pactado y consentido por la sociedad mercantil general o por la sociedad general del tráfico», para terminar advirtiendo, en línea con lo dicho por nosotros, que «hasta cierto punto esta circunstancia es indiferente, mas como en cualquier espejismo, hay que andarse con cuidado a la hora de suponer que posee plena virtualidad».

Tampoco se ha de excluir que, en ocasiones, seguir una u otra opinión tenga consecuencias distintas, no tanto en el núcleo central del problema, es decir, allí donde el contrato ajusta el régimen de la colectiva o de la civil, pero sí en sus márgenes; en tales casos, cuando la discrepancia sea realmente significativa, parece lo más coherente aplicar prima facie aquellas normas que el legislador reputó conexas con una determinada forma de responder por las deudas sociales. Como ejemplo de lo que decimos, es de gran interés la siguiente disquisición de BISBAL a propósito del derecho de denuncia, cuando se trata de una SRL irregular: «por un lado podría decirse, si creemos que la sociedad ya está constituida, aunque no esté fundada, que estamos ante un socio de una sociedad de responsabilidad limitada y lo que procede es que ejerza el derecho de separación, regulado hoy por vez primera de modo específico (arts. 95 ss. de la LSRL), y complementado con una especie de derecho a percibir inmediatamente el valor de su participación (art. 101 de la LSRL), que no parece contemplarse en el artículo 225 del Ccom. ¿Sería una especie de derecho de separación por transformación tácita de una sociedad de responsabilidad limitada en sociedad colectiva? Por otro lado, podría, y creo que debería decirse, que quien ha otorgado la escritura pública de constitución,

sólo sigue teniendo, como antes un derecho de denuncia en los términos de los artículos 224 y 225 del Ccom.».

La subsunción «total» en la disciplina de la colectiva o de la civil nos parece, además, la mejor manera de afrontar transitoriamente el cambio que se ha operado, a la espera de que los socios tomen conciencia de su nueva situación y decidan en consonancia con ella. Al respecto nos parecen muy atinadas las siguientes palabras de ALONSO UREBA: «carece de lógica alguna dar eficacia al régimen estatutario previsto en la escritura fundacional cuando dicha voluntad corporativa estaba ligada al nacimiento de una sociedad de capital; si esto no se produce, aquella voluntad corporativa deviene igualmente ineficaz. Pero además, la estructura corporativa —régimen orgánico, bajo principio mayoritario, organicismo de terceros y libre entrada y salida de socios— encuentra su lógica plena cuando ello se corresponde con la no responsabilidad de los socios por las deudas sociales y la representación orgánica; y éste no es el caso precisamente de la sociedad civil o de la colectiva, y, por ello, habrá que ir al régimen de gestión conjunta propio de uno y otro tipo societario congruente con el sistema de representación y de responsabilidad social. Perpetuar aquella voluntad corporativa manifestada en el negocio fundacional cuando la voluntad electora del tipo ha devenido ineficaz carece de toda congruencia, tanto en el plano conceptual como de política jurídica» (cit., p. 251). La única matización que nos sentimos capaces de hacer a esta reflexión, es que la corporativización de la sociedad va a ser posible (no hay, como indica PANTALEÓN PRIETO, una vinculación de derecho necesario entre responsabilidad y estructura personalista), aunque, eso sí, sólo cuando realmente sea querida por los socios en su nueva situación de responder como se responde en la colectiva o en la civil, sin que sea lícito presumir esa voluntad del mero hecho de haber querido funcionar (y responder) como en la SA. Pensemos que en la práctica se nos van a plantear problemas muy acotados, que se habrán de tratar empíricamente y cuya resolución exigirá valorar el grado de implicación de cada socio en la marcha de los asuntos sociales, o el conocimiento que tuviera de la situación creada por la falta de inscripción, o su participación en el advenimiento de la irregularidad o en la actuación posterior de la sociedad, datos todos ellos, que si bien no servirán para dejar a un socio al margen de las consecuencias «desfavorables» de la irregularidad (vid. infra), sí que deberán tenerse en cuenta para saber de qué manera ha estado mientras tanto organizada internamente la sociedad o en qué situación se halla el socio pretendidamente «inocente» frente a los demás. Por esta razón, ALONSO UREBA no niega que pueda darse una situación de atipicidad, sino sólo su automatismo, pues no puede «generalizarse una atipicidad basada en la voluntad de los socios», ya que la atipicidad «exige efectivamente de una voluntad frente al régimen legal dispositivo del Ccom.», y, en nuestra opinión, nada obsta a la existencia de dicha voluntad, pero habrá de constatarse en cada caso.

De todos modos, cuanto se ha dicho debe ser matizado en el sentido de que la sociedad irregular, si ha habido voluntad electora del tipo válidamente manifestada en escritura pública —el régimen del art. 16 LSA, en suma—, no es una sociedad colectiva o civil, según los casos, sino un fenómeno societario

disciplinado por los regímenes previstos para esos tipos. Ya hemos dicho que no hay conversión sustancial, ni mutación de la causa societatis, sino que en salvaguardia del valor constitutivo de la inscripción en determinados tipos societarios, se decreta la automática subsunción del supuesto con publicidad de hecho en la disciplina normativa que se ha reputado más idónea en aras a la protección de los terceros. A este resultado nos vemos abocados por la inercia misma del concepto de sociedad general, pero no supone que la situación, aunque se aplique su régimen jurídico, deba ser valorada definitivamente como sociedad colectiva o civil. El término conversión está siendo así empleado con un valor más descriptivo que técnico. La importancia de esta matización se nos revelará después cuando llegue el momento de pronunciarse sobre la llamada inscripción tardía y marca una diferencia esencial con el supuesto de sociedad irregular «común».

### III. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD IRREGULAR

#### 1. LA FACULTAD DE DENUNCIA DEL SOCIO

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 16.1 LSA, cualquier socio podrá instar la disolución de la sociedad. Se trata de una facultad de denuncia que el socio —cualquier socio— puede ejercitar libremente, siempre que se dé el supuesto de hecho contemplado por la norma. Esta denuncia lo es por causa legal habilitante, pues a estos efectos así debe ser conceptuado el acceso a la situación de irregularidad, o el riesgo de su advenimiento (vid. infra), sin que deba confundirse con la facultad que, de todos modos, tiene el socio en el régimen de la colectiva o de la civil de instar ad nutum la disolución de las sociedades de duración indeterminada; al respecto no se olvide que para nosotros la subsunción en el régimen de estas últimas ha de ser total.

En cualquier caso, aun gozando de causalización ex lege, es claro que no podemos prescindir de la exigencia de buena fe referida a su ejercicio (no a la posición del instante frente a la irregularidad; vid. infra y arts. 224.II Ccom. y 1.706.I Cc), pues aquella debe presidir siempre el ejercicio de cualquier derecho o facultad, aunque sí que deberá valorarse de forma distinta su tempestividad (art. 1.706.2 Cc; a pesar de que no existe en el Ccom. un precepto análogo, igual regla es deducible de su art. 225, y así QUESADA GONZÁLEZ, *Disolución de la sociedad civil por voluntad unilateral de un socio*, Barcelona, 1991, p. 66; en cambio, para GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, Madrid, 1976, p. 635, si no se ha producido la oposición a la denuncia a que se refiere el artículo 224, las operaciones pendientes se realizarían ya bajo período liquidatorio). Cuestión distinta es que falte el fundamento normativo de la denuncia y el resto de los socios se oponga a ésta por existir una voluntad «constatable» de inscribir la sociedad (a pesar de no haberse presentado la escritura en el plazo de dos meses o de haber caducado el asiento de presentación) y no hubiera transcurrido aún el plazo de un año; piénsese, por ejemplo, en fallos en la gestión encomendada a un tercero, o que estuviera en trámite la subsanación de los defectos alegados por el Registrador en su nota, o en estudio la interposición de un recurso contra la calificación. En tal caso, lógicamente, no debería prosperar.

En nuestra opinión la disolución lo es, normalmente, de una sociedad que ya se ha convertido en irregular, motivo por el cual el régimen de responsabilidad de (todos) los socios será el de la sociedad civil o de la colectiva. Para prevenir este resultado el socio puede instar la inscripción registral, objetivo cuyo logro está fácilmente a su alcance al disfrutar de la legitimación suficiente para obtener copia de la escritura fundacional y presentarla en el Registro, pero, a estos mismos efectos, la disolución siempre llega, en cambio, demasiado tarde, ante la contradicción que supondría hacer de la metamorfosis en sociedad irregular motivo de la denuncia y que después no sea una irregular la que se liquide; compartimos así la opinión de José Antonio GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (La Sociedad de capital en formación, Madrid, 1996, p. 193) de que la disolución de la sociedad en formación es un imposible lógico, pues la misma implica una clara constatación de la voluntad de no inscribir y, por ello, la realización de la causa que activa la irregularidad.

Lo que ocurre es que el supuesto de hecho de la norma es en apariencia más amplio, ya que el socio podrá instar la disolución en el momento mismo de darse cualquiera de los dos supuestos del artículo 16.1 LSA, sin que se requiera, además, el inicio o continuación de las actividades sociales, y, por tanto, sin ser aún irregular. Se explica así que la dicción literal del artículo 16.1 LSA alude a la disolución «de la Sociedad en formación» y que se presente como objetivo de la misma la restitución al socio de sus «aportaciones», previa liquidación del patrimonio social, pues el precepto piensa en que el patrimonio social, al haber permanecido inactiva la sociedad (ésta deja de serlo en el apartado siguiente), en gran parte seguirá siendo el originario; aún así, deberán liquidarse ciertos gastos que ya se habrán producido, como los notariales y los fiscales. No obstante, también en este caso los socios han de responder personalmente de las obligaciones contraídas en la fase de sociedad en formación, aunque no lo hubieran sido en el ejercicio de aquellas actividades, ya que la limitación de responsabilidad sólo llega a ser operativa si la sociedad finalmente accede al Registro; desde este punto de vista y en ausencia de un régimen específico, nos parece lo más correcto aplicar también las normas de los tipos sociales propios de la irregularidad, pues las de la SA se nos revelan claramente inapropiadas al estar basadas en otros principios rectores.

De lo dicho es fácil colegir que no podemos aceptar la extendida tesis que condiciona la conversión, no sólo a la falta de inscripción de la sociedad y al comienzo o continuación de sus operaciones, sino también a la circunstancia de que no se produzca la disolución de la sociedad derivada del derecho atribuido a los socios o de la propia voluntad social (vid. BELTRÁN, La disolución de la sociedad anónima, Madrid, 1991, p. 149). Pero junto a esto, tampoco nos es dable compartir aquella otra sugerente tesis que, sobre restringir la legitimación activa para instar la disolución al socio de buena fe o pasivo, postula su configuración como un derecho de denuncia singular que sólo pretendería dejar fuera de la situación de irregularidad al socio instante, el cual responde en los términos de la previa situación de sociedad en formación, es decir, limitadamente hasta el límite de su aportación (ALONSO UREBA, cit., pp. 244 ss).

## 2. DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD IRREGULAR Y PRECEDENCIA DE LA SOCIEDAD EN FORMACIÓN

Para una adecuada comprensión del problema, pensamos que tres ideas, alguna de ellas ya anticipada, han de quedar muy claras: primero, que la legitimación para instar la disolución es común a todos los socios; segundo, que su efecto es la disolución de la sociedad y no la separación del socio denunciante; tercero, y por último, que la fase de sociedad en formación conserva su autonomía frente a la irregularidad, pero se responde ilimitadamente de las deudas sociales contraídas en aquella. Veamos cada una de estas ideas por separado.

### A) Legitimación de cualquier socio para instar la disolución

No reputamos necesario que el socio instante de la disolución ex artículo 16.1 LSA sea «ajeno» a la situación que invoca, en el sentido que no quepa imputarle la voluntad de no inscribir, ni tampoco el transcurso de un año sin haberse solicitado la inscripción. Los autores que así opinan hacen frente de inmediato a la objeción de que cualquier socio lo tiene bien fácil para obtener la inscripción de la sociedad, y señalan en defensa de su tesis distintos obstáculos que el resto de los socios, o los administradores, podrían oponer al socio inocente e interesado en inscribir, como, por ejemplo, negarle los fondos necesarios para proceder a la liquidación de la escritura y solicitud de la inscripción, o privarle del informe de experto independiente del artículo 28 LSA (en este sentido, vid. ALONSO UREBA, cit., p. 244).

En realidad estos obstáculos no son de tanta entidad como se pretende, pues, por ejemplo, los Notarios están obligados a expedir las copias que soliciten los que sean parte legítima para ello, «aun cuando no les hayan sido satisfechos los honorarios devengados por la matriz» (art. 248.II RN;), y en cuanto al Registro Mercantil, aunque se han de anticipar los fondos necesarios para la publicación en el BORME (art. 426.1 RRM), los honorarios del Registrador se devengan después de practicada la inscripción. No menos infundado resulta el argumento basado en el informe del experto independiente, pues dicho informe constará incorporado a la escritura y lo que debe depositarse en el Registro Mercantil es un testimonio notarial del mismo (art. 133.2 RRM).

Con independencia de que los fondos en verdad «imprescindibles» para la obtención de la inscripción registral serán de tan escasa cuantía que difícilmente podrá un socio pretextar su inocencia por carecer de ellos, se ha de tener en cuenta que, por expresa disposición legal, todos los socios fundadores tienen las facultades necesarias para la presentación de la escritura de constitución en el Registro Mercantil y, en su caso, en el de la Propiedad, así como para solicitar o practicar la liquidación y hacer el pago de los impuestos y gastos correspondientes (art. 17.1 LSA). Repárese, además, que ningún precepto de la ley atribuye en exclusiva esa facultad a los administradores o a determinados fundadores, ya que el artículo 15.2 LSA sólo dice que por los actos y contratos

indispensables para la inscripción responderá la sociedad en formación, pero no que sólo puedan realizarlos los administradores, ergo todos los socios, en ausencia de una previsión contractual expresa, están en la misma posición y asumen idéntica responsabilidad por la falta de inscripción. En consecuencia, si alguno se viera en la necesidad de hacer frente el pago de dichos gastos con cargo a su peculio, podrá repetir contra la sociedad o el resto de los socios, y hasta sería discutible que un socio apartado de la administración social, no pudiera a pesar de ello disponer de las cantidades depositadas a nombre de la sociedad, si lo es con ese limitado objeto. En cuanto a los eventuales defectos que fuera necesario subsanar, es frecuente en la práctica notarial que los fundadores se apoderen en la escritura fundacional mutua y recíprocamente, para que cualquiera de ellos, en nombre y representación de los demás, otorgue cuantas escrituras de subsanación o rectificación fueren necesarias para obtener la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil.

Con esto sólo queremos poner de manifiesto que la mera «pasividad» no es argumento bastante para construir la buena fe de un socio y dejarle así al margen de las consecuencias de la irregularidad, puesto que aquí toda omisión es, como regla, culpable, o, al menos, temeraria; el mismo ALONSO UREBA acaba reconociendo que un mínimo deber de diligencia deberá llevar al socio a comprobar el extremo de la solicitud de inscripción (cit., p. 249). No negamos que quizá sea atisbable algún supuesto de absoluta «pureza» en el que, aun queriendo, un socio asilado sea incapaz de inscribir la sociedad, pero lo arduo de su prueba debe llevar a que la buena fe no se exija «siempre» para instar la disolución. Invertiendo los términos del problema, destaca ALONSO UREBA (cit., p. 245) que la eventual dificultad probatoria de la mala fe del instante (no así de la buena fe, que presume) no es argumento suficiente para desvirtuar la justificación de dicha facultad como mecanismo de defensa del socio ajeno a la frustración del proceso regular de fundación de una sociedad de capital; en nuestra opinión, dicha dificultad, notoriamente acrecentada cuando la actitud sea meramente pasiva, podría llevar en la práctica a que se entrara en una auténtica carrera de «pillos» para ver quién insta antes la disolución y le carga a los demás el «mochuelo» de la irregularidad. Con buen sentido, ALONSO UREBA no pretende que sólo sea el primero de ellos, sino todos los socios de «buena fe», según vayan instando la disolución, pero esto quizá origine una situación curiosa, al ser imaginable que todos se sientan igual de inocentes, si, por ejemplo, le encomendaron la gestión a un tercero que ha desempeñado mal su trabajo. Pensamos que la solución al problema ha de ser mucho más expeditiva y estar al socaire de sutiles disputas internas sobre quién es el «bueno» de la historia, disputas cuya resolución puede acabar produciendo, nada menos, que el resultado de dejar a un socio a salvo de la acción de los acreedores (en contra de la existencia de «socios pasivos» o de «buena fe», vid. PINO ABAD, cit., p. 260; también JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 333, consideran que tal facultad está atribuida a «todos y a cada uno de los socios»).

## B) Disolución total como efecto de la denuncia

En conexión con lo anterior, es claro que la denuncia persigue poner fin a la situación de irregularidad mediante la disolución total de la sociedad. No tiene sentido configurarla como una causa de separación del socio «inocente», pues ya hemos visto que no hay tal socio, y, además, en última instancia, no sólo se trata de conseguir la desvinculación de todos los socios, sino también un objetivo «higienizante» del tráfico, ya que el status de una sociedad que estatutariamente se presenta como SA, pero no lo es, siendo tratada como sociedad colectiva o civil, no es el más recomendable (llega a hablar PINO ABAD, cit., p. 235, del socio instantáneo como de un «agente privado colaborador del Derecho para que ponga fin a esa situación anormal y antijurídica —en cuanto no deseada por el Derecho— provocada por la ausencia de publicidad registral», de ahí que lo lógico —dice— sea pensar en un «derecho a instar la disolución total de la sociedad»).

### C) Relación entre las fases de sociedad en formación y de sociedad irregular

Por último, entendemos que en el régimen del artículo 16 LSA no hay irregularidad ab initio, sino sociedad en formación que se convierte en sociedad irregular; se trata, como dice ALONSO UREBA, de realidades sucesivas (cit., p. 241). Ahora bien, aun manteniendo esta secuencia en el paso de una situación a la otra, creemos que de las deudas sociales todavía pendientes al tiempo de producirse ese tránsito, también responden los socios sobre la base del artículo 16.2 LSA. No obstante, matiza ALONSO UREBA que el privilegio de la limitación de responsabilidad alcanzará al socio que ejercite la facultad de instar la disolución parcial, «dando lugar así a la conversión de la sociedad en formación en sociedad irregular, respondiendo en cambio los socios de la devenida en sociedad irregular como socios de una sociedad civil o colectiva, no sólo respecto de las deudas sociales surgidas con posterioridad a la conversión en sociedad irregular, sino también de las deudas sociales anteriores» (cit., p. 246). Por nuestra parte, no sólo somos contrarios al rompimiento del régimen unitario de la irregularidad con la artificiosa distinción entre socios de buena y de mala fe, sino que, además, negamos la premisa mayor, ya que si la inscripción genera una responsabilidad adicional por la diferencia entre patrimonio y capital —artículo 15.4—, sin que a priori haya límite para esa responsabilidad —pues no lo hay para las eventuales pérdidas—, si es así, repetimos, ¿qué sentido tiene «sacralizar» esa limitación respecto a las deudas sociales anteriores a la conversión en irregular?, ¿acaso los acreedores sociales no pudieron contar con la definitiva inscripción de la sociedad y, por tanto, con la responsabilidad por la diferencia del artículo 15.4 LSA?

En realidad, el artículo 15.4 LSA no señala el momento de la inscripción como hito secuencial en que haya de procederse a la evaluación del equilibrio capital-patrimonio, ni tampoco hace referencia a cualquier otro instante como oportunidad excluyente. Esta forma de proceder del legislador no puede entenderse como una laguna, ni aún como un defecto de expresión que obligue a extender la labor interpretativa hasta encontrar el sentido no explicitado en el texto normativo; se trata simplemente de que el examen de la concurrencia

del supuesto originador de esa responsabilidad de los socios procederá en todo momento, ya sea en la culminación del proceso constituyente mediante la inscripción —entonces sí, para determinar el quantum de la aportación complementaria; en absoluto pretendemos que ese control quede abierto después indefinidamente, como nos imputa ABAD PINO, cit., p. 215—, o por hacer tránsito a la irregularidad, o por liquidación de la sociedad en formación, o sencillamente por detectarse ese desequilibrio patrimonial en un momento dado —pero siempre referido a la inscripción, si ésta tuvo lugar—. La traslación práctica de esta idea si la sociedad finalmente queda sin inscribir, no pasa entonces por el establecimiento de una aportación complementaria a cargo de los socios, como sucede en el supuesto de inscripción dentro o fuera de plazo, sino por la afirmación de la responsabilidad personal de los socios, también respecto de las deudas sociales contraídas en la fase formativa precedente, dejando en nada la pretendida limitación que quiere verse implícita en el artículo 15.2 LSA (conforme ABAD PINO, cit., p. 259).

La singularidad de la fase previa de sociedad en formación, si al final adviene la irregularidad, no está realmente en el ámbito del quantum respondatur, sino en el del an respondatur, en el sentido de que los socios sólo responderán de aquellas deudas que sean calificables como sociales, por haber sido contraídas en uso de las facultades conferidas ex artículo 15.2 LSA (esta matización la echamos en falta en la tesis de ABAD PINO). Estamos ante una clara limitación de las facultades representativas de los administradores, cuyo decaimiento se produce para el futuro tan pronto arriba la situación de irregularidad, pero dicha conversión es inidónea para convalidar actuaciones previas llevadas a cabo con extralimitación de poder, por las cuales sólo responderán quienes las hubieran llevado a cabo en los términos del artículo 15.1 LSA. Como ya hemos indicado, una vez acredite un acreedor la situación de irregularidad no le corresponde a él probar cuándo se verificó realmente la voluntad de no inscripción, sino que sobre los socios recaerá la carga de probar que ciertas obligaciones, no obstante haberse contraído en nombre de la sociedad, lo fueron sin las facultades necesarias para actuar en la fase de sociedad en formación y cuando verosímilmente todavía se estaba en esa fase; serán indicios, por ejemplo, la presentación dentro del plazo de dos meses en el Registro, la liquidación del impuesto, las gestiones que se estuvieran realizando para subsanar los posibles defectos detectados o para recurrir.

Desde la anterior perspectiva sí que tiene sentido afirmar la precedencia de la sociedad en formación, mas no para extraer de ella dudosas limitaciones de responsabilidad por deudas que inequívocamente son de la sociedad (pues se sitúan en el ámbito acotado por el art. 15.2 LSA), y, mucho menos, salvar la posición individual de un socio, que sin haber mostrado gran diligencia en obtener la inscripción, sí la ha tenido en cambio para ser el primero en denunciar una situación de la cual, siquiera sea por omisión, no ha dejado de ser cómplice, y a quien las dificultades probatorias envolventes, así como su celeridad, no le deberían permitir salirse con la suya.

En resumen, que en una sociedad no hay socios «inocentes», sino socios «incautos», y el coste de la ingenuidad lo ha de pagar cada cual de su propio

bolsillo, por ello no vemos la necesidad de entrar en una probatio diabolica en torno a la buena o mala fe del socio instante de la disolución o de los demás, ya que todos los socios, por acción o por omisión, algo habrán tenido de ver con la situación creada. Que respondan todos, y así todos tendrán el necesario estímulo para inscribir la sociedad o, caso contrario, si la irregularidad no es de su agrado, forzar su desaparición.

### 3. RÉGIMEN DE LA LIQUIDACIÓN

Resuelto el tema de la caracterización de la denuncia del socio, pasamos al de la manera de llevar a cabo la liquidación, donde no parece que deban surgir grandes problemas, al ser bastante con aplicar las normas propias de la sociedad colectiva o de la civil, aunque con la precisión de que muy probablemente se tratará de sociedades dotadas de una estructura corporativa; empero, se habrá de estar a las circunstancias del caso, pues ya hemos visto que aquí no caben automatismos.

Hay que plantearse, no obstante, si la sociedad irregular, cuando su objeto sea mercantil, se ha de inscribir antes en el Registro Mercantil, ya que así se ha sostenido por algunos autores (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «Sociedad anónima en formación y sociedad irregular», en VVAA, Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, 1991, pp. 665-686, esp. p. 681; se reitera después en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 334; también, SELVA SÁNCHEZ, «Reflexiones en torno a la sociedad en formación y la sociedad irregular», Academia Sevillana del Notariado, tomo VI, 1992, pp. 389-422, esp. p. 422; y recientemente, ABAD PINO, cit., p. 244). El razonamiento pivota sobre una más que discutible analogía con el artículo 322.2 RRM, así como en la literalidad del artículo 226 Ccom., al disponer este último que la disolución de la Compañía de comercio, que proceda de cualquier otra causa que no sea la terminación del plazo por el cual se constituyó, «no surtirá efecto en perjuicio de tercero hasta que se anote en el Registro Mercantil»; para Jiménez Sánchez «cuando se trate de una sociedad anónima irregular que por su objeto deba reputarse mercantil, sociedad a la que resultan aplicables las normas de la compañía colectiva, habrá que proceder a la inscripción de la disolución social, para lo que resulta preciso, con carácter previo, proceder a la inscripción de la constitución de la compañía, si se quiere asegurar su eficacia frente a terceros [la cursiva es nuestra]».

En lo que hace a la disposición codificada, pensamos que se incurre en una errónea aproximación al concepto de publicidad negativa; ésta protege al tercero frente al riesgo de que el contenido del Registro no sea íntegro, pero, tratándose de la primera inscripción de una sociedad, la misma ley admite la falta de completud de aquel, puesto que la irregular es una sociedad personificada que actúa al margen de su publicidad. El efecto de oponibilidad, en cuanto a la existencia misma de la sociedad, lo produce entonces la realidad y no el Registro, al haber contratado los terceros con una sociedad cuya existencia de hecho han reconocido. La anotación de la disolución del artículo 226 Ccom., se refiere entonces a un hecho secundario, es decir, a un hecho que debe rectificar una situación registral que crea una confianza de terceros

y, por eso, de no practicarse, aun siendo el contenido del Registro inexacto, éste sería invocable por aquellos; esa apariencia viene constituida por una sociedad inscrita y, según los asientos registrales, en funcionamiento, motivo por el cual se trata de hacer oponible a terceros el estado de liquidación y el cese de la representación de los administradores para hacer nuevos contratos y obligaciones, más ni de lejos comporta que la anotación en el Registro se erija en requisito previo de la liquidación de una sociedad cuya falta de inscripción ya se admite, ni que los terceros, cuando sean sabedores del estado de liquidación, puedan ampararse en el silencio tabular.

En cuanto al artículo 322.2 RRM, éste dispone que en los casos de suspensión de pagos o quiebra de sociedad mercantil irregular, se procederá a la inscripción de la misma, bien mediante la escritura de constitución, bien por medio de mandamiento judicial en el que consten determinados datos. En verdad, no es fácil resistirse a la tentación de la analogía con la liquidación de una sociedad irregular, y aquellos autores para los cuales la inscripción previa es necesaria por imperativo del artículo 226 Ccom., ya han sucumbido a ella (SELVA SÁNCHEZ, cit., p. 422; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 681, nota. 74). Sin embargo, la especialidad de la norma veda la extracción de argumento alguno en favor de la inscripción previa de una sociedad irregular en liquidación. La trascendencia de los efectos que producen la suspensión de pagos y la quiebra hace necesario arbitrar especiales medidas de publicidad, unas de carácter extrarregistral, como la fijación de edictos en los tablones de los juzgados y la inserción de anuncios en periódicos, y otras de carácter registral, que comprenden la inscripción en los tres Registros públicos (el Registro Civil, el Registro Mercantil y el Registro de la Propiedad). Esta publicidad en el Registro Mercantil se exige, además, al único objeto de permitir el conocimiento de determinados hechos y relaciones jurídicas; se trata de una publicidad-noticia, sin que su falta pueda ser causa para que el tercero interesado pretenda desconocer la situación de quiebra o de suspensión de pagos (sobre el tema, antes de la reforma de 1989, vid. OLIVENCIA RUIZ, *Publicidad Registral de Suspensiones de Pagos y Quiebras*, Madrid, 1963, pp. 56-61).

Los nuevos preceptos registrales exigen, de forma expresa, la inscripción de los procedimientos concursales mercantiles respecto del empresario social y, por ello, la previa inscripción de la sociedad irregular para que se lleve a efecto la publicidad exigida con relación a los mismos, siendo, por tanto, instrumental a ésta. Por esta vía se promueve la regularización de la sociedad (entiéndase, si hay escritura pública), pero de una manera tan singular que impide su identificación con el supuesto normal de inscripción tardía (vid. infra). Como se ha manifestado recientemente, en opinión que compartimos, a pesar de esa regularización de oficio y con independencia de la voluntad de los fundadores manifestada en la escritura en orden a un tipo social concreto, la sociedad deberá continuar sujeta al estatuto jurídico de la sociedad colectiva para la tramitación de los procedimientos concursales, ya que la inscripción constituye una actuación posterior en el tiempo a la propia declaración de quiebra o a la admisión a trámite de la solicitud de la suspensión de pagos (SÁNCHEZ PAREDES, «Introducción a la publicidad registral mercantil de quiebras y suspensiones de pagos», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm 623, 1994, pp. 1596-1643, esp. p. 1625). Añádase a esto que la quiebra de la sociedad colectiva traerá consigo la de sus socios (art. 923 Ccom.), lo que exige la inscripción de

todos ellos, aunque alguno no sea comerciante, una vez inscrita la sociedad. Todo esto dibuja una regulación muy apegada a la situación concursal de la sociedad, lo que hace imposible inducir de ella una regla más general.

Por supuesto, a pesar de la recién estrenada condición de sujeto inscribible de la sociedad civil, igual problemática con relación a ella no cabría, pues, sobre ser voluntaria su inscripción, ni siquiera se ha previsto en el nuevo artículo 269 bis.2 RRM la inscripción de la disolución de la sociedad (error del que ya dimos cuenta en el trabajo antes citado).

#### IV. LA INSCRIPCIÓN TARDÍA

La cuestión que, por último, debemos elucidar es si cabe la regularización de la sociedad mediante su inscripción tardía como SA. Téngase en cuenta que el artículo 16.2 LSA explícitamente alude a la «posterior» inscripción de la sociedad y que ese dato cronológico sólo puede referirse a una inscripción que sea posterior al advenimiento de la irregularidad. En opinión de Rafael GARCÍA VILLAVERDE esta norma es innecesaria, pues no hace más que reflejar la realidad de una sociedad irregular que desea convertirse en SA, lo que según este autor se traduce en la necesidad de seguir un proceso fundacional completo («Sociedades irregulares», Cuadernos de Derecho y Comercio, n.º 11, 1993, pp. 13-50, p. 49); para este autor por los actos y contratos celebrados durante la fase de irregularidad, responde la sociedad, y, además, los que fueron socios de la colectiva personalmente, pues «la razón es clara: lo que ha habido es una transformación de sociedad no la creación ex novo de una sociedad anónima con el paso previo por una sociedad en formación». También para VALPUESTA GASTAMINZA la vieja escritura de constitución no valdrá para esa posterior inscripción de la sociedad, y será preciso otorgar una nueva en la que conste con claridad cuáles sean las reales aportaciones a la SA (cit., p. 202).

Nuestra opinión es otra. Ciertamente una nueva escritura va a ser necesaria, sobre todo para incorporar a un protocolo notarial la correspondiente certificación negativa de la denominación social, pues lo más normal será que haya transcurrido el plazo legal de reserva de la denominación (art. 412 RRM). Pero la cuestión primordial es que no se ha de renovar consentimiento contractual alguno, del mismo que tampoco se han de hacer nuevas aportaciones ni pulsar el estado de las antiguas.

Las aportaciones ya se hicieron en su día, como sucede con entera normalidad en la sociedad en formación que se inscribe en el límite del año, y en todo caso para hacer frente a posibles desfases patrimoniales que afecten a la cobertura del capital ya está el artículo 15.4 LSA; en verdad el precepto se refiere a la sociedad en formación que se acaba inscribiendo, pero debe hacerse extensivo a la posterior inscripción como SA de una sociedad irregular. Por otro lado, nuestro derecho no consagra regla alguna de indisponibilidad de las aportaciones a capital antes de la inscripción, fuera de la prevista en el artículo 23 LSA para la fundación sucesiva, razón por la cual el hecho de que se hubiera dispuesto del patrimonio de la sociedad irregular, no es un obstáculo dogmático insalvable. No vemos qué necesidad hay de otorgar una nueva

escritura para dejar constancia de las «reales» aportaciones, y aunque así fuera dicha escritura estaría siempre en conexión con las primitivas aportaciones de los socios, obligados como mucho a completarlas, es decir, a algo no muy distinto de lo que impone el artículo 15.4 LSA, pero la escritura fundacional garantiza la permanencia de la identidad subjetiva de la sociedad. Todo lo más, la nueva escritura serviría para poner de manifiesto que no se ha instado la disolución de la sociedad y enervar así, al menos durante un tiempo prudencial y hasta que se obtenga la inscripción o ésta fracase de nuevo, la facultad de denuncia de los socios.

Como ya hemos dicho, las sociedades irregulares no son propiamente sociedades civiles o colectivas, según los casos, sino fenómenos societarios sometidos al régimen previsto para esos tipos, lo cual es muy distinto. No hay auténtica y propia transformación en aquellos tipos, que hiciera necesario para abandonarlos el reinicio de todo el proceso fundacional o el recurso a una nueva transformación (ésta es la solución que, en cambio, propugna VALPUESTA GASTAMINZA). Hemos de discrepar así de ALONSO UREBA cuando afirma que sobre la base de la escritura originaria de fundación de la SA, no cabe que lo que ya es una sociedad colectiva o civil pretenda la inscripción y por esa vía su transformación en SA (cit., p. 253), conclusión que no deja de sorprendernos, pues el autor citado tiene muy claro que en el paso a la situación de irregularidad no hay transformación o cambio de tipo por voluntad de los socios, sino sólo aplicación del régimen de la sociedad colectiva o de la civil, en cuyo caso, no debería haber inconveniente en entender que la inscripción tardía tampoco supone alteración tipológica, sino sólo la aplicación del régimen jurídico correspondiente a la voluntad electora manifestada en la escritura fundacional.

Ahora bien, sentado lo anterior, la medida también habrá de rodearse de las debidas garantías para evitar que los acreedores, sean anteriores o posteriores a la misma, puedan verse perjudicados.

Respecto de los acreedores anteriores la solución la hallamos en el último inciso del artículo 16.2 LSA, si bien hay que interpretar por separado las dos reglas del precepto al cual remite. De un lado se declara la inaplicabilidad, como no podía ser de otra manera, de la norma sobre vinculación de la sociedad en formación finalmente inscrita, cuando se trate de actos y contratos celebrados en determinadas condiciones; es decir: de los indispensables para la inscripción de la sociedad, de los realizados por los administradores dentro de las facultades que les confiere la escritura pública para la fase anterior a la inscripción y de los estipulados en virtud de mandato específico por las personas a tal fin designadas por todos los socios, o que hayan sido aceptados por la sociedad dentro de los tres meses siguientes a la inscripción. Como ya hemos destacado, en la limitación del régimen típico de representación de las sociedades mercantiles radica la auténtica singularidad de la sociedad en formación. Por el contrario la sociedad que consigue regularizarse, al haber actuado hasta entonces en el tráfico como si de una sociedad colectiva o civil se tratara, ha de continuar obligada por todos los actos y contratos que con anterioridad hubiesen celebrado en su nombre los administradores sociales, estén o no entre los que se detallan en dicho apartado y sin necesidad de aceptación expresa (por ello, no

podemos comprender la sorprendente afirmación de JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 336, de que «la sociedad inscrita no queda directamente vinculada por las actuaciones desarrolladas en la fase de irregularidad»).

Por otro lado, en cuanto a la responsabilidad personal de determinados sujetos, también hay que distinguir dos supuestos, según se trate de los socios o de los representantes de la sociedad.

En lo que se refiere a los socios, durante la etapa de sociedad en formación sólo son responsables hasta el límite de lo que se hubieran obligado a aportar y únicamente en los casos de vinculación de la propia sociedad. Al margen de si esta responsabilidad se construye como una forma de responder directamente frente a los acreedores de las deudas sociales, o bien como una hipótesis de acción directa de éstos frente a los socios para exigir el pago de los desembolsos pendientes, lo cierto es que la situación cambia de manera radical con la inscripción de la SA, puesto que los socios quedan sometidos a partir de ese momento al régimen de los dividendos pasivos en cuanto a las aportaciones pendientes, aunque sin perjuicio de la obligación de realizar aportaciones complementarias del artículo 15.4 LSA.

Muy distinta es la situación si la sociedad que finalmente se inscribe ha sido tratada temporalmente como sociedad irregular, ya que entonces carece de sentido que decaiga la responsabilidad descrita, puesto que los socios, en realidad, son responsables personalmente de todas las deudas sociales anteriores, y lo son, además, sin límite alguno, como partícipes de una colectiva o de una civil. Por todo ello no creemos que ahora sea aplicable una norma sobre cesación de la responsabilidad de los socios, que está pensada sólo para la fisiología de la sociedad en formación finalmente inscrita, mas no para el supuesto patológico de la irregularidad, y lo cierto es que tanto la literalidad de la norma de remisión («no será aplicable»), como de la remitida («cesará»), apuntan en el sentido de su inaplicación.

A la vista del vacío normativo, se impone en este punto la aplicación analógica de los artículos 232 LSA y 92.3 LSRL sobre transformación de sociedad civil o colectiva en SA o SRL, a fin de que continúe la responsabilidad de los socios por las deudas sociales contraídas con anterioridad. Quizá plantee un problema el límite temporal de cinco años que establece el nuevo artículo 92.3 LSRL, aunque puede entenderse que así como la subsistencia de la responsabilidad personal es una regla general concordada valorativamente con el resto del sistema, pues sólo sirve al mantenimiento del sistema de garantía que fue tenido en cuenta por los acreedores sociales anteriores, el límite temporal sería en cambio exclusivo de la concreta hipótesis transformadora.

Cuanto ahora se ha dicho viene a remachar la idea antes expuesta de que la pretendida limitación de responsabilidad de los socios durante la fase de sociedad en formación, sólo es tal si dicha sociedad finalmente es inscrita sin pasar antes por el estadio excepcional de la irregularidad, y aún esa inscripción no exime al socio de tener que efectuar una aportación complementaria en los términos del artículo 15.4 LSA.

Por último, como según la remisión no se aplica el artículo 15.3 LSA, tampoco se extinguirá la responsabilidad de los administradores y representantes

de la sociedad por las deudas anteriores a la inscripción. Ya hemos dicho que el artículo 15.1 LSA es compatible con la situación de irregularidad, puesto que la falta de inscripción y, por tanto, de toda publicidad que no sea la de hecho, hace lógico el emplazamiento junto a la responsabilidad de la sociedad, de la personal de aquellos que hubieran celebrado los actos o contratos en su nombre. Ciertamente ya responden los socios, pero no se olvide que su responsabilidad es meramente subsidiaria y que la misma situación de falta de publicidad dificulta la acción de los acreedores contra ellos. En definitiva, estaríamos ante un plus de rigurosidad por la situación de irregularidad que es congruente con lo previsto en el artículo 120 Ccom. Pues bien, lo único que nos da a entender la remisión del artículo 16.2 LSA es que los administradores y representantes de la sociedad, a pesar de la inscripción, seguirán siendo responsables por las actuaciones anteriores a la misma.

Más problemática parece la situación de los acreedores posteriores a la inscripción, respecto de los cuales se suele afirmar que la sociedad empieza por no tener capital. No lo entendemos así. Para nosotros es garantía bastante la obligación de efectuar aportaciones suplementarias del artículo 15.4 LSA, máxime si se tiene en cuenta lo que sucede en la hipótesis, no muy distinta, de transformación de sociedad colectiva en SA o SRL, para la cual, por cierto, no se ha previsto qué consecuencias producirá una demora superior al año en la inscripción, o una voluntad contraria a ésta, tal vez porque es posible obtenerla en cualquier momento, sin perjuicio de que el régimen de responsabilidad de los socios por las deudas sociales sólo cambie con la inscripción. En esta hipótesis transformadora todo se reduce, en última instancia, a la manifestación de los otorgantes de la escritura de que el patrimonio cubre el capital social (art. 217.2 RRM), aunque, eso sí, sobre la base de un balance no verificado por auditor.

Prosiguiendo en la comparación, merece ser destacado que la inscripción tardía de una sociedad irregular presenta la ventaja adicional de que en su momento sí hubo un control efectivo de la realidad de las aportaciones, cosa que no sucede en la sociedad colectiva que se transforma.

Por todo lo expuesto, no vemos razones de peso, ni desde el punto de vista teórico, ni desde el práctico, que se opongan a la posible inscripción de la sociedad irregular. En este sentido, GARCÍA VILLAVARDE (cit., p. 50) no pone reservas a la inscripción tardía de una sociedad en formación no convertida aún en irregular, por no haber iniciado o continuado sus operaciones; tal posición no deja de llamarnos la atención, pues con independencia de que los problemas prácticos atinentes al capital o denominación social son los mismos en uno y en otro caso, no queda muy claro cómo podrá el Registrador Mercantil verificar que dicha conversión no se ha producido; para nosotros, lo más sencillo es dejarles abierta la puerta del Registro Mercantil, sin perjuicio de no exonerar a los socios de responder personalmente de las deudas sociales anteriores, o de una eventual responsabilidad por la diferencia.

Como es obvio, la inscripción extemporánea presupone el otorgamiento de la escritura pública, lo que nos ofrece un argumento adicional a favor de su incardinación en el supuesto de hecho del artículo 16 LSA. Si la sociedad no

constara en escritura pública, la única salida pasaría por crear una nueva SA (en escritura pública) aportando a la misma el negocio ya existente llevado a cabo por la sociedad irregular no escriturada, aportación que, como acertadamente destaca VALPUESTA GASTAMINZA, no podría hacerse por los socios, pues no son ellos, sino la sociedad irregular personificada, la titular de la empresa o negocio (cit., p. 200). Se daría así un momento de discontinuidad en el paso de una situación a otra, debido a que la escritura que entonces se otorgase representaría ella misma una nueva instancia contractual, que, o bien se refiere a los socios, pero como aportantes de sus cuotas o participaciones en la sociedad irregular (no lo que aportaron a ésta, pues ya no les pertenece, sino a la sociedad, como titular de su propio patrimonio), o bien a la misma sociedad irregular, pero como socio entonces de la SA, mas ni lo uno ni lo otro parecen tener mucho sentido.

La solución quizá pase por la transformación de la sociedad irregular, pues nada se opone a ello, pero el mero hecho de tener que sugerirla patentiza la trascendencia negocial de la escritura pública, ya que dicha situación no se daría si aquella ya se hubiera otorgado, haciendo posible así la inscripción en cualquier momento, incluso tardíamente, y asegurando la identidad y continuidad subjetiva de la sociedad después de la inscripción.

## ARTÍCULO 17

### Solicitud de inscripción

1. Los fundadores y administradores de la sociedad tendrán las facultades necesarias para la presentación de la escritura de constitución en el Registro Mercantil y, en su caso, en el de la Propiedad, así como para solicitar o practicar la liquidación y para hacer el pago de los impuestos y gastos correspondientes.

2. Los fundadores y administradores deberán presentar a inscripción en el Registro Mercantil del domicilio social la escritura de constitución en el plazo de dos meses a contar desde la fecha de su otorgamiento y responderán solidariamente de los daños y perjuicios que causaren por el incumplimiento de esta obligación.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. RECONOCIMIENTO DE FACULTADES INSTRUMENTALES PARA LA INSCRIPCIÓN DE LA ESCRITURA FUNDACIONAL. II. PRESENTACIÓN DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL. III. RESPONSABILIDAD DE FUNDADORES Y ADMINISTRADORES POR LOS DAÑOS CAUSADOS. 1. Delimitación del supuesto

---

\* Por RICARDO CABANAS TREJO y RAFAEL BONARDELL LENZANO.

de hecho. 2. Naturaleza de la responsabilidad y fundamento de la misma. 3. Legitimación pasiva. 4. Legitimación activa. 5. Elementos de la pretensión resarcitoria. 6. Prescripción.

## I. RECONOCIMIENTO DE FACULTADES INSTRUMENTALES PARA LA INSCRIPCIÓN DE LA ESCRITURA FUNDACIONAL

En gran medida, y como ya se ha destacado por autorizada doctrina [TAPIA HERMIDA, «Comentario del art. 17», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de las Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 510-559, esp. 556], el primer párrafo de este artículo establece una regulación superflua, pues las facultades que atribuye a determinados sujetos, ya van implícitas en el deber que el párrafo segundo del mismo precepto les impone. Se explica así que en la LSRL se haya optado por su supresión, sin que por ello sea posible llegar a conclusiones muy distintas. Por tanto, sólo formalmente la LSA es más completa que la LSRL, al haber sancionado aquella la responsabilidad de los administradores y fundadores por el incumplimiento de tal obligación, después de haber declarado que esos mismos sujetos tendrán las facultades necesarias para la presentación de la escritura de constitución en el Registro Mercantil y, en su caso, en el de la Propiedad, así como para solicitar o practicar la liquidación y para hacer el pago de los impuestos y gastos correspondientes.

Con relación a los administradores creemos que la legitimación a estos limitados efectos es individual, cualquiera que sea el sistema de administración previsto, no sólo porque la proclamación legal de responsabilidad atiende a la mera condición de administrador y no a la estructura del órgano (contrástese con el art. 133.2 LSA), sino, también, porque no estamos ante una actuación que propiamente deba referirse al órgano administrativo en cuanto tal, y el artículo que comentamos es un buen ejemplo de ello (llega a la misma conclusión, sobre la base del argumento de la forma de responsabilidad, TAPIA HERMIDA, cit., p. 538).

Por otro lado, la mención expresa del Registro de la Propiedad nos parece extravagante, pues la inscripción en éste, quizá, sea necesaria para consolidar frente a terceros la adquisición, pero nada tiene que ver con lo que es el iter fundacional de una SA, ni con las responsabilidades que en él se generan. En cualquier caso, habría de hacerse extensiva a cualquiera otro Registro jurídico de bienes.

## II. PRESENTACIÓN DE LA ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL

El número 2 del artículo establece la obligación de presentar la escritura en el Registro Mercantil del domicilio social (regla general de competencia registral, art. 17.1 RRM) en el plazo de dos meses a contar desde la fecha de su otorgamiento, con lo cual se sanciona un plazo especial frente al general de un mes de los artículos 19.1 Ccom. y 83 RRM.

El dies a quo está representado por la fecha del otorgamiento de la escritura,

sin perjuicio de que en caso de adhesión posterior a la escritura en los términos del artículo 164 RN, bien por haber actuado uno de los comparecientes como mandatario verbal de otro, bien por no haberse acreditado mediante documento público una representación que consta por escrito, se deba estar a la fecha de la oportuna adhesión o ratificación (sobre estas posibilidades de intervención en la escritura fundacional de una sociedad, así como de las opiniones en contra, vid. VENTOSO ESCRIBANO, *Constitución de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1991, p. 62). Del mismo modo, si las aportaciones dinerarias se hubiesen entregado al Notario autorizante de la escritura para que éste constituya el depósito a nombre de la sociedad, deberá esperarse a que dentro de los cinco días hábiles siguientes, el Notario constituya el depósito en una entidad de crédito y a que así lo haga constar en la escritura matriz por medio de diligencia separada. Por el contrario, el plazo de que dispone el Notario para expedir la copia no es relevante a estos efectos (art. 249 RN). Tampoco creemos que afecte al inicio del cómputo el hecho de que en la escritura fundacional no figure la aceptación de los administradores nombrados, a pesar de que esta circunstancia podría ser obstativa de la inscripción Aunque el artículo 114.1.5.ª RRM dispone que en la inscripción primera de la SA conste la identidad de los administradores, y el artículo 141 RRM añade que su nombramiento sólo se inscribirá a medida que se vaya produciendo la aceptación, creemos que, de conformidad con este último precepto, para inscribir la sociedad bastará con que el órgano de administración haya quedado válidamente constituido, una vez hubiera aceptado un número de administradores que permita su actuación efectiva.

Si se hubiere hecho uso de la posibilidad de presentar el documento en Registro distinto, a fin de que éste remita al Registro Mercantil competente, por medio de telecopia o procedimiento similar, los datos necesarios para la práctica en éste del correspondiente asiento de presentación, será necesario que dentro de los diez días hábiles siguientes el documento se presente en el Registro competente (arts. 46, 47, 48 y 49 RRM); de no hacerse así, caducará el asiento y se deberá entender que a estos efectos la presentación no ha tenido lugar.

El plazo se computa de fecha a fecha y si en el mes del vencimiento no hubiera día equivalente al inicial del cómputo, se entenderá que expira el último del mes (art. 5.1 Cc). En otro orden de cosas, se ha de evitar oblicuamente el recorte de los dos meses para la presentación de la escritura en el Registro Mercantil; en particular, aunque el artículo 414.2 RRM a propósito de la certificación de la denominación proclame que «no podrá autorizarse ni inscribirse documento alguno que incorpore una certificación caducada», ello no significa que la certificación deba estar vigente cuando se presente la escritura en el Registro, lo que supondría tanto como ceñir de facto el plazo disponible para la presentación al que restara de vigencia de la susodicha certificación, sino que basta con que lo esté cuando se otorga la escritura y se incorpora a la misma, aunque haya caducado en el momento de la presentación. Cuestión distinta es que tal limitación efectivamente se llegue a producir si expira el plazo de reserva temporal de la denominación. En el caso de la certificación acreditativa de la realidad de las aportaciones dinerarias, tal duda ni siquiera se llega

a plantear, pues aquí es claro que la única instancia temporal relevante está constituida por la escritura pública.

La ley se refiere únicamente a la presentación de la escritura, pero entendemos que la mera presentación como tal no basta, y que el deber sólo se puede reputar satisfecho si la escritura llega a despacharse dentro de los dos meses de vigencia del asiento de presentación (art. 43 RRM; téngase en cuenta que se considera como fecha de la inscripción la fecha del asiento de presentación, art. 55.1 RRM). Esto es sin perjuicio, claro está, de que esos dos meses puedan alargarse en virtud de prórroga del asiento de presentación (art. 39 RRM y, por remisión del art. 80 RRM, el art. 432 RH), de anotación preventiva por defecto subsanable («caducará a los dos meses desde su fecha», art. 62.4 RRM) o de recurso contra la calificación del Registrador (arts. 66 ss.), pero la cuestión es que la mera presentación, sin que después se despliegue la actividad necesaria en orden a obtener la definitiva inscripción de la sociedad, ya sea subsanando los defectos alegados por el Registrador Mercantil en su nota o mediante la interposición de un recurso, no supondría el cumplimiento de esta obligación si el asiento finalmente caduca. De todos modos, si los defectos consistieran en la falta de expresión de menciones exigidas por la Ley, la responsabilidad última habría de recaer solamente sobre los propios socios fundadores, y lo haría por la regla más específica del artículo 18.1 LSA (por cierto, inexistente en la LSRL). En tal caso, los administradores —no socios— sólo serían responsables, si no hubieran intimado a los fundadores convenientemente para su subsanación; en particular, no cabe un apoderamiento genérico para subsanar los defectos alegados en la nota de calificación, cuando aquella afecte a elementos del contrato que puedan reputarse esenciales.

A la vista de todo lo anterior, la obligación impuesta en este artículo no sólo se incumple con la falta de presentación dentro del plazo de dos meses, sino también cuando llega a caducar el asiento, pues sería como si no se hubiera practicado nunca. Obviamente es posible presentarla de nuevo, pero el incumplimiento ya se habrá producido con su secuela de la responsabilidad de los fundadores y administradores por los daños causados. En tal sentido, conviene no olvidar que es doctrina reiterada de la DGRN, que «los asientos registrales una vez caducados carecen de todo efecto jurídico, es especial cuando se trata del asiento de presentación que, una vez caducado, se cancela de oficio y la nueva presentación del documento dará lugar a un nuevo asiento, refiriéndose a la fecha de éste su prioridad así como la fecha del asiento definitivo que en su día se practique» [entre otras muchas, la Resolución de 5 de marzo de 1996; también, en doctrina, QUIJANO GONZÁLEZ, «Responsabilidades derivadas del proceso fundacional», en VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 413-453, p. 450, considera que el cumplimiento tardío no enerva tal responsabilidad]. Por descontado, la falta de realización de esta obligación no determina por sí sola el advenimiento de una situación de irregularidad, la cual se gobierna por otras reglas.

Como ya hemos visto al comentar el artículo 7.2, para la práctica de la inscripción será necesario haber solicitado o practicado antes la liquidación de los tributos correspondientes al negocio fundacional (art. 86 RRM), que en este caso será el gravamen de Operaciones Societarias.

Señalar, por último, que a diferencia de la LSRL, la LSA sí que explicita quiénes son los obligados a la presentación de la escritura en el Registro Mercantil, y que se trata de los administradores y de los fundadores.

### III. RESPONSABILIDAD DE FUNDADORES Y ADMINISTRADORES POR LOS DAÑOS CAUSADOS

#### 1. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

Una vez ha dado forma a la obligación de presentar la escritura de constitución en el Registro Mercantil dentro de los dos meses siguientes a la fecha de su otorgamiento, la ley sanciona la responsabilidad de los fundadores y administradores por cuantos daños y perjuicios se causaren por el incumplimiento de esa obligación. Repárese que ésta se refiere a la presentación en el plazo de dos meses, de ahí que no se responda, o más precisamente no con base en este precepto, por los perjuicios que se causaren por una demora superior al mes previsto con carácter general en otras normas (arts. 19.2 Ccom. y 83 RRM), o por cualquier otro retraso que dadas las circunstancias deba reputarse injustificado. Ahora bien, como nosotros entendemos que mediante la imposición de esta específica obligación para la fase previa a la inscripción, el precepto sólo integra el contenido obligatorio de una relación previa existente entre responsable y perjudicado, nada empece a que, por otras vías, pueda producirse esa misma integración con el surgimiento de un deber específico de presentación de la escritura en el Registro Mercantil en un plazo aún más breve, y generador en caso de incumplimiento de la oportuna responsabilidad por daños.

Además de la responsabilidad de administradores y fundadores por el retraso en la presentación, y como supuesto distinto, responden los fundadores solidariamente frente a la sociedad, los accionistas y los terceros, de la realidad de las aportaciones sociales, de la valoración de las no dinerarias, de la adecuada inversión de los gastos de constitución, de la constancia en la escritura de constitución de las menciones exigidas por la ley y de la exactitud de cuantas declaraciones hagan en aquella. Asimismo, el supuesto que ahora nos ocupe, nada tiene que ver con otras consecuencias que también, pueden derivarse de la falta (o retraso) de la inscripción registral de la sociedad. En particular, no debe confundirse ni con la eventual responsabilidad por las deudas sociales dimanante del régimen de la irregularidad, ni con la vinculación personal de quienes contrataron en nombre de la sociedad sin poder para ello, cuando ésta no se hubiera inscrito, o, en su caso, no lo hubiera aceptado. En palabras de QUIJANO GONZÁLEZ, «la concurrencia habrá de resolverse en cada caso utilizando el mecanismo de responsabilidad adecuado en función del supuesto de hecho, siempre teniendo en cuenta la distinta naturaleza, origen y finalidad de las categorías de responsabilidad en presencia» (cit., p. 453).

#### 2. NATURALEZA DE LA RESPONSABILIDAD Y FUNDAMENTO DE LA MISMA

Aunque es una responsabilidad por daños, no se trata de una responsabilidad extracontractual o aquiliana, ya que se responde de los daños causados por el incumplimiento de una previa obligación legal [conforme JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, «Comentario del art. 15», en *VVAA, Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* (dir. por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), tomo XIV, vol. 1.º A, Régimen Jurídico de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1999, pp. 413-441, esp. 416, y p. 432 en cuanto a su naturaleza contractual; aunque no lo deriva del deber genérico instituido en el art. 1.902 Cc, afirma su naturaleza extracontractual, TAPIA, cit., p. 550]. Ciertamente la «responsabilidad contractual» es sólo uno de los remedios que el acreedor tiene a su disposición en caso de incumplimiento, eso sí compatible con todos los demás; en este caso, sin embargo, se ha previsto como único, sin perjuicio de la incidencia que dicho incumplimiento pueda tener sobre una relación contractual entablada directamente con la sociedad, cuyos efectos serán entonces los propios de ésta. De todos modos, es sabido que la denominación «responsabilidad contractual» resulta poco expresiva, puesto que dicha responsabilidad deriva del incumplimiento o cumplimiento defectuoso de una obligación preexistente, ya provenga ésta de contrato, ya de otra fuente, de ahí que algunos autores prefieran hablar de «responsabilidad obligacional» (CLAVERÍA GOSÁLBEZ, «Responsabilidad civil contractual y extracontractual», *Academia Sevillana del Notariado*, tomo IV, Madrid, 1991, pp. 169-185, esp. p. 169). En nuestro caso el factor que la desencadena es el incumplimiento de una obligación en apariencia no nacida de contrato, ya que tiene origen legal. Sin perjuicio de ello, la doctrina más atenta ya ha puesto de manifiesto la inconveniencia de aplicar determinadas reglas propias del incumplimiento de obligaciones contractuales, al ámbito del incumplimiento de obligaciones de origen legal (en particular, por razón del dato de la «previsibilidad», no se aplicarían los arts. 1.107.1 y 1.103 Cc; vid. PANTALEÓN PRIETO, «El sistema de responsabilidad contractual», *Anuario de Derecho Civil*, tomo XLIV, fasc. III, 1991, pp. 1019-1091, esp. pp. 1032 y 1042).

Precisando un poco más, puede decirse que la obligación cuyo incumplimiento es generador de responsabilidad por los daños causados no es de actividad, sino de resultado (así, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 421; conforme JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 416). La matización es importante ya que la realización de una conducta diligente basta para que la obligación de actividad se considere cumplida, mientras que en las otras es necesario alcanzar el resultado previsto (vid. por todos, CABANILLAS SÁNCHEZ, *Las obligaciones de actividad y de resultado*, Barcelona, 1993, pp. 123 ss.). En nuestro caso el resultado perseguido es la presentación de la escritura en el Registro Mercantil dentro de los dos meses siguientes a la fecha de su otorgamiento (y que se inscriba dentro del plazo de vigencia del asiento de presentación, añadimos nosotros; vid. supra), y todo lo que no sea esto supone un incumplimiento de la obligación que dará lugar a responsabilidad, fuera de aquellos casos en que se demuestre que el incumplimiento no era imputable subjetivamente al deudor.

En otro orden de cosas, no hay responsabilidad por la falta de otorgamiento en plazo de la escritura fundacional, ya que hasta entonces no se puede hablar de socios fundadores ni de administradores y el problema se reduciría, como mucho, al de la simple ejecución de una promesa de contrato [compartimos plenamente la siguiente opinión de QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 448: «sí no lo han hecho (otorgar la escritura), simplemente ocurre que no fundan la sociedad; pero otorgar la escritura no es aquí

una obligación sino una facultad, la que está implícita en fundar o no una sociedad anónima. La responsabilidad surge, en los términos del art. 17.2, por la no presentación a inscripción de la escritura otorgada por los fundadores»; vid., también, nuestro comentario del art. 7].

Sin pretender desdecirnos ahora de la calificación dada al supuesto como de responsabilidad por los daños causados en el incumplimiento de una obligación legal de resultado, hemos de tener en cuenta que sólo se puede hablar de perjudicado en tanto exista un titular de un derecho subjetivo, y que lo sea, además, por un deber conformador de un vínculo preexistente. Moldear ese vínculo con un deber «típico» es la misión del artículo 17.2, en contraste con el régimen de la responsabilidad extracontractual que, en nuestro ordenamiento, no requiere que la antijuridicidad forme parte de su supuesto de hecho [como ha destacado PANTALEÓN, «Comentario del art. 1.902», en VVAA, Comentario del Código Civil (dir. por PAZ-ARES RODRÍGUEZ, DIEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN, BERCOVITZ y SALVADOR CODERCH), tomo II, Madrid, 1991, pp. 1971-2003, esp. p. 1994, nuestro sistema de responsabilidad extracontractual no es un sistema «típico», sino de «cláusula general», de ahí que el supuesto de hecho del art. 1.902 Cc no requiera la lesión de un derecho subjetivo absoluto del dañado, ni siquiera de otra situación jurídica (de un interés jurídicamente protegido) del dañado]. El precepto en cuestión no es así una norma de mera remisión al régimen general de la responsabilidad civil, sino que prescribe la responsabilidad de determinados sujetos frente a las personas que previsiblemente puedan sufrir daño a consecuencia del incumplimiento de una bien definida obligación de origen legal. Nosotros, no obstante, preferimos hablar *latu sensu* de relación contractual en el estadio previo a la inscripción, no sólo a propósito de la que concierne a los fundadores y administradores con la sociedad, sino, también, a la de los mismos con terceros, en el bien entendido que esta relación no se entromete en la que se hubiera podido entablar directamente por los terceros con la sociedad. Presuponemos que en una valoración *ex ante* las partes habrían especificado un deber de este tipo y lo único que ha hecho la ley es darle un contenido concreto; repárese, además, que no se trata de especificar una cláusula general residual, al estilo del deber de diligencia, sino de establecer un resultado concreto que los fundadores y administradores deben conseguir dentro de determinado plazo. En la medida que la inscripción es relevante para otras personas y como los fundadores están en la posición más idónea para conseguirla, la ley les constriñe con aquel mandato, el cual, por otra parte, no constituye la única especialidad de su status, como revelan otras posibles responsabilidades derivadas del proceso fundacional que también pueden darse, o el régimen de responsabilidad de la realidad y valoración de las aportaciones dinerarias. En cuanto a los administradores, no estamos propiamente ante una concreción de su deber de diligencia en el ejercicio del cargo (deber que, como ha puesto de manifiesto LLEBOT MAJÓ, «El sistema de la responsabilidad de los administradores. Doctrina y jurisprudencia», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 7, 1996, pp. 49-70, esp. p. 63, sólo se tiene frente a la sociedad), sino ante la imposición de una obligación específica, por el hecho de estar también facultados para obtener la inscripción de la sociedad. Se trata en ambos casos de una manifestación más de los típicos problemas de agencia que aparecen al disciplinar las relaciones que se establecen cuando un sujeto tiene que actuar en interés de otro. Al abandonar la perspectiva institucional para seguir otra contractual, es claro que no podemos excluir la posibilidad de que en un caso concreto y atendidas las circunstancias concurrentes, emerja frente a determinados sujetos un deber de presentación

de la escritura en el Registro Mercantil en plazo aún más perentorio, si bien entonces y salvo especificación inequívoca del mismo, parece que habría de configurarse como una obligación de actividad, es decir, como un supuesto de responsabilidad por falta de la debida diligencia. En suma, la cuestión es evidenciar que el artículo 17.2 no constituye una originalidad de la ley, sino la decantación de la regla que contratantes bien informados probablemente habrían pactado de haber previsto con anticipación la contingencia de un retraso en la inscripción registral de la sociedad que causara daños a la sociedad, a los socios o a terceros. Ciertamente con este movimiento nos aproximamos al régimen de la responsabilidad contractual («en el sentido más estricto de dicha expresión», como diría PANTALEÓN), aunque no debemos olvidar que, en general, y salvo las matizaciones que antes se hicieron, el incumplimiento de obligaciones legales también se enmarca en dicho régimen (a propósito de la acción individual, advierte ESTEBAN VELASCO, «Algunas reflexiones sobre la responsabilidad de los administradores frente a los socios y terceros: acción individual y acción por no promoción o remoción de la disolución», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 5, 1995, pp. 47-78, esp. p. 56, de lo difuso de los límites entre responsabilidad contractual y extracontractual; incluso, en p. 57 señala que «de sustantivar el dato de la infracción de deberes preexistentes, también en este caso deberíamos concluir que la responsabilidad es contractual»).

No creemos, por ello, que convenga al supuesto la calificación de carga en sentido técnico (de esta opinión, en cambio, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 448), pues al concepto de carga es consustancial la libertad del sujeto para realizar la conducta que la tipifica, de manera que ésta no puede constituir una obligación o un deber jurídico en ningún supuesto y, por tanto, su inobservancia se concretará únicamente en la consecuencia de no alcanzar el sujeto los efectos útiles vinculados a la carga (vid. GONZÁLEZ GARCÍA, «Notas para un concepto de carga», *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, tomo XCII, 1986, pp. 179-221, esp. pp. 189-204). Basta la lectura del primer apartado del precepto para evidenciar la inexistencia de libertad de los sujetos afectados en orden a su ejecución («deberán presentar»), y la sanción de la responsabilidad por daños prevista en el segundo apartado sólo vendría a confirmar la obligatoriedad del acto.

### 3. LEGITIMACIÓN PASIVA

Por declaración legal expresa la responsabilidad recae sobre los fundadores y los administradores, debiéndose entender que lo es sobre todos ellos (como se ha matizado acertadamente, desde la aceptación, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 424, que a estos efectos bien puede ser tácita; en el mismo sentido, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «La presentación a inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de constitución de la sociedad de responsabilidad limitada», en *VVAA, Estudios en memoria de Joaquín Lanzas y de Luis Selva*, Madrid, 1990, 1411-1429, esp. p. 1424). Remitimos a cuanto se ha dicho en el comentario del artículo 16 con relación a la existencia de pretendidos socios inocentes o que no asientan al incumplimiento, posibilidad que descartamos, al menos en el plano externo frente al perjudicado. Con relación a los administradores, ya hemos manifestado supra que su legitimación para obtener la inscripción es individual, sin que la estructura orgánica coarte su libertad de iniciativa; asimismo, esta responsabilidad queda plenamente desvinculada de las facultades

que ex artículo 15.2 se les hayan conferido para la fase anterior a la inscripción, de ahí que respondan aunque en lo demás deban permanecer inactivos. En este sentido un eventual pacto por el que expresamente se encomendara a un socio fundador o a determinado administrador la realización de todos los trámites necesarios para la práctica de la inscripción de la sociedad, podrá justificar que en la relación interna la acción de repetición se dirija contra él por la integridad de la indemnización satisfecha, pero no enervaría la responsabilidad de los demás frente a los perjudicados.

Se trata de una responsabilidad solidaria entre todos ellos, si bien estará pendiente del presupuesto fáctico de que concurra una pluralidad de personas responsables, lo que no ocurrirá en el supuesto de un único fundador (unipersonalidad originaria) que a su vez sea el único administrador de la sociedad; en tal caso la responsabilidad sería personal.

En la relación interna la repetición debe efectuarse por cuotas iguales, distribuyendo por cabezas la indemnización, pues, como ha señalado QUIJANO GONZÁLEZ (cit., p. 419), la responsabilidad deriva del incumplimiento de obligaciones que todos asumen conjuntamente y en igual grado, con independencia de la parte de capital que se titularice, si es que se ostenta alguna (pensemos en un administrador no socio). Precisamente porque la obligación es común a todos ellos, no vemos razón alguna para limitarla en vía de regreso a los administradores con el argumento del deber especial de diligencia que tienen por razón de su cargo; para nosotros, si no son socios deben soportar las consecuencias económicas de esta responsabilidad en los mismos términos que los fundadores, pero si lo fueran también asumirían una parte igual a la de aquellos en los que no concurría esa doble condición. Quedaría a salvo, no obstante, y sólo en la relación interna, la hipótesis en que fuera posible identificar a uno o varios de los responsables como culpables únicos de aquel incumplimiento, normalmente por haber recibido el encargo expreso de presentar la escritura de constitución en el Registro Mercantil. Quizá entonces se pudiera argüir que tales culpables, no sólo deben soportar en su totalidad la indemnización satisfecha al perjudicado, sino, incluso, que son responsables de los perjuicios ocasionados por tal causa al resto de los fundadores. Asimismo, se trataría entonces de una responsabilidad contractual strictu sensu, con aplicación de la regla de los daños previstos o previsibles al contratar (art. 1.107.I Cc).

De todos modos, no creemos que quien haya pagado la indemnización al perjudicado deba dirigirse primero contra él o los culpables, y sólo cuando no haya culpables, o la culpa afecte a todos, o el culpable resulte insolvente, pueda hacerlo a prorrata contra los demás. No tiene sentido el otorgamiento de este singular *beneficium excussionis*, por el cual antes de repetir contra los otros responsables, el indemnizante que ha sido aleatoriamente escogido por el instante de la acción tendría de soportar la carga de obtener la oportuna declaración de culpabilidad de uno de ellos, dado que ésta no se presume, así como intentar sin éxito la ejecución contra éste. Piénsese que en el supuesto más claro de confianza solidaria, donde el garante no debe y la deuda ya existe a cargo del deudor, el fiador, con el fin de recuperar lo que hubiera pagado, puede reclamar frente al deudor principal, pero, también, con el objetivo de

conseguir que se distribuya entre todos los coobligados la pérdida patrimonial ocasionada por el pago, también podría reclamar contra los demás fiadores, sin necesidad entonces de demandar previa o simultáneamente al deudor principal [vid. GUILARTE ZAPATERO, «Comentario del art. 1.844», en VVAA, Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales (dir. por ALBALADEJO), tomo XXIII, Madrid, 1990, pp. 315-335, esp. p. 333; además, respecto de los derechos del fiador frente a los demás cofiadores, no parece que en la fianza solidaria sean aplicables los requisitos del art. 1.844.III Cc, así PÉREZ ÁLVAREZ, *Solidaridad en la fianza*, Pamplona, 1985, pp. 292 ss.].

#### 4. LEGITIMACIÓN ACTIVA

Cuestión singularmente compleja es la concerniente a la legitimación para el ejercicio de la acción de responsabilidad, donde con relación a la SA se ha propuesto por voces muy autorizadas la aplicación analógica del régimen del artículo 18.1 LSA («los fundadores responderán solidariamente frente a la sociedad, los accionistas y los terceros») y el acogimiento de la técnica de distinción entre acción social y acción individual (QUIJANO GONZÁLEZ, cit., pp. 432 y 451). En consonancia con ello se dice que siendo siempre el objeto de la acción la reparación del daño causado, la sociedad será la llamada a su ejercicio cuando el daño afecte al patrimonio social, aunque de no hacerlo se reconoce la legitimación de los socios y de terceros, pero en beneficio de la sociedad que será la destinataria de la indemnización; junto a esto, nada impide que cualquier persona (socio o tercero) pueda ejercitar una acción individual por el daño que directamente le hayan causado los fundadores (o administradores) en su propio patrimonio personal (puntualiza JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «La responsabilidad de los fundadores. Comentario al artículo 18 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», Academia Sevillana del Notariado, tomo VI, Madrid, 1992, pp. 359-387, esp. p. 372, que la posible invocabilidad del criterio de subsidiariedad establecido en el artículo 134.4 LSA, no llega a comprender la aplicación de sus reglas específicas, «por lo que no cabría considerar que la legitimación de los socios para el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los fundadores estuviera condicionada a la falta de actuación de los órganos de la sociedad en los precisos y concretos términos y plazos allí contemplados»). Creemos, sin embargo, que estas conclusiones deben ser matizadas.

De entrada, si aplicamos el mismo criterio de demarcación que rige en el ámbito de la responsabilidad de los administradores, no vemos cómo es posible distinguir ahora entre una acción social y otra individual. Como recientemente se ha puesto de manifiesto (vid. LLEBOT MAJÓ, cit.), aquella distinción no puede basarse en un dato de tan poca expresividad funcional como el del patrimonio dañado por el acto de los administradores, pues, ¿acaso el daño al patrimonio social no incide también sobre el de los acreedores?, ¿cuándo el perjuicio de un socio o de un tercero es imputable a la sociedad, que actúa por medio de sus administradores, o bien lo es directamente a éstos? La única forma de llevar a cabo ese deslinde es atendiendo al carácter individual o colectivo de los deberes infringidos por la conducta de los administradores; el ejercicio de la acción social procede siempre que los administradores infringen un deber que integra el contenido de una relación obligatoria cuya titularidad está atribuida a

la sociedad; en cambio, el ejercicio de la acción individual tendrá lugar cuando la conducta de los administradores infringe un deber que integra el contenido de una relación obligatoria cuya titularidad atribuye la ley individualmente a cada uno de los socios o terceros. Sobre estas bases es posible proceder a una reconstrucción mucho más ordenada del material normativo disponible, y separar con claridad los casos de responsabilidad frente a la sociedad, socios y terceros, así como con relación a estos últimos discernir cuándo la responsabilidad es de la sociedad o, por contra, de sus administradores (vid. LLEBOT MAJÓ, cit., pp 61-68). Queremos destacar que esta importante labor reestructuradora acaba mostrando a la denominada acción individual en toda su desnudez, sobre todo cuando se trata de terceros, ya que los supuestos de procedencia de la misma son limitadísimos (cit., p. 67, nota 52).

En nuestro caso el problema, quizá, sea que deba afirmarse el carácter ambivalente del deber infringido, ya que lo mismo se tiene frente a la sociedad, es decir, el grupo instrumentalmente unificado, que frente a los terceros o los socios en su consideración individual, lo que conmueve la base misma de nuestra distinción. La solución pasa por no buscar paralelismo alguno con las acciones de responsabilidad de los administradores y que se afirme la unicidad de la acción ejercitable, en cuanto resarcitoria de los daños causados por el incumplimiento de una obligación preexistente, haciendo que entonces dependa del patrimonio perjudicado, no la naturaleza de la acción, que como tal es única, sino sólo la legitimación material para su ejercicio, ya que lógicamente ésta ha de corresponder a la persona dañada. Por supuesto, la indemnización ingresará directamente en el patrimonio de la víctima del daño. Aún así hay que domeñar la interpretación para evitar que se acaben viendo perjuicios indemnizables por doquier y en ésta labor de doma se ha de prestar atención a la función heterointegradora de una relación previa que cumple este precepto. El caso de la sociedad es claro, por la especial vinculación que une a los fundadores (garantes del proceso fundacional en el sentir de la ley) y a los administradores con la sociedad, y así responderán aquellos, por ejemplo, de la pérdida de oportunidades de negocio por la falta de presentación tempestiva (rectius: presentación seguida de inscripción en plazo, según se indica supra), en el sentido del lucro esperado cesante (art. 1.106 Cc). Frente a los terceros lo es menos (para SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La fundación de la sociedad anónima*, Madrid, 1996, p. 307, «resulta difícil de imaginar que les causa perjuicio esa circunstancia»), pero no ha de excluirse de plano que sea posible detectar algún caso; así, por ejemplo, que antes de la presentación y correspondiente inscripción registral la sociedad hubiera transmitido o gravado (una hipoteca) un bien inmueble aportado por uno de los socios, y al no constar aquella aportación en el Registro de la Propiedad (para ello es necesaria la previa inscripción en el Mercantil; vid. art. 383 RH), se hubiera practicado sobre el mismo una anotación preventiva de embargo que obligara al tercero a tener que interponer la correspondiente tercería de dominio o de mejor derecho, según los casos. Véase que el ejemplo pivota sobre una relación contractual ya existente con la sociedad, y así será normalmente, pues en los demás casos los «terceros» en realidad son «extraños». De todos modos, en dicho vínculo no pretendemos interferir con el

reconocimiento de una nueva relación entre el responsable y el perjudicado; aunque en última instancia la sociedad habría de responder de esos daños si se han producido dentro de la órbita de lo pactado, lo único que ocurre es que se le ofrece también al tercero la posibilidad de dirigirse directamente contra los responsables inmediatos del incumplimiento, hasta el extremo de que la sociedad podría resarcirse con cargo al patrimonio de los responsables si hubiera tenido que hacer frente a la pretensión del perjudicado. Pero se ha de tener muy claro que el tercero estará legitimado cuando la infracción del deber le haya perjudicado directamente, debiéndose evitar así que se le legitime indiscriminadamente ante cualquier merma que, por esta causa, experimente el patrimonio de la sociedad, ya que como regla el deudor es el único que ha de responder de su capacidad financiera para realizar la prestación debida, generándose en otro caso una simple responsabilidad contractual de la sociedad por incumplimiento (acertadamente, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 433, al decir que «socios y terceros son interesados en que el patrimonio social se reintegre, pero no son titulares del patrimonio social»). La distinción no es baladí, puesto que en un caso la indemnización va a la sociedad y beneficia, por ello, a todos los acreedores, mientras que en el otro pasa directamente al acreedor perjudicado. Pero a decir verdad, donde nos resulta realmente difícil imaginar un ejemplo de daño individual es con relación al socio no fundador, pues pensamos que cualquier perjuicio que personalmente experimente por el retraso lo va a ser como tercero, antes que como socio (lo admite, en cambio, SÁNCHEZ ÁLVAREZ, cit., p. 307). Por supuesto, cuando el conflicto se dé entre los mismos sujetos obligados por haber incumplido uno de ellos el encargo recibido de los demás, estaremos ante una situación que sólo afecta a la vertiente interna y, en su caso, a una eventual relación de mandato, quedando fuera del ámbito de aplicación de la norma.

En el caso de letigimación a favor de la sociedad el ejercicio de la acción incumbe directamente a los administradores, como representantes que son de quien ha sufrido el perjuicio y sin necesidad de acuerdo previo de la junta, pero surge la duda de si los socios y los acreedores podrían subsidiariamente ejercitarla, fuera, claro está, del estricto ámbito de la acción subrogatoria del artículo 1.111 Cc. Creemos que la respuesta ha de ser negativa, al no haberse previsto expresamente y resultar improcedente la analogía con la acción social de responsabilidad, lo que no empece a que la negligente inactividad de los administradores pueda dar lugar a su propia responsabilidad, ésta sí susceptible de ejercicio por los socios o acreedores en los términos del artículo 134 LSA.

##### 5. ELEMENTOS DE LA PRETENSIÓN RESARCITORIA

Es evidente que lo primero que debe acreditar el demandante es el incumplimiento de la obligación de presentación de la escritura dentro del plazo de dos meses (lo que podrá acreditarse por certificación del Registro Mercantil relativa a la no presentación o a la caducidad del asiento correspondiente), más no la negligencia de los incumplidores, pues, con independencia de la

idea general de que el fundamento de la responsabilidad pueda ser el mero incumplimiento (vid. JORDANO FRAGA, *La responsabilidad contractual*, Madrid, 1987, pp. 100 ss.; una crítica, en PANTALEÓN, cit., pp. 1044-1045), o de que los criterios de imputación subjetiva del incumplimiento al deudor no se limiten al de culpa-negligencia (PANTALEÓN, cit., p. 1069), pensamos que al tratarse de una obligación de resultado han de ser los sujetos responsables quienes prueben que aquél ha sido provocado por un impedimento fortuito y ajeno a su ámbito de control, y lógicamente no lo es haberle encomendado la gestión a un tercero de su elección (hablan de inversión de la carga de la prueba, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 433). Afirmar sin más que se trata de una responsabilidad objetiva quizá sea algo precipitado. En segundo lugar, deberá probar la existencia del daño, pues, por reprochable que haya sido el incumplimiento, no existirá responsabilidad si no se causa daño alguno. Por último, deberá demostrar la relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño producido; no obstante, aunque en la actualidad se tiene buen cuidado de distinguir entre lo que es el mero problema del nexo causal, por un lado, y el de la imputación objetiva del daño causado, por otro (por todos, vid., PANTALEÓN, «Causalidad e imputación objetiva; criterios de imputación», en *VVAA, Centenario del Código Civil*, tomo II, Madrid, 1990, pp. 1563-1591), al tratarse de un incumplimiento por omisión, no cabe distinguir entre problemas causales y problemas de imputación objetiva, pues no puede hablarse con propiedad de causalidad de las omisiones; por este motivo la imputación objetiva del resultado dañoso tendrá que negarse si el resultado en cuestión, en su configuración totalmente concreta, se hubiera producido también, con una seguridad o con una probabilidad rayana en la certeza, de haber realizado el demandado la acción debida (así, PANTALEÓN, *Comentario...*, cit., p. 1984). Para la detección del daño resarcible, se habrá de tener en cuenta el fin de protección de la norma fundamentadora de la responsabilidad, que en nuestro caso es el artículo 15, directamente conectado con los fines propios de la publicidad registral y el carácter constitutivo de la primera inscripción de la SRL.

## 6. PRESCRIPCIÓN

Prosiguiendo en el paralelismo con la acción social de responsabilidad, se ha sostenido por algunos autores con relación al artículo 18 LSA (por extensión, también en los supuestos de retraso en la inscripción), que el plazo de prescripción ha de ser el cuatrienal del artículo 949 Ccom., siempre que se haga correr el plazo desde la inscripción de la sociedad como momento en que cesan los fundadores en cuanto tales (¿quid los administradores?); no obstante, cuando se trate de la acción individual, se entiende que debería someterse al régimen general de la acción de daños ordinaria (QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 434, aunque considera que es una mala solución, pues el plazo de prescripción de una acción de daños debe correr desde la producción, o la relevación, del propio daño; también, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 384). Desde nuestro punto de vista, hay que evitar el mimetismo con el régimen de la acción social de responsabilidad, ya que no se trata de un deber específico que sólo se tenga frente al grupo instrumentalmente unificado, sino de una

obligación legal que integra el contenido de una relación entre los responsables y el perjudicado, de ahí que se deba excluir la aplicación del artículo 1.902, y, con ello, la del artículo 1.698.2, para así estar al plazo general de prescripción de las acciones personales del artículo 1.964 [conforme JIMÉNEZ SÁNCHEZ, VIGUERA RUBIO y DÍAZ MORENO, cit., p. 441; en el sentido de que la aplicación del plazo general del art. 1.964 Cc no requiere que tal relación haya de nacer estrictamente de un contrato, siendo suficiente la existencia de un vínculo obligacional previo entre los sujetos implicados en la relación surgida con motivo del daño, vid. REGLERO CAMPOS, en *VVAA, Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales* (dir. por ALBALADEJO y DÍAZ ALABART), tomo XXV, vol. 2.º, Madrid, 1994, p. 418, y PUIG BRUTAU, *Caducidad, prescripción extintiva y usucapión*, Barcelona, 1996, p. 157, así como las SSTs de 26 de enero de 1984 y 9 de julio de 1984]. Asimismo, el plazo no empezará a correr sino desde que, con la producción del evento dañoso, nace la obligación de indemnizar (negada la asimilación con la acción social, ya no hay la necesidad de tener que adaptar a este supuesto de hecho la letra del art. 949 Ccom. en cuanto al dies a quo).

## ARTÍCULO 18

### Responsabilidad de los fundadores

1. Los fundadores responderán solidariamente frente a la sociedad, los accionistas y los terceros, de la realidad de las aportaciones sociales, de la valoración de las no dinerarias, de la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución, de la constancia en la escritura de constitución de las menciones exigidas por la Ley y de la exactitud de cuantas declaraciones hagan en aquella.

2. La responsabilidad de los fundadores alcanzará a las personas por cuya cuenta hayan obrado éstos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. DELIMITACIÓN DE LOS DISTINTOS SUPUESTOS DE HECHO. 1. En relación con las aportaciones. 2. En relación con los gastos de constitución. 3. En relación con las menciones de la escritura. II. NATURALEZA DE LA RESPONSABILIDAD Y FUNDAMENTO DE LA MISMA. III. LEGITIMACIÓN PASIVA. IV. LEGITIMACIÓN ACTIVA. V. ELEMENTOS DE LA PRETENSIÓN. VI. PRESCRIPCIÓN.

### I. DELIMITACIÓN DE LOS DISTINTOS SUPUESTOS DE HECHO

En el comentario de los artículos anteriores hemos visto el diseño legal de una parte de las responsabilidades que, en un sentido muy amplio, están en conexión con el proceso de fundación de una SA, o con la frustración —en su

caso, temporal— del mismo [QUIJANO GONZÁLEZ, «Responsabilidades derivadas del proceso fundacional», en *VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas* (coord. por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), tomo I, *La fundación*, Madrid, 1991, pp. 413-453, esp. p. 452]. Son responsabilidades de muy variada naturaleza, que van desde la típica responsabilidad por daños en los casos de demora en la presentación de la escritura fundacional en el Registro Mercantil, hasta una responsabilidad por el cumplimiento de obligaciones directamente imputable a los actuantes en nombre de la sociedad y, según los casos, también a ésta. En el mismo esquema conceptual se inserta la eventual extensión de la responsabilidad —por deudas— a los socios en aplicación del régimen jurídico de la sociedad colectiva o de la civil, así como la responsabilidad por la diferencia en los casos de inscripción tempestiva de la sociedad en formación, o tardía de la irregular, pues, con independencia de cuál sea la solución aplicable a otras situaciones de irregularidad (las que podríamos tildar de «comunes»), también en aquellos casos topamos con alguna de las responsabilidades que se generan —o pueden llegar a serlo— con ocasión del intento de constituir una SA (prescindimos de algún otro supuesto pintoresco, fruto de la fértil imaginación de algunos autores, como la «responsabilidad por infracapitalización» de los fundadores, que, con un aparato argumental de escasas líneas, ha ideado Josefina BOQUERA MATARREDONA, «La responsabilidad de los fundadores de la sociedad de responsabilidad limitada», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 233, 1999, pp. 1139-1162, esp. p. 1152). Pues bien, el artículo que comentamos sólo establece una, a modo de cláusula de cierre del sistema, pues inviste a los fundadores con el papel de garantes de la corrección y regularidad de la fundación (así, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 416), estableciendo una responsabilidad que se solapa, pero no se confunde con las anteriores. Además, dicha responsabilidad toma como norte la propia escritura fundacional, no sólo porque son fundadores los que otorgan dicha escritura (art. 14), sino, sobre todo, porque el referente objetivo de los distintos supuestos de responsabilidad contemplados en la norma halla su plasmación formal en aquella; es de la escritura de donde resultan las aportaciones realizadas y el valor de las no dinerarias, o el importe de los gastos de constitución, o las menciones «exigidas» por la Ley. Si se ha pretendido constituir una SA en documento privado y dar inicio a la actividades sociales como sedicente sociedad en formación, lo que realmente habrá es una sociedad colectiva o civil, según el régimen de la irregularidad común, pero no tiene sentido aplicar el plus de responsabilidad de los artículos 17 y 18 LSA, ya que, en realidad, ni se ha dado inicio en sentido formal al proceso fundacional de una SA, ni se ha creado una apariencia documental a la cual sea dable asociar determinados efectos, como, por ejemplo, los que derivan del principio de integridad del capital social, o del deber de obtener la inscripción de la sociedad dentro de plazo. Sólo con la escritura los fundadores se convierten en «garantes» del proceso, pues sólo con la escritura se da inicio al mismo.

Lo que ocurre es que los distintos supuestos que se recogen en la norma, no son reconducibles a un esquema unitario. Peor aún, como consecuencia de la reforma operada en otros ámbitos de la LSA, singularmente de todo lo relativo al control de las aportaciones sociales, o al régimen de la sociedad en formación, algunos de estos supuestos de responsabilidad no sólo han quedado

desfasados, sino que, además, generan clarísimos agravios comparativos si su regulación se contrasta con la paralela de la SRL. En gran medida, creemos que se ha producido un inconsciente acarreo de normas que estaban programadas en función de otro contexto, agravado por la ampliación de alguno de estos supuestos de responsabilidad, lo que obliga aquilatar la interpretación para evitar que se produzca una propagación desmesurada de sus efectos. No obstante, esa aquilatación habrá de serlo en la detección del catálogo de «casos» determinantes de aquella penalidad, pues una vez precisada la naturaleza de cada uno de ellos, el resto de las consecuencias, como particularidades de su régimen jurídico, ya devendrá inevitable. Al hilo de esto, debe insistirse en el carácter cerrado de las causas de responsabilidad que en este precepto se enumeran, lo que excluye que las consecuencias indemnizatorias o restitutorias puedan predicarse respecto de otras hipótesis, sin perjuicio, claro está, de la aplicación de otras normas sancionadoras, las cuales también serían aplicables, aunque este precepto no existiera (en este sentido, con cita expresa del art. 1.902 Cc, vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «La responsabilidad de los fundadores. Comentario al artículo 18 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», Academia Sevillana del Notariado, tomo VI, Madrid, 1992, pp. 359-387, esp. p. 374).

Sin perjuicio de ir desgranando sus diferencias particulares en los epígrafes que siguen, acometemos en éste el mero deslinde del campo que abarca cada supuesto de hecho. En atención a su naturaleza —no sólo a su delimitación fáctica—, pueden distinguirse tres grupos [en el mismo sentido, VELASCO SAN PEDRO, «Comentario del art. 18», en VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 560-571].

#### 1. EN RELACIÓN CON LAS APORTACIONES

Es frecuente en la doctrina considerar que este supuesto, juntamente con los otros que se mencionan, integra una hipótesis de responsabilidad por daños. No lo creemos así. En realidad, no se responde del daño causado a la sociedad, un accionista o un tercero, por consecuencia de la falta de realidad o de la valoración incorrecta de las aportaciones, sino directamente de la «realidad» y la «valoración» de éstas, lo cual es muy distinto. Lo que asumen los fundadores por su condición de tales —no por ser «el aportante»— es una suerte de obligación legal de garantía, en virtud de la cual habrán de reintegrar al patrimonio social el valor asignado en la escritura fundacional a la aportación inexistente, o la diferencia entre éste y el que le corresponda con arreglo a una valoración real. Carecería de sentido gravar a los fundadores con otras obligaciones indemnizatorias de los daños producidos por el incumplimiento, cumplimiento defectuoso o sobre valoración, lo que, de todos modos, es sin merma del derecho del perjudicado para reclamar directamente al causante del daño, pero no de todos los fundadores por el mero hecho de serlo. Piénsese, por ejemplo, que si al final es un tercero quien sufre el perjuicio por haber adquirido de la sociedad el bien inicialmente aportado, la responsabilidad contractual será de la sociedad, y, como mucho, ésta podría dirigirse después contra el aportante

para obtener la reparación del perjuicio sufrido en la indemnización de aquél (así lo da a entender VELASCO SAN PEDRO, cit., p. 568, cuando destaca que esta responsabilidad, «debe entenderse dirigida a corregir las brechas patrimoniales que experimente la sociedad como consecuencia de la sobre valoración de estas aportaciones»).

La reforma de la LSA no sólo ha supuesto una mayor extensión del supuesto de hecho de la responsabilidad (antes, respecto de las aportaciones dinerarias, limitado a la cuarta parte, mientras ahora es total), sino, sobre todo, ha cambiado profundamente el régimen de control de todas las aportaciones, así dinerarias, como no dinerarias. Esta circunstancia, lógicamente, habrá de traducirse en una menor incidencia práctica de la norma, pero, también, en un sesgo interpretativo que limite los supuestos generadores de responsabilidad. De lo contrario, corremos el riesgo de «sangrar» a los fundadores de una SA con unas medidas aflictivas sin equivalente en la SRL, o que, cuando lo tienen, lo es en términos de opción con otro régimen, y no creemos que la diversidad tipológica justifique tan acusada disparidad.

Así, de entrada, respecto de las aportaciones dinerarias, pensamos que una vez verificado el depósito en una entidad de crédito o en poder del propio Notario autorizante de la escritura, ya no se les puede pedir nada más a los fundadores. En particular, nos parece inasumible la pretensión de hacerles responder por una elección «inoportuna» del depositario (QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 425) o por la insolvencia de éste (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 376), pues, ¿acaso las entidades de crédito no están sometidas a rigurosos controles administrativos y los Notarios no son funcionarios públicos?, ¿no serán todos ellos merecedores de la misma confianza? Superado el control de la escritura fundacional, y una vez se ha entrado en la fase de sociedad en formación, lo que ocurra con dichas aportaciones ya es algo de lo cual no se puede responsabilizar directamente los fundadores, como tampoco sucedería con cualquier otra incidencia económica de la sociedad. Puede que, al final, y como consecuencia de lo dispuesto en el artículo 15.4 LSA, florezca un pseudo deber de aportación, o que los socios lleguen a responder de las deudas sociales por el hecho de aplicarse el régimen de la sociedad colectiva o de la civil, pero así será por otros motivos y con otro alcance. Distinto sería el caso, por supuesto, de un depósito «ficticio» o «simulado», en el cual, realmente, no ha habido aportación, lo que inevitablemente les hará responsables.

Otro tanto cabe decir de las aportaciones no dinerarias. Estamos en contra de la opinión de algunos autores de extender la responsabilidad más allá de lo que es el trámite fundacional, mediante incluir actuaciones posteriores «fraudulentas» que vaciasen de contenido real las aportaciones escriturarias, entre las que se destacan la renuncia a exigir el saneamiento de un bien aportado, o la falta de reclamación frente al aportante de un crédito ilegítimo o con deudor insolvente (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 377, que sigue a QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 426; para este último autor, el hecho «de que el aportante responda de su aportación en los términos del art. 39 no desplaza la responsabilidad de los fundadores por la realidad de la aportación sino preservan y, en su caso, utilizan los mecanismos de responsabilidad frente al aportante en beneficio de la sociedad»). De entrada, no se entiende qué mecanismo a «utilizar» por los fundadores puede ser ése, ya que la legitimación para el ejercicio de todas las acciones que se despliegan en los casos referidos corresponde a la

propia sociedad. De todos modos, la inactividad sí que sería imputable a los miembros del órgano de administración, cuya responsabilidad es entonces la que pasa a un primer plano.

En resumen, si lo aportado existía y se hizo la entrega —o se le transmitió el riesgo— a la sociedad para que ésta lo integrara en su patrimonio o dispusiera conforme al título establecido, ya es bastante para liberar a los fundadores de esta responsabilidad. A partir de aquí los problemas ya son de la sociedad, lo que no excluye, según hemos visto, singulares formas de reaparición de una responsabilidad más o menos próxima, pero, siempre, por otros motivos.

Respecto de la sobre valoración de las aportaciones (la infravaloración no es problema, *vid.* JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *cit.*, p. 378), la responsabilidad de los fundadores se limita a cubrir la diferencia (aunque el precepto no matiza, sólo de lo aportado a título de capital, no de una eventual prima, lo que no excluye la responsabilidad del aportante individual). En atención a los nuevos mecanismos de control externo que se han instaurado, la doctrina suele destacar que el supuesto de hecho es limitadísimo, apenas ceñido a los casos de ocultación a los expertos de datos relevantes, o de confabulación entre éstos y los fundadores (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *cit.*, p. 378; QUIJANO GONZÁLEZ, *cit.*, p. 427). Al margen de que la responsabilidad también se activa si sólo ha habido error del experto, sorprende que haya pasado desapercibido a nuestra doctrina cómo el artículo 133.2 RRM viabiliza la inscripción de una SA, siempre que el valor escriturado no supere el valor atribuido por el experto en más de un 20 por 100, lo que equivale a admitir la constitución de una SA que, al menos según la opinión del experto, es deficitaria en su origen. ¿Habrá responsabilidad en estos casos?, a nuestro juicio la respuesta sólo puede ser afirmativa, pues, precisamente, la responsabilidad de los fundadores se presenta como el contrapeso de ese «aparente» desajuste patrimonial, y decimos «aparente» porque, quizá, se haya de esperar a una posterior y nueva verificación.

## 2. EN RELACIÓN CON LOS GASTOS DE CONSTITUCIÓN

Curiosa la dicción del precepto en cuanto a este caso, pues hace responder a los fundadores «de la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución». Estos gastos son de cuenta de la sociedad, tanto en la fase de sociedad en formación (art. 15.2 LSA), como una vez inscrita (art. 15.3 LSA), y en su determinación se ha de ser muy estricto (apenas los notariales, fiscales y registrales; *vid.* comentario del art. 15). Como especialidad de la LSA, han de aparecer presupuestados en la propia escritura fundacional [art. 7.d)], y tanto los fundadores como los administradores están facultados para satisfacerlos (art. 17.1).

En la interpretación de este precepto, algunos prestigiosos autores incurren en un grave malentendido. En particular, no podemos aceptar afirmaciones del siguiente tenor: «lo que la ley quiere, y de eso responden los fundadores, es que las aportaciones iniciales no se utilicen para otro fin, en el momento fundacional, que no sea precisamente el de garantizar que la sociedad que-

da fundada a través de la inscripción» (QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 427). Basta leer el nuevo artículo 15.2, en su integridad, para percatarse de que esto no es así, pues la sociedad, si los fundadores así lo quieren, puede ir hasta el inicio de sus operaciones el día después de la firma de la escritura, y para ello, parece razonable contar con la totalidad de las aportaciones. Esto no empece, como es obvio, a la consideración de dichos «gastos» como una deuda que debe pagarse, pero no muy distinta a cualesquiera otras que puedan asumirse por la sociedad, aún antes de su inscripción. Cuestión distinta es que sólo el importe de esos gastos «indispensables» sea deducible para determinar, llegado que sea el caso de su inscripción, la eventual responsabilidad por la diferencia que marca el artículo 15.4, pero esto es una cosa, y otra muy distinta la pretendida inmovilización de las aportaciones sociales para todo lo que no sea pagar la Notaría, el Registro o el Impuesto.

De ser así, hemos de reconocer cierta dificultad para entender qué quiere decir la Ley, pues, de acoger la interpretación tradicional, cualquier acto de disposición del patrimonio social distinto de la mera satisfacción de aquellos pagos —aunque resulte enormemente rentable y suponga para la sociedad un gran beneficio—, simplemente estaría bajo sospecha. Sin embargo, no parece que la intención del legislador haya sido la de escrutar la «adecuación» de cada pago hecho por la sociedad, cuando poco antes le ha reconocido a ésta una capacidad general, también para antes de la inscripción. Tenemos la sospecha de que en la reforma de la LSA este precepto fue mal reprogramado, pues simplemente se le añadió el adjetivo «adecuada», sin percatarse de los profundos cambios plasmados en el régimen de la sociedad en formación, que vedaban cualquier forma de monopolio dispositivo sobre el patrimonio social, sólo para esos gastos.

Por todo ello, nuestra propuesta va en el sentido de acometer una interpretación correctora del supuesto de hecho de la norma, que lo restrinja al dato de si esos pagos ya se han hecho, y deje de lado la eventual repercusión sobre el patrimonio social que hayan tenido los actos de disposición efectivamente llevados a cabo por los legitimados para hacer aquellos. Así las cosas, y como se expondrá infra, creemos que el supuesto debe limitarse a una responsabilidad directa de los fundadores frente al mismo acreedor por razón de tales débitos, pero sin articular mecanismo alguno de reintegración patrimonial en beneficio de la propia sociedad y a cargo, indiscriminadamente, de todos los fundadores.

### 3. EN RELACIÓN CON LAS MENCIONES DE LA ESCRITURA

Sólo en este tercer ámbito, creemos que es posible hablar con propiedad de una responsabilidad por daños. Estos daños habrán de estar en relación de causa-efecto con el hecho de haber omitido en la escritura alguna de las «menciones exigidas por la Ley», o con el de haber recogido —de nuevo, en la escritura— declaraciones que no sean exactas.

Respecto del primer supuesto (calificado por algunos de «formal», por contraposi-

ción al otro que sería «material»; así, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 429), vale la pena preguntar, menciones exigidas por la Ley ¿para qué? En principio, de acuerdo con una interpretación sistemática, ha de entenderse que para su eficaz y definitiva constitución, entendida ésta como proceso que principia con la escritura y da cima con la inscripción. Incluso, aunque el supuesto sería harto excepcional, también de aquellas que puedan dar lugar a la nulidad de la sociedad, aunque hubiera sido inscrita [art. 34.1.b) LSA]. Desde esta perspectiva, y como ya se anticipó en el comentario del artículo 17, en lo fundamental esta responsabilidad sólo es un complemento —también deducible en vía interpretativa— de la ya prevista en dicho artículo, pues viene a cubrir los casos en que la inscripción no es verificable por la ausencia en la escritura fundacional de menciones esenciales. En estos casos, sólo los propios fundadores estarían en condiciones de subsanar, si posible, dicho defecto, de ahí que se configure un supuesto más específico de responsabilidad, del que, lógicamente, han de quedar fuera los administradores —no socios, se entiende—. De todos modos, tampoco habría que excluir una eventual responsabilidad por daños derivada de la ausencia de una mención esencial, al margen por completo del hecho de la inscripción (p. ej., la evaporización frente a terceros de la sociedad, por no expresarse su denominación).

En segundo lugar, también responden los fundadores «de la exactitud de cuantas declaraciones hagan» en la escritura. La doctrina más atenta ya ha puesto de manifiesto que los fundadores, en su condición de otorgantes de la escritura, responden de las declaraciones en ella contenidas respecto de la constitución de la SA, pero no en su calidad de accionistas o sujetos que pudieran asumir compromisos de futuro, como los referidos a dividendos pasivos o a prestaciones accesorias que deban realizarse durante la vida de sociedad (así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 383). Incluso, en lo que hace a las puras manifestaciones imbricadas en el acto fundacional, hay una serie de circunstancias personales de cada uno de los otorgantes, en sí no relevantes para la regularidad del negocio, con relación a las cuales no vemos por qué han propagar su efecto de responsabilidad a los restantes fundadores (p. ej., la indicación del régimen económico matrimonial, o del domicilio personal, que en la escritura el propio Notario hará constar, como regla, por la sola declaración del interesado). Al margen de esto, el supuesto más claro desencadenante de responsabilidad será aquél capaz de provocar la nulidad de la sociedad, pero en el bien entendido que deberá darse al tiempo del otorgamiento de la escritura. Un ejemplo lo tendríamos en la ilicitud del objeto real, como distinto del estatutario, pues sólo «si tal desviación se consiente ab initio —es decir, en el momento fundacional— por los socios, cabría hablar de causa de nulidad» [así, FERNÁNDEZ RUIZ, «Comentario del art. 34», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. por SÁNCHEZ CALERO), tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedades y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 759-806, esp. p. 776]. De todos modos, tampoco será necesario que la inexactitud provoque un efecto tan grave como la nulidad de la sociedad. Bastará cualquier inexactitud referible al mismo instante fundacional según consta en la escritura, para desencadenar esta responsabilidad, pero siempre que, además, se prueben los restantes elementos de la pretensión resarcitoria

—lo que, de hecho, no resultará fácil—. Así, por ejemplo, la indicación ya en la escritura constituyente de un domicilio social que no va a coincidir con el real, quizá no llegue a perjudicar a los terceros por la aplicación del artículo 6.2 LSA, pero sí, precisamente por la observancia de esta regla, con toda probabilidad a la sociedad.

## II. NATURALEZA DE LA RESPONSABILIDAD Y FUNDAMENTO DE LA MISMA

A diferencia de lo que ocurre con el supuesto del artículo anterior, sólo en parte se trata de una responsabilidad por daños. Ya hemos visto que sí lo es cuando se trata de la ausencia de alguna mención esencial que entorpece la inscripción registral de la escritura fundacional (como prolongación, subjetivamente limitada, de la responsabilidad del art. 17), pero, también, en los de falta de veracidad o inexactitud de las declaraciones que en aquella se viertan, con relevancia para el proceso fundacional, o como determinantes de una eventual nulidad. Respecto de estas hipótesis, y con la generalidad de la doctrina (QUIJANO GONZÁLEZ, cit, p. 420; VELASCO SAN PEDRO, cit., p. 562; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 374), puede hablarse de una responsabilidad por daños resultantes del incumplimiento de una previa obligación legal, que, además, para nosotros, no es de actividad, sino de resultado (en palabras de QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 421, ese resultado sería «la fundación correcta, regular, eficaz y efectiva de una sociedad anónima»).

Por el contrario, cuando se trate de incidencias de neto carácter patrimonial, como las referidas a las aportaciones sociales, o la aplicación de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución, la situación es otra, pues, más que responder de unos hipotéticos daños, lo que hace la Ley es poner sobre los fundadores una auténtica obligación legal de garantía, desligada de la conducta de los sujetos gravados. Esto les llevará, unas veces a tener que reintegrar el patrimonio social en el importe de la aportación inexistente o deficitaria, otras veces a tener que pechar directa y personalmente con el pago de aquellos gastos.

## III. LEGITIMACIÓN PASIVA

La responsabilidad recae sobre los fundadores, y con carácter solidario entre todos ellos, de ser varios (no vale la pena detenerse ahora en la exposición del régimen de la solidaridad, que es el común). Quedan fuera de la misma los administradores, por el mero hecho de serlo, lo cual tiene su lógica, ya que el administrador lo es para el futuro y ahora estamos ante una responsabilidad que se genera uno actu en el momento de la conclusión formal del negocio fundacional, por circunstancias que gravitan en torno al mismo, y no por actuaciones posteriores de la propia sociedad. Adviértase que la condición de fundador se adhiere de manera indeleble a la persona del otorgante del instrumento público, de tal modo que no se pierde aunque después aquél abandone la sociedad (la in-

transmisibilidad de las acciones, no impide una novación subjetiva del contrato). Por el hecho de haber sido fundador «en su día», aquella responsabilidad persiste, y lo será, incluso, dentro del plazo de prescripción, por circunstancias acaecidas con posterioridad al abandono de la sociedad, siempre que exista un nexo de imputación objetiva entre aquellas y alguna de las hipótesis determinantes de la responsabilidad. Esto puede suponer, por ejemplo, que un antiguo fundador deba afrontar la falta de realidad o la incorrecta valoración de una aportación que no hizo él, incluso, frente a acreedores muy posteriores a su marcha, y ello con independencia de la responsabilidad personal por las deudas sociales que hayan podido asumir los actuales socios, si la sociedad se encuentra en situación de irregularidad.

Con independencia de que frente al legitimado activamente responden todos, en la relación interna, siempre que, como ocurre en el artículo anterior, se trate de responsabilidad por daños, consideramos que la repetición debe efectuarse por cuotas iguales, ya que se responde de obligaciones asumidas conjuntamente por todos los fundadores (QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 419; en contra, VELASCO SAN PEDRO, cit., p. 565, quien considera como cuota interna de responsabilidad la proporción del capital suscrito por cada fundador). No obstante, queda a salvo, pero únicamente en aquella relación interna, la posibilidad de identificar a uno o varios de los responsables como culpables únicos del daño causado.

Por el contrario, en aquellos supuestos en los que se responde por la falta de integridad del capital social, se habrá de reputar deudor en la relación interna al aportante afectado por el fiasco de su aportación (cuando sea susceptible de individualización, pues puede no serlo en el caso de dinero), o al responsable de la mala aplicación de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución (que, quizá, haya sido un administrador), y en su defecto a todos los fundadores, ahora a prorrata de su participación.

Por otra parte, es necesario dejar al margen de todo lo dicho las responsabilidades civiles, disciplinarias o penales, de otros sujetos que puedan intervenir en el proceso de fundación (el Notario, el experto independiente, la propia entidad de crédito). Podrá ocurrir que alguno de estos sujetos deba ser quien soporte finalmente las consecuencias del perjuicio ocasionado, pero esto no afecta a la responsabilidad externa de los fundadores (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 381).

Cuestión específicamente tratada en este precepto es la del fundador oculto, es decir, la de aquel por cuya cuenta ha actuado alguno —o varios, incluso, todos— de los fundadores. Como se ha destacado, la condición de fundador oculto se tiene respecto de la fundación —más precisamente, de la escritura fundacional—, y eso basta, sin necesidad de que luego se sea también socio oculto (como destaca, QUIJANO GONZÁLEZ, cit., p. 436, «el fundador oculto no deja de serlo por el hecho de que luego reciba las acciones y se convierta en socio efectivo»). En ningún caso la suya desplaza a la responsabilidad del fundador interpuesto, aunque podría asumirla íntegramente en la relación interna si la constitución se hubiera realizada con carácter exclusivo en interés del mismo (así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, cit., p. 386).

#### IV. LEGITIMACIÓN ACTIVA

De nuevo, es necesario separar los casos de típica responsabilidad por daños, de aquellos otros en que los fundadores aparecen como garantes de una cierta integridad patrimonial de la sociedad. En los primeros, y del mismo modo que al comentar el artículo 17, no creemos que lo más correcto sea establecer paralelismos con la distinción entre acción social y acción individual. Igual que entonces, la naturaleza de la acción ejercitable es unitaria, en cuanto resarcitoria de los daños causados por el incumplimiento de una obligación preexistente, motivo por el cual del patrimonio perjudicado sólo va a depender la legitimación material para su ejercicio, pero no la naturaleza de la acción. Como muchas veces los supuestos de hecho se solaparán, remitimos al comentario del artículo anterior para la distinción entre daños sociales y daños individuales, así como para la negación de una suerte de legitimación subsidiaria a favor de los socios o de los terceros en el caso de legitimación a favor de la sociedad, fuera de la pura acción subrogatoria del artículo 1.111 Cc. La acción de aquellos sólo puede ser directa, por daños que hayan repercutido en su esfera individual.

En los restantes supuestos, otra vez es necesario distinguir. Tratándose de la realidad de las aportaciones o de la valoración de las no dinerarias, la responsabilidad propiamente se tiene frente a la sociedad, pues el objeto de aquella sólo es que alguno o algunos de los fundadores —no, necesariamente, el aportante— reintegren a la sociedad el importe, o menor importe de la aportación controvertida, al margen, por completo, de cuál pueda ser la situación patrimonial efectiva de la sociedad (quizá, floreciente). La situación de aquellos no sería muy distinta a la que existe en la LSRL con las aportaciones no dinerarias, pero con la grave contradicción de valoración de que en ésta el informe de experto supone el desplazamiento de aquella responsabilidad [art. 21.5 LSRL; sobre el tema, vid. BONARDELL LENZANO y CABANAS TREJO, «Comentario del art. 21», en *VVAA, Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (coord. por ARROYO y EMBID), Madrid, 1997, pp. 253-259]. En tal sentido, la referencia a «la sociedad, los accionistas y los terceros», sólo está reconociendo la legitimación directa de cualquiera de ellos para interponer la correspondiente acción, ni siquiera condicionada a la pasividad de la sociedad o a una situación de insolvencia, pero siempre que se deje muy claro que el ejercicio de la misma tendrá por objeto reconstruir el patrimonio social, nada más. Es claro que una vez reconstruido aquél, a instancia de cualquiera de los legitimados, ya decae el supuesto de hecho de la responsabilidad, careciendo los restantes sujetos de toda opción para instarla.

El menos clasificable de los supuestos es el relativo a la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución. No se trata propiamente de un problema de daños, aunque tampoco de integridad patrimonial, pues, quizá no se hayan verificado estos pagos, pero sí otros de mayor rentabilidad para la sociedad, o simplemente no haber efectuado pago alguno. Partiendo de la interpretación muy estricta que hemos hecho de los gastos indispensables para la constitución de la sociedad, creemos que el precepto sólo establece la responsabilidad directa de los fundadores frente a los titulares de esos créditos, para el caso de no haber sido satisfechos puntualmente por

la propia sociedad. En términos más descriptivos, sólo estamos diciendo que el Notario o el Registrador podrán reclamarle el abono de sus honorarios a cualquiera de los fundadores, el cual, a su vez, podrá dirigirse en vía de regreso contra la propia sociedad, esté o no inscrita, pues dichos gastos son siempre a su cargo, y en su defecto contra el resto de los fundadores. Incluso, en el ámbito impositivo, se contempla la responsabilidad subsidiaria de determinados sujetos —impropiamente, «los promotores»— respecto de la sociedad en el Impuesto sobre Operaciones Societarias, en los supuestos de constitución (art. 24 TRLITP y AJD). Pues bien, lo único que hace el precepto societario es sancionar una responsabilidad más general por todos los gastos indispensables, así como la solidaridad entre los propios afectados.

Lo que no creemos es que en este último supuesto se pueda establecer suerte alguna de responsabilidad de «todos» los fundadores frente a la sociedad y los socios por el hecho de que alguno de aquellos, o de los administradores, le hubiere dado a los fondos destinados a ese fin, una aplicación diferente. Responderá personalmente aquél que así lo hubiera hecho, pero nadie más (en el fondo, también lo daba a entender el propio GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Madrid, 1976, p. 272, cuando, con relación a la LSA de 1.951, contemplaba esta responsabilidad como una especificación de la obligación de todo mandatario de rendir cuentas al mandante). Lo contrario, supondría colar por la vía de la «adecuada inversión» un control desorbitado de todas las actuaciones llevadas a cabo antes de la culminación del proceso fundacional, cosa que el legislador no ha querido hacer, al dejar muy claro que la sociedad en formación es una sociedad que dispone de su propio patrimonio con entera libertad (lo que hará con acierto o desacierto), sin perjuicio de algunas garantías muy específicas que sí se han establecido (p. ej., los casos de responsabilidad por la diferencia, donde sólo se descuentan los gastos indispensables para la inscripción). Si de los fondos destinados a satisfacer los gastos de constitución, ha dispuesto de manera incorrecta uno de los sujetos que están legitimados ex lege para hacer aquellos pagos (art. 17.1 LSA), el problema será de éste con la sociedad, y de todos los fundadores frente al acreedor, pero no tiene sentido que también lo sea de los restantes con la sociedad y de ellos entre sí. En última instancia, el mismo que le paga a la sociedad, podría a continuación reclamarle a ésta la restitución íntegra de lo satisfecho, pues la deuda es de la sociedad, y no deja de serlo por aquella circunstancia. Además, y dando por hecho que no hay más daño —al patrimonio social— que el representado por los fondos distraídos, la propia cuantificación de la obligación de reintegro a favor de la sociedad resultaría enormemente difícil, pues, en realidad, ¿de qué habrían de responder los fundadores? No tiene sentido que lo hagan de todos los fondos invertidos de manera «inadecuada», pues, de proseguir en esa dirección, acabaríamos por fiscalizar todas las aplicaciones del patrimonio social llevadas a cabo en nombre de la sociedad, lo cual, como hemos visto, se revela incompatible con el nuevo estatuto de la sociedad en formación; incluso, ¿acaso no hay gastos indispensables que surgen con la inscripción, como los registrales?, ¿es razonable un control de ese tipo respecto de una sociedad inscrita? En última instancia, corresponderá a los administradores hacer efectiva esa rendición de

SECCIÓN 3.<sup>a</sup>  
DE LA FUNDACIÓN SUCESIVA

ARTÍCULO 19  
Ámbito de aplicación

Siempre que con anterioridad al otorgamiento de la escritura de constitución de la sociedad se haga una promoción pública de la suscripción de las acciones por cualquier medio de publicidad o por la actuación de intermediarios financieros, se aplicarán las normas previstas en esta sección.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. 1. Notas históricas. 2. El uso del procedimiento: causas de su fracaso y perspectivas de futuro. La fuerza expansiva del artículo 19. II. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS SOBRE FUNDACIÓN SUCESIVA. 1. La promoción pública. A) Promoción pública y oferta pública B) Promoción pública entre un colectivo limitado de inversores. C) Promoción pública de parte del capital social. 2. La intervención de intermediarios financieros. 3. Sociedades en las que sólo cabe la fundación simultánea. 4. Consecuencias de eludir el régimen de la fundación sucesiva. A) ¿La nulidad de la sociedad fundada? B) La sanción administrativa. C) La sanción civil. III. FASES DE LA FUNDACIÓN SUCESIVA. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

La Ley de sociedades anónimas vigente en España recoge un doble procedimiento de fundación de las mismas: el simultáneo, ya visto, y el de fundación sucesiva, al que se dedican las páginas siguientes. Con ello, España coincide con otros países que admiten la dualidad de procedimientos fundacionales. Así, por ejemplo: Argentina, Austria, Bélgica, Francia, Italia, Portugal y Suiza (vid. TAPIA 1997, pp. 587 ss., con ulteriores referencias legales).

Sigue el doble procedimiento de fundación regulando en los artículos 19 a 33 el largo y complejo procedimiento de la fundación sucesiva de la sociedad anónima. Dos notas destacan ad initio en este procedimiento: por una parte su obsolescencia, pues la regulación de la fundación sucesiva tiene un lugar destacado en el catálogo de normas inaplicadas de nuestro ordenamiento

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

por lo que desde su aparición formal en nuestro sistema jurídico ha mantenido unas constantes inalteradas precisamente por la ausencia de conflictos o carencias evidenciadas por la práctica (luego volveremos sobre su uso y futuro). Por otra parte, la regulación de la fundación sucesiva se encuentra, merced a un rápido giro en la elaboración del TRLSA en el campo de relación o yuxtaposición de la normativa de las sociedades de capital con la disciplina del mercado de valores.

La fundación sucesiva supone un entero procedimiento alternativo al de la fundación simultánea (no sólo una manera distinta de recaudar el capital social (vid. por contra RUBIO, 1967, p. 158), en el que, a diferencia de ésta, los diversos hitos del procedimiento: ideación de la sociedad, contrato social, escritura e inscripción, aparecen separados por lapsos temporales que sin caer en patologías pueden ser muy prolongados. Esta situación podría convertir a la fundación sucesiva en una prueba de falsación de teorías sobre contrato social, institución y personalidad jurídica. Sin embargo, su prácticamente nula utilización ha conllevado un escaso interés doctrinal por su estudio (vid. LANZAS GALVACHE, 1992, pp. 68 y 72) de forma tal que las formulaciones doctrinales sobre la creación de la sociedad anónima, su personalidad jurídica y las consecuencias de ambas, se han elaborado exclusivamente partiendo del procedimiento de fundación simultánea.

## 1. NOTAS HISTÓRICAS

El sistema de fundación sucesiva es de origen anglosajón, si bien llega hasta nuestro ordenamiento por influencia del modelo italiano (vid. VICENT, 1991, p. 382).

Nuestra tradición legislativa ignoraba el doble sistema de fundación en razón de considerar que el procedimiento previo a la constitución, la forma de allegarse recursos, ergo capital, era algo que escapaba al interés del legislador. Así el Código de comercio de 1829 (arts. 276 ss.) no incluía previsión alguna sobre la fundación de la sociedad más allá de la exigencia de escritura (art. 284), su contenido (art. 286) y la inscripción (art. 290).

Con la Ley sobre sociedades mercantiles por acciones de 28 de enero de 1848, se volvió al sistema de autorización. Suponía (art. 1) la necesidad de autorización por Ley o Decreto de la constitución de la anónima; y se preveía que la solicitud de la Real autorización debía acompañarse ya con una lista de subscriptores y las cartas de pedido de acciones, momento en el cual ya debía haberse conformado la escritura de constitución que habría sido previamente aprobada en una Junta General de Suscriptores (art. 6). Cualquier proceso de captación de capital se consideraba por tanto, previo a la fundación y al margen del interés legal. Sin embargo, el Reglamento de la Ley sí entraba a regular esa fase, pero no considerándola como previa a la constitución, sino como procedimiento de adjudicación de las acciones que quedaban en cartera. En efecto, el RD de 17 de febrero de 1848 con el Reglamento de la Ley de 28 de enero de 1848, en su artículo 91 preveía dos formas de cubrir el capital social

para impetrar la aprobación Real: o distribuido el mismo entre los otorgantes de la escritura fundacional o «sea por cartas de pedido de acciones que, con posterioridad a su otorgamiento, se hayan dirigido a la comisión encargada de gestionar para la aprobación de la compañía». «Las cartas de pedidos de acciones producen en los suscriptores la obligación de hacer efectivo el importe de las mismas acciones en la forma que por la escritura de fundación se haya establecido, si la empresa obtuviere la Real aprobación. Los fundadores de la sociedad responderán de la autenticidad de las aportaciones, para el efecto de haberse tenido por cubierto el número de acciones que requieren, a fin de que la sociedad pueda constituirse» (art. 10). Por su parte, el artículo 111 señalaba que «Cubierta que sea la mitad de las acciones que constituyen el capital social, se reunirán los suscriptores en junta general, para que los que no hayan concurrido al otorgamiento de la escritura de fundación, presten su conformidad con los estatutos y reglamento de la compañía, y según lo que se acordare, quedaran éstos definitivamente arreglados». Una vez aprobada la sociedad se habría un nuevo período de suscripción pública hasta completarse la totalidad del capital (art. 221).

El sistema implantado en 1848 quedó derogado con la liberal Ley de libertad de bancos y sociedades de 19 de octubre de 1869, que sustituía el control administrativo vía autorización, a un simple control de legalidad (vid. art. 10).

El Código de comercio de 1885 tampoco abordó la fundación sucesiva. Sin embargo, del hecho de que regulase exclusivamente el contenido de la escritura fundacional (art. 151 Ccom.) y la inscripción en el Registro no podemos deducir que nuestro sistema legal fuera el de la fundación simultánea (vid. art. 122.8 RRM de 1919) (coincidentemente BLANCO, 1897, p. 373; GARRIGUES, 1947, p. 861; LANGLE, 1950, p. 509).

La regulación de la fundación en 1885 era extraordinariamente parca, por lo que pronto la mejor doctrina comenzó a señalar a la fundación como uno de los aspectos del régimen de anónimas más necesitados de reforma (IEP-1949; RUBIO, 1967, p. 20; y GARRIGUES, 1976, p. 155). No fue hasta el Anteproyecto de 1926 cuando aparece la primera regulación específica. En concreto, el artículo 81 preveía el doble sistema de fundación. El pobre régimen de la sucesiva se contenía en los párrafos tercero y cuarto del propio artículo 81, donde se decía: «[...] los fundadores comunicarán el proyecto de escritura social, ajustado a lo que se previene en el artículo siguiente, al Registro Mercantil, para su publicación en extracto en el Boletín Oficial de dicho Registro, si lo hubiere.

Cumplido dicho requisito, podrán anunciar la suscripción y hacer al público la demanda de capital, incurriendo en responsabilidad de no atenerse estrictamente a las condiciones ofrecidas. Su incumplimiento relevará al suscriptor de toda obligación para con la sociedad en formación. Cumplidas las condiciones anunciadas, se entenderá nacida la obligación de entregar las cuotas correspondientes a los títulos suscritos, y en pleno vigor el pacto social desde el otorgamiento de la escritura de constitución acomodada a los requisitos exigidos por el artículo 82».

El Anteproyecto del IEP de 1949 distinguía las dos formas de constitución «ya recogidos en la doctrina y en las legislaciones extranjeras». Realmente, en

cuanto a una regulación más pormenorizada, ésta fue una novedad implantada por el proyecto de 1949, y la ley subsiguiente, novedad que obtuvo el reconocimiento generalizado en la encuesta pública del proyecto (vid., en este sentido, a RIPOLL, en *VVAA*, 1949, pp. 70-71). El Anteproyecto del IEP regulaba las siguientes fases: redacción y publicación (arts. 18 y 19), suscripción (arts. 20 y 21), junta general (arts. 22, 23, 24 y 25) y, aunque no la cita como fase diferenciada en la memoria del proyecto, escritura e inscripción (arts. 26, 27 y 28). Se añadían otros preceptos sobre obligaciones contraídas por los promotores (art. 29), responsabilidad de promotores (art. 30) o ventajas particulares de promotores (art. 31). Sin alteraciones significativas, salvo las que afectaban a la numeración de los preceptos, el anteproyecto de 1949, en cuanto a la fundación sucesiva, se hizo Ley en 1951.

El texto de 1951 (rectius 1949) ha llegado hasta nuestros días prácticamente inalterado (oportunamente se pondrán de manifiesto las novedades legales del régimen de la vigente LSA). En los Anteproyectos de 1979, 1987 [arts. 20 a 32.b)], la Ley 19/1989 de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE (arts. 19 a 30), y la vigente LSA de 1989 (arts. 19 a 33) han seguido el modelo diseñado por el Instituto de Estudios Políticos en 1949 y hecho Ley dos años más tarde.

La razón de la inalterabilidad de las líneas de la regulación de la fundación sucesiva no deben interpretarse como un éxito de textos anteriores que alcanzasen una perfección técnica inmejorable. Es la ausencia de fundaciones por este procedimiento lo que ha impedido poner de manifiesto prácticas viciadas a las que el legislador tuviese que contestar [sin ánimo de exhaustividad las fundaciones sucesivas en España no han debido pasar de la decena, sin que la evolución normativa haya tenido incidencia alguna, en este sentido véase la Recopilación de usos, costumbres y prácticas mercantiles seguidas en España del Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación, p. 83; por contra AVILÉS (1933, p. 146) para quien ambas formas eran de «frecuente uso» (sic)]. El Derecho comunitario y la práctica española inspiraron la reforma y ni el uno ni la otra tenían nada que aportar en la materia.

## 2. EL USO DEL PROCEDIMIENTO: CAUSAS DE SU FRACASO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO. LA FUERZA EXPANSIVA DEL ARTÍCULO 19

Nuestro ordenamiento, en materia de fundación sucesiva, como hemos señalado, ha vivido permanentemente en la paradoja (así lo reconoce la propia EM de la ley de 1951, a esta situación la denomina TAPIA, 1997, p. 578 como de «esquizofrenia») de existir en la ley pero no en la realidad, circunstancia ésta que ha sido común a otros ordenamientos de nuestro ámbito (vid. GIERKE, 1957, p. 407, nota 82 o, más recientemente, DUQUE, 1991, p. 21).

Son varias las razones que han justificado la falta de utilización de esta forma de fundación. Así pueden enunciarse (vid. IEP, 1949, p. 24; FERRARA, p. 219; DE LA CÁMARA, 1972, p. 352; ZURITA, 1991, p. 657; BROSETA, 1994, p. 234; VALENZUELA, 1993, p. 130; TAPIA, 1997, pp. 585-586; LOJENDIO, 1997, p. 219; o SÁNCHEZ CALERO, 1997, p. 290): la complejidad y rigidez del procedimiento, lo que conlleva importantes costes así como incer-

tidumbre sobre la naturaleza y validez de las diversas actuaciones; el carácter desconfiado del ahorro privado español o los riesgos y costes que asumen los promotores, los cuales deben soportar el riesgo a su prestigio o consideración en el mercado en el caso de que resulte fallida la fundación, además, en tal hipótesis, pueden verse abocados a soportar en exclusiva todos los gastos ocasionados por el proceso fundacional (véase infra el art. 31 y su comentario). Estos y otros motivos (vid. VICENT, 1991, p. 382) han generado un proceso de abandono de la fundación sucesiva o de adopción de soluciones estratégicas para evitar la aplicación de sus normas.

Estos comportamientos han tomado distintas formas en razón al marco legal en el que se desenvolvían los promotores en cada momento. Así, en ocasiones, los promotores reclutaban privadamente a suscriptores para posteriormente acudir todos y cada uno de ellos a otorgar escritura de constitución y seguir el procedimiento de la fundación simultánea (vid. CLARET, 1943b, p. 169 y BROSETA, 1994, p. 234); en otras ocasiones, la sociedad se constituía por el procedimiento de la simultánea y se acudía a mantener parte del capital en cartera, para ser colocado, tras la fundación, entre inversores capitalistas. [La iniciativa del Proyecto de 1949 de suprimir la posibilidad de que las sociedades adquirieran de forma originaria acciones que quedaban en cartera, levantó no pocas críticas al proyecto. Pueden verse así las opiniones de ANGUERA DE SOJO, BERTRÁN y MUSITU o ROCA SASTRE, en VVAA (1949, pp. 16, 23 y 74, respectivamente)]. Ya con la actual regulación, el proceso de captación de capitales para grandes empresas se ha instrumentalizado a través de sindicatos bancarios. Ha sido tradicional en el tejido empresarial español la preferencia por la financiación bancaria frente a los mercados de valores, esta tendencia también ha tenido su reflejo en materia de fundación sucesiva. Así, las sociedades o se han constituido al socaire de un grupo bancario que ya por vía crediticia ya participando en el capital (no es esta ocasión para abundar en la pobre composición que presentan los recursos propios de muchas empresas compensados por recursos ajenos) han dotado de capitales a las sociedades; o se ha constituido un sindicato bancario que ha adquirido el capital, la sociedad se ha constituido por el procedimiento simultáneo, y, en un momento posterior, el sindicato ha colocado ese capital entre su clientela (vid. ZURITA, 1991, p. 657; VALENZUELA, 1993, p. 130; GIRÓN, 1952, pp. 84-85 y 155; RUBIO 1967, 159; TAPIA 1997, p. 578; LOJENDIO, 1997, p. 214 o SÁNCHEZ CALERO, 1997, p. 290).

En estas circunstancias, ¿qué futuro le aguarda al procedimiento de fundación sucesiva? Hay diversos factores concurrentes de efectos contradictorios que bien pueden incidir en esta cuestión. De una parte muchos sectores económicos exigen de las empresas que en ellos actúan un fuerte proceso de capitalización (a título de ejemplo piénsese en los sectores de las telecomunicaciones que exigen ad initio importantes inversiones en inmovilizados, licencias [...] con una gran incertidumbre sobre el período de rentabilidad) lo que les hace que deban fortalecer sus recursos propios al margen de la financiación bancaria y recuérdese que el procedimiento de fundación sucesiva responde a la necesidad de facilitar la acumulación de capital recurriendo al llamamiento al público. En el orden jurídico, desde 1989 se observa en nuestro derecho de sociedades y, especialmente, en el del mercado de valores, un esfuerzo tuitivo de los llamados a ser accionistas y/o de los inversores (vid., por todos, DUQUE, 1991,

p. 21). Todo intento de huida del régimen de la fundación sucesiva supone una minoración de los mecanismos tuitivos del inversor. En atención a todo esto se proclama una interpretación expansiva del artículo 19 LSA (vid. QUIJANO, 1991, p. 437; LOJENDIO, 1997, p. 219 y TAPIA, 1997, pp. 578-583) que reclama, correctamente a nuestro juicio, el sometimiento a las normas de la fundación sucesiva de toda fundación con actividad promoción pública directa o intermediada [véase con intención coincidente los arts. 26, 26 bis, 29 LMV, art. 3.1.b) —según la redacción dada por el art. 1.2 RD 2.948/1998, de 7 de diciembre— y 6.d), sensu contrario RD 291/1992].

Sentado lo anterior, no cabe desconocer que otros elementos pueden seguir permitiendo o, incluso, potenciando los comportamientos elusivos. En concreto, la ausencia de un correcto entendimiento legal de la infracapitalización de sociedades o, en otros términos, el principio de capital social mínimo, conllevan que empresas que para su correcto desarrollo requerirían ad initio de la acumulación grande de capitales, puedan seguir constituyéndose con el capital social típico de la sociedad anónima, mediante la fundación simultánea. Capitalizándose posteriormente con procesos de apelación pública (por lo que la protección del inversor continuaría garantizada por la coincidente regulación sobre OPV), o acudiendo a la financiación bancaria.

En definitiva, como acertadamente ha señalado (TAPIA, 1997, p. 579), la fundación sucesiva puede tener oportunidades de desarrollo si se alcanza «el punto de equilibrio óptimo entre la garantía que se ofrece al público inversor y el coste del riesgo de fracaso para los promotores».

## II. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS SOBRE FUNDACIÓN SUCESIVA

La fundación sucesiva es un complemento del principio de íntegra suscripción del capital (vid. art. 12 LSA) (vid. GARRIGUES, 1976, pp. 282-283), para cuya consecución los promotores, cuando por sí mismos no se basten para aportar los fondos necesarios para afrontar la empresa proyectada, pueden optar por captar inversores en los mercados de valores. En uno y otro procedimiento de fundación estamos ante un contrato (vid. RUBIO, 1967, p. 140), es esta actividad de captación de ahorro lo que diferencia, ab initio a la fundación sucesiva, y el elemento que le sirve de delimitación frente a la simultánea. El texto de 1989 se diferencia de su predecesor precisamente por incorporar un concepto descriptivo de la fundación sucesiva («[...] se haga una promoción pública [...]») frente a la ausencia de concepto en 1951 (vid. ZURITA, 1991, p. 657 y TAPIA, 1997, p. 592).

La LSA comienza calificando como oferta pública aquellas promociones en las que se utiliza un soporte publicitario o cuyos valores se colocan mediante la actuación de intermediarios financieros (art. 19). Ciertamente, habrá que convenir que los criterios instrumentales utilizados para señalar situaciones con peligro de desprotección en los inversores, parecen en principio excesivamente amplios; sin embargo, bien es cierto que en realidad los supuestos del artículo 19 LSA no determinan la aplicación de la disciplina de la LMV,

sino únicamente los de la Sección tercera del Capítulo segundo de la misma normativa legal.

No existe en nuestra ley un real poder de opción entre una y otra forma de fundación (así, TAPIA, 1997, p. 593). La aplicación de las normas de la sucesiva será obligada siempre que concurra una apelación al ahorro, como garantía de transparencia para el eventual consumidor-inversor. No obstante, quizás es más correcto señalar que la aplicación es obligada desde que los promotores deciden acudir a esa captación pública de ahorro, pues las normas sobre fundación sucesiva retrotraen sus efectos a fases previas de la promoción (vid. ZURITA, 1991, p. 677).

En efecto, entre promotores e inversores aparece una situación de asimetría informativa que es parcialmente corregida por el ordenamiento a través de la imposición de deberes informativos a los promotores sobre elementos que se consideran esenciales para que un ahorrador pueda tomar racionalmente una decisión de inversión (vid. TAPIA, 1997, p. 580): estas informaciones abarcan tanto a la sociedad proyectada como el iter del propio proceso de promoción y subscripción, y se concretan básicamente en el programa de fundación (vid. art. 20 LSA) y en el folleto informativo (vid. arts. 28 LMV —«juicio fundado sobre la inversión»— y 15 RD 291/1992, según la redacción dada por el art. 3 RD 2948/1998 —«una imagen fiel del emisor y un juicio fundado sobre la inversión»—).

El ámbito de aplicación forzosa de la normativa sobre fundación sucesiva viene definido por la apelación pública al ahorro lo que coincide con el ámbito de aplicación de la normativa del mercado de valores. En concreto, para poder hablar de emisiones u ofertas públicas y, por tanto, sometidas al RD 291/1992, el artículo 3 —según la redacción dada por el artículo 1.2 RD 2948/1998— (y el art. 28) del mismo RD incluye diferentes criterios. En ellos hay una sustancial coincidencia con la línea ya marcada por la normativa sobre fundación sucesiva en este artículo 19, esto es, la utilización de medios publicitarios o de promoción (vid. VALENZUELA, 1993, pp. 114-115). Tales criterios, por lo que ahora nos interesa, se concretan en los siguientes (vid. PEINADO, 1995, pp. 282-283): bien que el emisor o poseedor de los valores (o los promotores), o quien actúe por cuenta de él, ofrezca valores en territorio nacional desarrollando actividades publicitarias [vid. art. 3.1.b) RD 291/1992], sea a través de medios de información, difusión o comunicación normalmente destinados al público en general, sea a través de medios de comunicación restringida o individual; o bien que los valores sean objeto de difusión, promoción o comercialización en territorio nacional, a través de cualquier persona o entidad dedicada a esta actividad, autorizada conforme a los artículos 64 y 65 LMV —según la redacción dada por el artículo 5 LrLMV—.

## 1. LA PROMOCIÓN PÚBLICA

### A) Promoción pública y oferta pública

No es fácil acuñar un concepto de promoción pública que nos permita configurar indubitadamente el contorno y el dintorno de este fenómeno (vid. VALENZUELA, 1993, p. 112, con apoyo en aportaciones doctrinales italianas). La anterior afirmación —un tanto pedante— es una posición común en la doctrina y supone una dificultad reconocida como insalvable por el propio legislador. La misma Directiva 89/298/CEE de 17 de abril de 1989, relativa a la coordinación, las condiciones de redacción, control y difusión del prospecto a publicar en caso de ofertas públicas de adquisición (DOCE, n.º L 124/8, de 5 de mayo de 1989, pp. 8 ss.), considerando séptimo, considera imposible un concepto global de oferta pública. Por lo que ahora interesa, oferta pública será, en una aproximación apriorística, la que utilice medios de promoción entre el público.

En el esfuerzo de soslayar alguna de estas dificultades hemos de acudir a otras referencias legales. En concreto a la normativa del mercado de valores y, en menor medida, a la publicitaria [en concreto véase el art. 2 LGP, TAPIA, 1997, p. 613, y BERTRÁN, 1998, p. 229. Adviértase que la nueva redacción del art. 3.1.b) RD 291/1992, según el art. 1.2 del RD 2.948/1998, incorpora su propia definición de actividad publicitaria]. La LMV no aporta un criterio delimitador de «oferta pública». Su articulado, en concreto sus artículos 26 y siguientes, establece un régimen de condiciones que habrán de seguir las emisiones de valores en los mercados españoles (vid. PEINADO, 1995, p. 269). La sujeción a tales condiciones viene definida por el propio ámbito de la Ley. Así, en un primer término, se considerarán sujetas todas las emisiones de valores que tengan lugar en territorio español (art. 31). Sin duda el presente criterio es insuficiente, es, por ello, que precisemos nuevamente de una delimitación del concepto de «emisión» que vendrá definido por el desarrollo de la LMV (art. 21), esto es, como ha quedado dicho, los artículos 3.1.b) —según la redacción dada por el artículo 1.2 RD 2.948/1998— y 6.d), sensu contrario, RD 291/1992.

Al margen del literal legal, podrá entenderse como «pública» y, por tanto, sometida a los artículos 19 y siguientes LSA, a toda oferta en la que el destinatario no se fija individualmente (*uti singoli*), produciéndose una «fungibilidad entre los destinatarios» por cuanto éstos están indeterminados y se produce una indiferencia del emisor hacia la personalidad última de los subscriptores (vid. PEINADO, 1995, pp. 262-263). Contrariamente, se estará ante una oferta no pública cuando el colectivo destinatario está perfectamente determinado. En cualquier caso, conviene advertir que las nociones de oferta pública o privada presentan unos contornos poco definidos, apareciendo fenómenos intermedios a los que también ha de adaptarse la normativa tuitiva del inversor.

#### B) Promoción pública entre un colectivo limitado de inversores

Precisamente es en estos fenómenos intermedios donde existe cierta duda enjundiosa. En concreto, cabe cuestionarse si las ofertas dirigidas a un colectivo de inversores predeterminado y, por tanto, no al público en general, son encuadrables dentro del ámbito de la fundación sucesiva (así, vid. AGUILERA, 1991, p. 715 y TAPIA, 1997, p. 666). En nuestra opinión, nada empece para considerar

que la fundación de una sociedad anónima en la que se produce una oferta no dirigida al público en general pueda ser calificada como de sucesiva o, en otros términos, nada impide que una oferta pública se dirija a un colectivo determinado de inversores [art. 29 LMV, art. 18.1.e) RD 291/1992 —según la redacción dada por el art. 3 del RD 2.948/1998— y el art. 4, referido al Capítulo cero de los folletos de emisión conforme a la Circular 2/1999 de la CNMV, de 22 de abril —recuérdese que la nueva redacción del art. 18.1 RD 291/1992, se remite a las circulares de la CNMV en materia de modelos de folleto—] [Así sucede en los supuestos de transformación de clubes deportivos en sociedades anónimas deportivas. La doctrina se ha planteado si puede considerarse ese proceso equiparable a la fundación sucesiva. No es este el lugar de entrar en tal discusión, baste señalar que entre las objeciones que se han presentado a tal equiparación, se encuentra el carácter limitado de los destinatarios de la oferta, socios del club deportivo, lo que no es por sí mismo una objeción insalvable. Véase, contrariamente a GARCÍA LUENGO, 1996, p. 1829 (vid. add. el art. 4 RD 1.251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas).] Sin embargo, la respuesta debe especificarse de forma casuística. El tenor del propio art. 19 obliga a que, una vez calificada como de pública una promoción, se aplique inexcusablemente el régimen de la fundación sucesiva. La respuesta, casuística, por tanto, deberá atender a si la delimitación de colectivo de inversores es de una entidad tal que sí permite excusar un régimen legal correctivo de la asimetría informativa entre oferente y demandante.

El criterio, en ocasiones inmanente en la solución legal, es la efectiva situación de asimetría informativa y, por ello, al need of protection del inversor que excita la actividad del legislador. Esta asimetría puede verse corregida en el caso de algunos inversores que se encuentran en una situación de fuerza frente al emisor para entablar una relación negocial, en cuyo curso se accede a la información relevante y necesaria. Igualmente, el carácter profesional de estos inversores les permite no sólo acceder a la información, sino también reelaborarla. En estos casos la actividad de los promotores no se concretaría en una oferta contractual ante la que únicamente cabría la aceptación pura [vid. arts. 22.1 y 24.1.f) LSA y sus comentarios en esta misma obra], sino que supondría una invitatio ad offerendum o, todo lo más, el inicio de una cascada de ofertas y contraofertas.

Dentro de los inversores con capacidad de acceso y reelaboración de la información puede contemplarse, tanto los llamados inversores institucionales [véase el art. 7.1.a) RD 291/1992 —según la redacción dada por el art. 2 RD 2.948/1998—], como a otros sujetos que no teniendo la inversión en valores como principal actividad, sí presentan fuerza negociadora suficiente por sí mismos (sophisticated investor) (véase PEINADO, 1995, pp. 263 ss.). En otras ocasiones se trata de sujetos con una relación previa con los promotores ya de subordinación (p. ej., ofertas a los empleados), como de colaboración (p. ej., inversores profesionales, intermediarios financieros, socios en el caso de fundación simultánea o una ampliación de capital de una sociedad anónima, etc.) (vid. ALONSO ESPINOSA, 1993, *pássim* y PEINADO, 1995, p. 295).

Empero estos supuestos que no justifican un esfuerzo del legislador por proteger al inversor ha sufrido escasa fortuna al ser recogidos por el ordenamiento. Es el artículo 7 RD 291/1992 el que recoge los casos parcialmente aliviados

en los deberes de información y difusión que pesan sobre los promotores. El mismo precepto, en su número tercero, atiende a las emisiones de acciones que se produzcan con ocasión de una fundación sucesiva. Señala que el propio RD 291/1992 será de aplicación supletoria al régimen de la LSA para estas fundaciones, teniendo un papel preponderante cuando atendamos al folleto de emisión. El problema que plantea esta manifestación estriba en si subsiste el deber de presentar el folleto informativo [art. 5.2.d) RD 291/1992] en las fundaciones sucesivas dirigidas a inversores institucionales o profesionales [art. 7.1.a) del mismo texto legal]. En nuestra opinión, la excepción parcial no afecta, en cuanto al folleto, a las emisiones con ocasión de una fundación sucesiva. Los argumentos son dos: de una parte, no puede un decreto excepcionar la aplicación de un deber legal salvo que la propia ley lo autorice (vid. art. 30 LMV); en segundo término, la normativa impuesta por el artículo 7.3 debe interpretarse en el sentido de aplicar el RD 291/1992 y normativa de desarrollo, al contenido del folleto informativo (vid. art. 21.1.1 LSA), no a los deberes de los promotores con relación a la presentación del folleto (vid. TAPIA HERMIDA, 1995, p. 205).

Partiendo de lo anterior, el régimen excepcionado que podría derivar de los artículos 7.1.a) y 7.1.c) carece de eficacia en el ámbito de la fundación sucesiva. Así las ofertas públicas de acciones emitidas con ocasión de una fundación sucesiva y dirigidas a estos colectivos sin necesidad de protección, se considerarán también sometidas al régimen previsto en la LSA, cuando utilicen cualquier medio publicitario. El resultado no puede ser valorado positivamente por cuanto introduce mayor rigor en las fundaciones sucesivas que en la generalidad de las OPV, amén de imponer deberes legales sobre los promotores (luego costos) de difícil justificación.

### C) Promoción pública de parte del capital social

Cuestión totalmente distinta de la hasta aquí tratada es la siguiente ¿es necesario que en la promoción pública derivada de la emisión de acciones por una fundación sucesiva se oferte la totalidad de las acciones? Consideramos que no hay un primer cupo que de suyo no puede ser ofertado. Se trata de las acciones representativas de las aportaciones in natura. Sobre dichas aportaciones, naturalmente, no se produce indiferencia sobre la naturaleza del aportante, sino que las mismas proceden de sujetos identificados previamente y que, en ocasiones, sin su concurso harían inviable el proyecto (piénsese, p. ej., en la aportación de una concesión administrativa, o de una licencia de patente) (así CÁMARA, 1972, p. 384); por otra parte, estas aportaciones difícilmente podrían someterse a una reducción en la valoración por efecto de la prorrata en supuestos de exceso de demanda. En definitiva, son dificultades que obedecen a una razón de fondo, la promoción pública de la oferta obedece a la necesidad de identificar a unos aportantes-inversores, lo que es innecesario en el caso de los aportantes no dinerarios.

Ahora bien, con carácter general, ¿puede excluirse un cupo de acciones de la promoción pública y del eventual prorrateo? Obviamente no nos estamos

refiriendo a mantener las acciones en cartera, práctica arcaica hoy prohibida (arts. 12 y 74 LSA), sino a reservar parte del capital a inversores concretos que, por ejemplo, pueden ser los propios promotores. Esta reserva puede obedecer ya al deseo de garantizarse una parte del capital o simplemente a ahorrarse las comisiones de los intermediarios o colocadores de la emisión.

Una primera respuesta, en particular sobre el supuesto de los promotores, podría haber venido del régimen de la adquisición originaria de las propias acciones, pues la Segunda Directiva de 13 de diciembre de 1976 (art. 18), permitía la asignación de la propiedad de estas acciones a los promotores, a cuyo cargo quedaba el desembolso de dichas acciones. Es así, que de haberse recogido esa solución, como lo hicieron la legislación italiana (art. 2357.4.2 Cc) y portuguesa (art. 316.3 Código de Sociedades Comerciales), nos hubiese permitido aceptar una solución favorable a la reserva de capital a los promotores, pues a esa misma solución nos abocaba el régimen de la adquisición originaria de acciones propias. Sin embargo, el legislador español (art. 74.3 LSA) separó titularidad (que mantiene la sociedad) y desembolso (que corresponde a los promotores) produciendo una situación paradójica que encontrará comentario oportuno en el correspondiente al precepto y en esta misma obra: la sociedad (que aún no existe) resulta titular de unas acciones (no emitidas) que representan parte de su propio capital.

La LSA parece inclinarse por la solución contraria a admitir esta reserva de acciones, pues prevé [art. 20.f)] el prorrateo cuando la demanda supere no a la oferta sino al capital, [de la misma forma, el RD 291/1992 —art. 15.1.d)— se refería a desfase entre los solicitado y los emitido, en la nueva redacción del precepto —RD 2.948/1998—, que ha pasado a ser el artículo 18, ha desaparecido esta mención siendo sustituida por una lacónica referencia al «sistema de adjudicación», de forma coherente el artículo 4, referido al Capítulo cero de los folletos de emisión conforme a la Circular 2/1999 de la CNMV, de 22 de abril —recuérdese que la nueva redacción del artículo 18.1 RD 291/1992, se remite a las circulares de la CNMV en materia de modelos de folleto—]. En atención a esto cabe pensar que es la totalidad del capital el que debe ser ofertado y, en su caso, prorrateado. Sin embargo, esa solución consideramos que es sólo aparente. Varios argumentos pueden esgrimirse en favor de la reserva de acciones. En primer término, el propio RD 291/1992 contempla la posibilidad (art. 4.3) de que los valores se dirijan a distintos colectivos o se coloquen por procedimientos diversos. En segundo lugar, este tipo de valores reservados no serían objeto de ninguna promoción pública, lo que apartaría su colocación de las normas sobre emisiones (art. 3) y sobre fundación sucesiva (el propio art. 19 LSA). Por último, la LMV establece (art. 29) el principio de libertad de colocación que afecta al emisor.

Con todo ello, aún cabe sustentar la opinión favorable en otro argumento axiológico. La normativa sobre la fundación sucesiva —lo hemos reiterado— persigue la protección del inversor, al que se dirigen de forma genérica los promotores, por la vía de allegarle informaciones veraces y suficientes sobre el proyecto social y la colocación de forma tal que adopte una decisión fundada. En los supuestos de reserva de acciones nada acontece contra los intereses tutelados por el ordenamiento con tal que en el propio programa de fundación [art. 20.1.c) y f) LSA], en el documento sobre acciones (art. 21.1 LSA) y en el folleto de emisión [art. 18.1.d) RD 291/1992 —según la redacción

dada por el art. 3 RD 2.948/1998— y el art. 4 Circular 2/1999 de la CNMV] se contenga información suficiente sobre el capital social, acciones reservadas y ofertadas, y sujetos para quienes están reservadas tales acciones. Es más, una medida de este tipo puede favorecer el propio procedimiento de fundación sucesiva pues puede garantizar la participación de inversores que no estarían interesados de no alcanzar una cifra determinada de capital-(poder) social; al tiempo, la presencia (segura) de estos inversores es una información relevante para los restantes que puede ver en la misma un incentivo añadido o una compañía indeseable. La ratio decidendi es finalmente la información veraz y suficiente que obtiene el ahorro público sobre la operación proyectada. De ahí, obviamente, que la facultad de reserva deben ejercerla los promotores inicialmente, cuando se configura la operación, para así poder incorporar a los documentos mencionados esta circunstancia (vid. el art. 6 de la Ley 4/1997, de 24 de marzo, sobre sociedades laborales, en las que nada excluye que se constituya por fundación sucesiva, pero en las que la oferta pública deberá limitarse a las acciones de clase general).

## 2. LA INTERVENCIÓN DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

El artículo 19 LSA recoge como segundo índice de su ámbito de aplicación el que la actividad de promoción pública sea realizada por «intermediarios financieros». La práctica financiera ha ideado varios métodos para asegurar una suficiente difusión de los valores ofertados entre el público inversor. Así, la puesta en circulación de valores puede realizarse básicamente en dos formas: mediante la oferta autónoma y directa del emitente y mediante la oferta a través de bancos y otros intermediarios financieros. A su vez, dentro de las ofertas intermediadas pueden distinguirse aún otras subcategorías: consorcio de simple colocación, consorcio de colocación y garantía o los consorcios de colocación y toma en firme, distinción que ahora nos es indiferente (vid. PEINADO, 1995, p. 273; y recientemente VALENZUELA, 1999, pp. 178-183).

Realmente este segundo índice, la intervención de intermediarios financieros, puede resultar ocioso. La expresión del artículo 19 LSA «[...] se haga una promoción pública [...]» podría perfectamente, sin exigir una interpretación extensiva, englobar la actividad de colocación realizada «intermediarios financieros», pues se refiere a la actividad de promoción hecha por los promotores o por cualquier tercero en el nombre de aquéllos; al propio tiempo, ha quedado claro que la promoción pública puede incluir técnicas de promoción variada. En cualquier caso, esta visión amplia nos permitirá corregir conductas que patológicamente pretendan evitar el sometimiento al procedimiento de la fundación sucesiva utilizando en la colocación de los valores a otro tipo de entidades que merced a una red capilar puedan colocar los valores entre los inversores: léase cualquier grupo de distribución o, entidades de seguros (vid. TAPIA, 1997, p. 615). Amén de la sanción por la intromisión de la que serían objeto (vid. art. 64.7 LMV), la operación quedaría igualmente sometida. Por otra parte, apréciase que la nueva redacción del artículo 30 RD 291/1992 —artículo 8 RD 2.948/1998— se refiere a «toda entidad» identificándola por la función y no

por su régimen subjetivo.

La referencia a «intermediarios financieros» hay que identificarla con las entidades a las que el ordenamiento reconoce la facultad de actuar como colocadoras o comercializadoras en emisiones u ofertas de ventas. Parece correcto que la LSA utilice una expresión genérica «intermediarios financieros» para remitirse a la pléyade de entidades, cambiantes en su organización y denominación (vid. POMED, 1996, pp. 391-392; y LATORRE, 1997, pp. 30-32), que actúan en nuestros mercados financieros. No es ésta una actividad liberalizada sino que (art. 30.1 RD 291/1992 —según la redacción dada por el art. 8 RD 2.948/1998—) están reservadas. Hoy debemos considerar que se remite a los artículos 64 y 65 LMV tras la reforma de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre. Esto es: las sociedades y agencias de valores, las entidades de crédito y los establecimientos financieros. En concreto, bajo este el epígrafe «entidades de crédito» podemos incluir [vid. art. 1.2 RD-L 12.98/1986, de 28 de junio —según la redacción dada por el art. 39.3 de la Ley 26/1988, de 29 de junio—, art. 52.j) LDIEC añadido por la Ley 3/1994, de 14 de abril]: bancos (incluyendo al crédito oficial según la Ley 25/1991, de 21 de noviembre), cajas de ahorros, las inexistentes sociedades mediadoras del mercado de dinero y, no sin cautelas, a las cooperativas de crédito (al respecto vid. VALENZUELA, 1999, pp. 179-180). En concreto entre las actividades de las entidades de crédito el mencionado artículo 52.j) LDIEC recoge la «participación en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación y aseguramiento de la suscripción de emisiones». En cuanto a los «establecimiento financieros», el artículo 55.1 LDIEC, añadido igualmente por la Ley 3/1994, permite a éstos la realización de las actividades reseñadas del artículo 52.j) del mismo texto legal.

### 3. SOCIEDADES EN LAS QUE SÓLO CABE LA FUNDACIÓN SIMULTÁNEA

Pese a que la LSA contempla el doble sistema de fundación con carácter general, algunos tipos de sociedades anónimas privadas especiales, tienen limitada su constitución a la forma simultánea. Estas excepciones obedecen a un patrón común: se trata de entidades que actúan en los mercados de capitales por lo que el legislador a la hora de fijar el sistema de autorizaciones a su actuación condiciona su forma de constitución (no resulta práctico cuestionarse la validez de estas entidades aunque posteriormente no obtuviesen la autorización de la autoridad monetaria o del mercado de valores para su actuación). El prescribir la fundación simultánea (luego proscribir la sucesiva) se inserta en un conjunto de medidas que evidencia que el legislador se preocupa por la titularidad de estas sociedades así como por quiénes son y cómo son sus accionistas, preocupaciones poco compatibles con la indiferencia hacia el subscriptor propia de la fundación sucesiva. En definitiva, es la preocupación por la solvencia futura de estas entidades.

Los bancos deben haberse fundado de forma simultánea [arts. 2.1.a) RD 1.144/1988, de 30 de septiembre y 2.1.a) RD 1.245/1995, de 14 de julio sobre

creación de bancos, actividad transfronteriza (...)], las acciones serán nominativas [arts. 2.1.b) de ambas normas y Disp. Adic. 2.1 LDIEC] y sus accionistas significativos deben ser idóneos [art. 2.1.d) RD 1.245/1995].

Los Establecimientos Financieros de Crédito, regulados en el RD 692/1996, de 26 de abril, deben haberse fundado en forma simultánea [art. 5.1.a)], sus acciones deben ser nominativas [art. 5.1.b)], y sus accionistas significativos deben ser idóneos [art. 5.1.d)].

Las Sociedades de Refinanciamiento, deben fundarse por el procedimiento de la fundación simultánea [art. 4.a)] y sus acciones ser nominativas [art. 4.c), ambos del RD 1.644/1997]

Las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, reguladas en el RD 926/1998, de 14 de mayo, deben haberse fundado en forma simultánea [art. 14.a)], sus acciones ser nominativas [art. 14.b)] y sus accionistas significativos deben ser idóneos [art. 14.c)].

Sorprende un poco que otras entidades que actúan en el sistema financiero no hayan seguido exactamente la misma senda. Así las entidades aseguradoras que revistan forma de sociedades anónimas tendrán sus acciones nominativas [art. 13.1.c)] y sus socios significativos deberán ser idóneos (art. 14, ambos de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre de ordenación y supervisión de los seguros privados), pero nada se dice sobre su forma de fundación.

Un régimen peculiar es también el de las Sociedades de Inversión mobiliaria e inmobiliaria. Ellas también deben tener sus acciones nominativas (art. 12 RD 1.393/1990, de 12 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de Instituciones de Inversión colectiva y art. 73.2 RD 845/1999, respectivamente). Ahora bien, a este tipo de sociedades se les exige un número mínimo de socios. Para alcanzar el mismo la norma presume la fundación sucesiva o, en su defecto, un plazo máximo de un año para alcanzarlo (arts. 1 RD 686/1993 y 15 RD 1.393/1990).

#### 4. CONSECUENCIAS DE ELUDIR EL RÉGIMEN DE LA FUNDACIÓN SUCESIVA

El Anteproyecto de Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades de 1987 (Suplemento del Boletín de Información del Ministerio de Justicia, 5 de octubre de 1987) preveía (art. 20.2) (tal redacción aparecía en un párrafo segundo del art. 19 en el Anteproyecto de 1988 Suplemento al BIMJ, n.º 1.489, de 25 de abril de 1988), que «quienes incumplan lo dispuesto en el apartado anterior, quedarán sujetos a la responsabilidad prevista en esta Ley para los promotores» (esta previsión, a cuyo resultado se llegaba también por la vía del art. 32, fue criticada por la doctrina como inútil (DE LA CÁMARA, 1987, p. 89). El Anteproyecto de Texto Refundido de LSA (Suplemento al n.º 152, de 15 de octubre, del BIMJ) ya carecía de aquella consecuencia, al igual que el texto definitivo, lo que nos enfrenta al estudio de las consecuencias de la elusión del régimen de la fundación sucesiva. Nos hemos de centrar obviamente en las consecuencias para la propia sociedad y sus promotores. No procede ahora abordar las consecuencias o responsabilidades administrativas en las que pudiesen incurrir las entidades financieras colaboradoras en la promoción pública. El supuesto de hecho es: los promotores realizan una promoción pública, identifican a los socios pero fundan la sociedad por el procedimiento de la simultánea.

## A) ¿La nulidad de la sociedad fundada?

Una primera cuestión es pues: ¿el incumplimiento de las normas de la fundación sucesiva puede dar lugar a la declaración de nulidad de la sociedad? Consideramos inviable tal posibilidad (en el mismo sentido TAPIA, 1997, p. 605). En efecto, la sociedad así fundada no puede considerarse nula porque la hipótesis no está contemplada entre los supuestos expresamente previstos en el artículo 34.1 LSA y sentenciar el párrafo segundo del mismo precepto el carácter taxativo de la relación, lo que exige además una interpretación restrictiva (vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, 1995, p. 60, y ulteriores referencias). Pese a que habría sido posible ampararla en la previsión de la I Directiva 68/151/CEE [art. 11.2.a)] como ausencia del «acto constitutivo» o por la inobservancia de las formalidades de control preventivo o forma de documento público, causa que el legislador español no estimó pertinente introducir en la LSA.

## B) La sanción administrativa

La segunda cuestión se centra en la posible responsabilidad en la que incurran los promotores. La conducta de éstos, acabamos de señalarlo, no afectará a la sociedad constituida; no obstante, los promotores podrán ser objeto de sanción por parte de la CNMV (vid. ZURITA, 1991, p. 677). La cuestión no está exenta de dificultad. Veamos como se configurará. Los promotores estarán sometidos a la potestad disciplinaria de la CNMV en virtud del artículo 84.2.a) LMV al referirse que los emisores de valores estarán sometidos en cuanto su actuación se relacione con el mercado de valores. La sujeción como emisores puede sostenerse tanto desde la consideración de la emisión de acciones como desde la emisión de valores análogos, que directa o indirectamente puedan dar derecho a su adquisición [art. 2.1.a) RD 291/1992] precepto encaminado a la sujeción de los emisores de derechos de suscripción, pero amparable sin violencia de aquellos que quieran sostener que no se emiten propiamente acciones por no estar constituida la sociedad como anónima. Cabría objetar, no en nuestra opinión, que el promotor actúa en nombre y representación de la sociedad a constituir y, por tanto, que sería ésta la emisora. No es el momento de detenerse en el estatuto de los promotores, que se hará posteriormente (vid. infra comentario a art. 20 LSA) baste ahora señalar que tal objeción no obstaría para la sujeción especial de estos promotores a la CNMV en cuanto administradores o directores de hecho (vid. art. 95.1 LMV).

La conducta descrita podría ser subsumida (coincidimos así con TAPIA, 1997, p. 605) entre las infracciones muy graves descritas en el artículo 99 LMV. Concretamente en la descrita en la letra n) en lo referido a las emisiones de valores «sin la concurrencia previa de los requisitos establecidos en el art. 26» de la propia ley [la actual redacción de esta letra n) procede de la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, si bien en el extremo mencionado no sufrió alteración]. Las sanciones imponibles serían las previstas en los artículos 102 y 105 LMV.

Determinadas conductas de los promotores en la dirección indicada serían también subsumibles como infracciones graves. En especial, por la falta de comunicación a la CNMV cuando sea preceptiva y en la fundación sucesiva lo es en virtud de los artículos 20.1 LSA y 26.a) LMV, deber que es relevante a efectos de sanción tan sólo por su acogimiento en esta última norma [vid. art. 100.j) LMV modificado por la Ley 3/1998]; otra conducta que sería sancionable como falta grave sería la negativa a difundir el folleto de emisión (art. 100.II) LMV, introducido por la Ley 3/1994). Las sanciones imponibles serían las previstas en el artículo 103.

Por último, las conductas infractoras de preceptos de obligado cumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina de los mercados de valores, por lo que nos ocupa el RD 291/1992, no subsumibles como muy graves o graves, merecerán la calificación de leves; luego serán sancionables en los términos previstos en el artículo 104 LMV. [advertía TAPIA, *ibid.*, que la cuantía de la multa prevista en el art. 104 carecía de eficacia desincentivadora por su exigua cuantía (medio millón cuando escribe TAPIA); ésta ha sido aumentada por la Ley 3/1994 a cinco millones].

### C) La sanción civil

Junto a las anteriores cabe también un enfoque civil de la conducta descrita, por cuanto los promotores habrán actuado de mala fe en el período precontractual hurtando a los inversores informaciones relevantes y que pudiesen haber influido en la decisión del hoy socio para haber adquirido tal condición (vid. PALÁ, 1997, p. 213; y RUBIO DE CASAS, 1995, pp. 519-524). Si, como veremos, la información en la fundación sucesiva y, más en concreto, el folleto tiene carácter de oferta contractual por la que se informa a los inversores de todo aquello para establecer un juicio fundado sobre la aceptación o no, el incumplimiento de este deber precontractual podría dar lugar a instar la nulidad del contrato por vicio del consentimiento ante el dolo in contrahendo de los promotores o, al menos, a indemnización.

Un último enfoque cabe aún apuntar, que no desarrollar. Cuando los promotores están hurtando a los inversores el procedimiento de la fundación sucesiva y, una vez identificados, los hacen acudir a una fundación simultánea, están infringiendo el derecho de información que a éstos incumbe. Bien es cierto que este derecho de información no obtiene en nuestra vigente LSA un adecuado desarrollo de carácter general, pues junto a su declaración [art. 48.2.d)] se regulan concretas manifestaciones del mismo, cuales son: el derecho de información asociado a la celebración de la Junta General (arts. 112 y 212), a las acciones propias (art. 79), informe de gestión (art. 202), modificaciones estatutarias (art. 144.1.d)] [...] etc. (vid. las observaciones de ESTEBÁN DE VELASCO, 1994, pp. 190-195). Esto impedirá, más allá de la sanción penal arts. 290 y 293 CP, una adecuada instrumentación a través de acciones, del derecho infringido

## III. FASES DE LA FUNDACIÓN SUCESIVA

La fundación sucesiva supone un proceso compuesto por diversas etapas al término de las cuales la sociedad adquiere las características y personalidad propia de una anónima. Las diferentes etapas vienen perfectamente señaladas en la propia normativa, por lo que los tratadistas en la materia (RUBIO, 1967, p. 159; GARRIGUES, 1976, p. 222; DE LA CÁMARA, 1987, p. 89; AGUILERA, 1991, p. 690; VALENZUELA, 1993, p. 133; y TAPIA, 1997, p. 593) han respetado en sus exposiciones tal esquema, como también nosotros hemos de hacerlo. Discrepan los diversos autores sobre la calificación jurídica que a cada fase corresponde, nosotros nos hemos de ocupar de tales cuestiones cuando abordemos detenidamente el comentario de cada uno de los preceptos.

En definitiva, todo la ordenación de la fundación sucesiva está configurada como un mecanismo de protección de inversores mediante el suministro de información suficiente y veraz. Los posibles sistemas de protección por información son programa, registro, boletín y junta, que en la actual regulación española se aplican conjuntamente.

Las fases son así:

- I) Fase de suscripción
  - A) Elaboración y depósito del programa:
    - a) Comunicación previa (arts. 20 LSA y 8.1 y 9 RD 291/1992).
    - b) Redacción del programa (art. 20 LSA).
    - c) Aportación y registro previo por la CNMV de los documentos acreditativos de la emisión [art. 21.1 LSA y 5.2.b), 8.2 y 3, 10 y 15 a 20 RD 291/1992, según redacción dada por el RD 2.590/98, art. 3; OM de 12 de julio de 1993 y Circular CNMV 2/1999, de 22 de abril].
    - d) Depósito en el RM y publicación en el BORME (art. 21.2 LSA, 129 RRM).
    - e) Publicidad comercial (arts. 21.3 LSA y 9.2 RD 291/1992).
  - B) Suscripción propiamente dicha (arts. 22 a 24 LSA).
- II) Junta constituyente
  - A) Convocatoria (art. 25 LSA).
  - B) Constitución (art. 26 LSA).
  - C) Acuerdos (art. 27 LSA).
  - D) Acta (art. 28 LSA).
- III) Otorgamiento de escritura (arts. 29.1 y 30 LSA y 130 RRM)
- IV) Inscripción en el registro (arts. 29. 2 y 3, 30 y 33 LSA y 131 RRM)

La materia regulada en los artículos 31 y 32 afectan a las cuatro fases.

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 20

## Programa de fundación

1. En la fundación por suscripción pública, los promotores comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el proyecto de emisión y redactarán el programa de fundación, con las indicaciones que juzguen oportunas y necesariamente con las siguientes:

a) El nombre, apellidos, nacionalidad y domicilio de todos los promotores.

b) El texto literal de los estatutos que, en su caso, deban regir la sociedad.

c) El plazo y condiciones para la suscripción de las acciones y, en su caso, la entidad o entidades de crédito donde los suscriptores deberán desembolsar la suma de dinero que estén obligados a entregar para suscribirlas.

Deberá mencionarse expresamente si los promotores están o no facultados para, en caso de ser necesario, ampliar el plazo de suscripción.

d) En el caso de que se proyecten aportaciones no dinerarias, en una o en varias veces, el programa hará mención suficiente de su naturaleza y valor, del momento o momentos en que deban efectuarse y, por último, del nombre o denominación social de los aportantes. En todo caso, se mencionará expresamente el lugar en que estarán a disposición de los suscriptores una Memoria explicativa y el informe técnico sobre la valoración que se les exige, en la forma prevista en el artículo 38.

e) El Registro Mercantil en el que se efectúe el depósito del programa de fundación y del folleto informativo de la emisión de acciones.

f) El criterio para reducir las suscripciones de acciones en proporción a las efectuadas, cuando el total de aquéllas rebase el valor o cuantía del capital, o la posibilidad de constituir la sociedad por el total valor suscrito, sea éste superior o inferior al anunciado en el programa de fundación.

2. El programa de fundación terminará con un extracto en el que se resumirá su contenido.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL PROMOTOR. 1. Concepto. 2. Naturaleza. III. COMUNICACIÓN A LA CNMV. IV. EL PROGRAMA DE EMISIÓN. 1. Naturaleza jurídica del programa. 2. Contenido del programa. Las menciones obligatorias. Extracto del programa. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

Los promotores, una vez decididos a fundar una sociedad anónima en forma sucesiva, deberán comunicar a la CNMV sus intenciones. Será la primera

manifestación o exteriorización del proceso fundacional. Se inicia pues una fase que puede ser calificada como de preparatoria (VICENT CHULIA, 1991, p. 384), en la que los promotores son los responsables de elaborar la documentación básica de este proceso y con ella la oferta que van a publicar. Las cuestiones que hemos de atender en la exégesis de este precepto son: ¿quiénes y qué son los promotores?, ¿la comunicación a la CNMV?, y el programa ¿qué naturaleza tiene?, ¿cuál es su contenido?

## II. EL PROMOTOR

### 1. CONCEPTO

El artículo 20 parece que parte de una definición de promotor como aquel que redacta el programa (igual que el art. 16 de la Ley de 1951), sin embargo, el concepto real de promotor es eminentemente formal, toda vez que el artículo 21.1.2 LSA exige que todos los promotores suscriban el programa. Así carece de relevancia que hayan o no redactado personalmente el programa, o que se impliquen en mayor o menor medida en la promoción de la futura sociedad; la ley abandona todo intento de definir al promotor o describir exhaustivamente sus funciones y opta por el criterio, mejor en cuanto a la seguridad se refiere, de calificar como tales a los suscribientes del programa y, por ende, a los que asumen el programa como propio (vid., GIRÓN, 1952, p. 115; RUBIO, 1967, p. 160; VELASCO ALONSO, 1969, p. 112; DE LA CÁMARA, 1972, p. 383; GARRIGUES, 1976, p. 283; URÍA, 1996, p. 248; así el promotor oculto, del que habla ZURITA, 1991, p. 680 supone una contradicción). Adviértase que el régimen agravado de responsabilidad que corresponde a los promotores queda favorecido por este criterio formal que no deja dudas sobre los sujetos pasivos de aquellas acciones de responsabilidad.

No obstante, la suscripción del programa es el criterio de identificación pero no la única labor o función propia de éstos. En concreto, la ley recoge como funciones propias de los promotores: 1) redactar el programa (art. 20.1); 2) comunicación a la CNMV (art. 20.1) y depósito (art. 21.1); 3) depósito en el RM (art. 21.2); 4) elaboración de la memoria explicativa e informe técnico [art. 20.1.d)]; 5) convenir con el establecimiento o establecimientos de crédito donde se vayan a realizar los desembolsos (art. 22.1); 6) elaborar la lista de suscriptores (art. 22.2); 7) firmar en su caso el duplicado de los boletines de suscripción; 8) convocatoria de la Junta constituyente (art. 25); 9) presidir la JC (art. 26.1); 10) al margen de los expresos deberes impuestos por la ley, hay un deber genérico de realizar los actos precisos para la constitución (de forma similar, respecto de la Ley de 1951 GARRIGUES, 1976, pp. 285-286).

Promotor o promotores, pues pese a la literal pluralidad de la ley no hay impedimento alguno para que tal función la ostente una única persona [de hecho nuestra escasa y reciente experiencia se refiere a una fundación con un único promotor, vid. TAPIA, 1997, p. 609 y el caso de Rehabilitaciones Urbanas Avilés SA. El anteproyecto de Código de Comercio de 1926, se exigía un mínimo de cinco promotores, llamados allí fundadores, el Consejo Superior Bancario (1928, p. 80) criticó por inútil tal exigencia]. Adviértase que no debe confundirse a los promotores con los fundadores, por lo que no les será de

aplicación el límite cuantitativo que amenaza de nulidad la sociedad en virtud de artículo 34.1.d) LSA. Bien es cierto que hay ciertas semejanzas funcionales entre ellos, e incluso prerrogativas comunes y una misma responsabilidad justificada ésta en el común control que sobre el proceso fundacional ejercen (arts. 32 LSA y 524 ss. LEC) (vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1996, p. 1942; algún autor confunde ambas figuras, así CLARET, 1943b, p. 163: califica de fundadores a los promotores que suscriben capital; esta confusión terminológica entre promotores y fundadores, sorprende cuando el mismo autor 1943a, pp. 645-646 usa la terminología de forma correcta, quizás la diferencia en tan breve lapso de tiempo se deba a la gran fidelidad a sus fuentes). Desde una perspectiva conceptual, no es el promotor el equivalente al fundador por fundación simultánea sino el suscriptor. Además, el concepto de fundador pasa ahora por la subscripción de acciones no exclusivamente por ser otorgante de la escritura (art. 14) (vid. SACRISTÁN, 1991, pp. 464-465; AGUILERA, 1991, p. 694; y TAPIA, 1997, p. 610).

Puede actuar como promotor cualquier persona mayor de edad y con plena capacidad. Aunque de la ley parezca deducirse que sólo podrán actuar como promotores las personas físicas [cuyos datos requiere art. 20.1.a) LSA], nada impide que sean personas jurídicas las que actúen como tales (vid. AGUILERA, 1991, p. 699 y TAPIA, 1997, p. 608).

Junto a sus atribuciones jurídicas, la principal función del promotor es dirigirse al público en demanda de los capitales que hagan viable la sociedad proyectada (vid. GARRIGUES, 1976, p. 283), es así, que del crédito que merezca en el mercado dependerá en gran medida el éxito o el fracaso de la oferta. Es a esta función a la que se ordena todo el régimen jurídico del promotor, del control que ejerce del proceso fundacional se desprende un riguroso sistema de responsabilidad, por en compensación de la iniciativa y esfuerzo necesarios, al tiempo que el riesgo de fracaso, para la constitución de la sociedad, pueden reservarse ventajas y privilegios (arts. 11 LSA y 128 RRM).

## 2. NATURALEZA

La naturaleza jurídica del promotor y, por ende, la fundamentación de su actividad ha sido objeto de larga y animada (que no feral: ¡el tema no lo merece!) controversia en la doctrina foránea y patria. No es ésta sede propicia para entretenerse en la multitud de matices evidenciados, ni para atender al marco jurídico existente a cuya luz se han ido elaborando las tesis. Bástenos pues describir las líneas fundamentales con indicación de sus sustentadores y remitirnos a obras de referencia (vid. SCIALOJA, 1928, pp. 4-31; FRÉ, 1982, pp. 119 ss., entre nosotros, RUBIO, 1967, pp. 160 ss.; y TAPIA, 1997, p. 609).

Una primera matización es necesaria, se trata de definir la naturaleza de la función del promotor, no del vínculo que una entre sí a los promotores de ser éstos varios. En esta hipótesis, ajena a nuestro actual discurso, puede llegar a afirmarse que los promotores concertan entre sí un contrato que puede calificarse como de sociedad (vid. FISCHER, 1934, p. 161 y GIERKE, 1953, p. 417), sin que tengan razón aquellas objeciones que le negaban tal carácter por carecer de ánimo de lucro (vid. CLARET, 1943a, p. 646, siguiendo a THALLER, 1916, § 594; y GARRIGUES, 1976,

pp. 283-285). La relación entre sí de los promotores sí podría ser una sociedad, que accediendo al tipo básico de la sociedad colectiva permitiría justificar la razón por la que la responsabilidad de los promotores es solidaria (vid. art. 32 LSA y 127 Ccom.). En cualquier caso, esta sociedad entre promotores no será identificable ni subjetiva ni objetivamente con la sociedad (anónima) a constituir.

Nos centramos, pues, en la naturaleza de la actuación de los promotores respecto de la sociedad anónima a constituir. La actividad del promotor es empresarial, en la que asume el riesgo del fracaso (o de que sus actuaciones no sean ratificadas por la Junta Constituyente, vid. art. 31.2 LSA) contra el posible beneficio que le reportaría la propia fundación y las eventuales ventajas que pudiese reservarse.

En esta actuación se puede distinguir una primera vertiente (GARRIGUES, 1976, pp. 283-285) en la que se incluyen todos los actos típicos para la constitución de una sociedad anónima. Si los promotores son varios y admitimos que existe una sociedad entre ellos, esta sociedad tendrá por objeto la constitución de una sociedad anónima (entre cuyas actividades estaría la mediación entre futuros socios). A este fin se aprestan actuando con independencia y entre sus actividades se encuentra la elaboración del programa de fundación, proyecto de contrato de sociedad, etc. ¿Cuál será la calificación jurídica idónea para esta actuación? Consideramos que no es más que una figura delimitada por la LSA. Los promotores son empresarios que bajo su propio riesgo ejercen su empresa consistente en la fundación de una sociedad anónima. Esta postura ha sido defendida con anterioridad por diversos autores (RIPERT y BRUNETTI, entre nosotros; GIRÓN TENA, 1952, p. 136, 1967, p. 160 y, más recientemente, AGUILERA, 1991, pp. 692-693), la diferencia entre aquellos y nosotros estriba simplemente en que consideramos que esta solución no permite explicar toda la actuación de los promotores, por lo que aquí hemos distinguido dos vertientes o líneas de actuación.

Se puede así distinguir una segunda vertiente de actividad en la que se realizan contratos en favor de la futura sociedad: se concierta una sede social, solicitud de créditos y subvenciones [...] Para estos actos, los promotores no podrán utilizar los fondos provenientes de las suscripciones (art. 23 LSA, sensu contrario). Todas estas actividades pueden encuadrarse dentro de la categoría de negocios de gestión (THALLER; SCIALOJA; GARRIGUES; GOLDSCHMITH; BOLAFFIO; SRAFFER; SIMONCELLI; GÓMEZ MENDOZA, 1991, p. 807, y LOJENDIO, 1997, p. 219; DE LA CÁMARA, 1972, p. 392, nota 49, admite la negotiorum gestio respecto de los actos que los promotores hayan concluido con terceros en nombre de la sociedad futura), pues no se hacen en favor de los propios promotores que no desean créditos para sí, ni inmuebles, ni personal laboral, es más, todos estos compromisos carecen de sentido si la sociedad no llega a constituirse y no sería extraño que se contratasen bajo condición suspensiva. El principal de esta gestión no existe al tiempo de realizarse, es una particularidad de esta actividad: su dominus es futuro. Tales actuaciones se pueden encuadrar perfectamente dentro de la gestión de negocios ajenos tal y como la configura nuestra tradición histórica y hoy los artículos 1.888 ss. Cc: se trata de una actuación lícita y voluntaria del promotor, en cuya intención está el hacer recaer los efectos de su actuación sobre la sociedad, ante la cual él es ajeno. Las actuaciones de

los promotores estarán sujetas a ratificación [arts. 1.892 Cc, 25.1.a) y 31.2 LSA] momento desde el cual podrán exigir a la sociedad el reintegro de los gastos realizados. Cabe incluso que sin ratificación se produzca este derecho cuando los actos hayan aprovechado a la sociedad (arts. 1.893 Cc y 31.2 LSA). Además hay coincidencia entre la calificación que merecerá la responsabilidad en caso de multiplicidad de promotores: solidaria (arts. 1.890.2 Cc, 127 Ccom., y 31.1 LSA) La crítica más elaborada a esta tesis se produjo por RUBIO al señalar la incapacidad explicativa de las actividades puramente fundacionales. Es cierto, sin embargo, ya se ha dicho que aquí defendemos la duplicidad de actuaciones y naturalezas en el quehacer de los promotores.

Una importante corriente doctrinal (WEILAND, PERCEROU y, con ciertos matices, ASCARELLI) ha calificado al conjunto de actividades del promotor como de negocio de autorización. En virtud del mismo, los suscriptores confían a un tercero (promotor) la identificación de los restantes suscriptores. Cada suscriptor se valdría de un representante: el promotor. Aunque la tesis está formulada con carácter general lo cierto es que tan sólo permitiría explicar los actos que hemos descrito en esta primera vertiente, no así a aquellas hechas en el nombre de la sociedad (vid. RUBIO, 1967, pp. 160 ss.).

A título únicamente informativos debemos advertir que aún se han ensayado otras calificaciones legales de la actuación de los promotores. Permítasenos tan sólo enunciarlas: labor de mediación (GAY, 1942, p. 114 y FERRARA, p. 221), contrato preliminar para llevar a cabo una sociedad (AVILÉS, 1933, p. 146), negocios jurídicos unilaterales (LEHMANN), contrato de sociedad entre promotores y suscriptores para constituir una nueva sociedad (RENAUD y WITE) o de venta de una cosa futura (AUERBACH).

### III. COMUNICACIÓN A LA CNMV

La comunicación a la CNMV por los promotores de su intención de fundar una sociedad anónima en forma sucesiva es el primer acto de exteriorización de las intenciones de los estos promotores; se prevé de forma paralela a la prevista en los artículos 26.a) LMV y 5.2.a) del RD 291/1992, respecto a la OPV.

El contenido de esta comunicación en el caso de las OPV lo fija el artículo 9 RD 291/1992, en la funda sucesiva no hay normativa propia de la comunicación por lo que podría aplicarse subsidiariamente aquélla (art. 7.3 RD 291/1992): oferente, importe y destinatarios [...] [las exigencias del art. 9 deberán adaptarse a las particularidades de una fundación donde emisor y sociedad creada vendrán a coincidir. Así menciones como «naturaleza y denominación de los valores que se pretende emitir, con indicación de sus características básicas, así como el importe de la emisión» art. 9.1.b) RD 291/1992 y «colectivo de suscriptores al que se ofrecerá la emisión y, si estuviera ya establecido por el emisor, forma en que se realizará el ofrecimiento» art. 9.1.c) RD 291/1992, se pueden trasponer sin dificultad. Sobre algunas adaptaciones necesarias en la aplicación subsidiaria del RD 291/1992, véase a VALENZUELA, 1993, pp. 142-143].

La anterior es la construcción más extendida entre nuestra doctrina (vid. ZURITA, 1991, p. 677; VALENZUELA, 1993, pp. 141-143; TAPIA, 1997, pp. 624-26) y probablemente la más ajustada a la letra de la ley pues el mandato del artículo 7.3 RD 291/1992 es claro. Sin embargo, en nuestra opinión, carece de sentido imponer un contenido amplio a esta comunicación inicial. La razón subyacente en el régimen de las OPV es la posibilidad de realizar, tras esta primera comunicación y antes del depósito de la documentación, publicidad de la operación financiera proyecta-

da (art. 9.2 RD 291/1992) que deberá ser coherente con las líneas mantenidas en la comunicación. Para concretar la operación será pues necesario conocer la identidad de los emisores-promotores, naturaleza de los valores, etc. Esta posibilidad (la publicidad) está, sin embargo, vedada en el caso de la fundación sucesiva (art. 21 LSA) hasta el momento en el que se realice el depósito del programa en la propia CNMV (algún autor ha planteado la posibilidad de diferenciar entre la publicidad de la sociedad proyectada con la publicidad del proyecto de emisión, no parece que mediante un ardid léxico pueda forzarse la intención de la norma de impedir cualquier exteriorización de la operación proyectada; coincidimos así con TAPIA, 1997, p. 628). En atención a esto, la comunicación previa a la CNMV en el caso de la fundación sucesiva se configurará como una simple toma de razón por la CNMV de las intenciones de los promotores.

La diferencia antes señalada hace decaer también todo interés por el lapso de tiempo que puede transcurrir entre la comunicación (art. 20 LSA) y el depósito del programa (art. 21 LSA), pues la fecha transcendente es esta segunda habida cuenta que el artículo 33 LSA hace caducar el procedimiento un año después de aquel depósito. La separación de uno y otro acto era relevante exclusivamente por ser el plazo de publicidad previa autorizada.

La comunicación a la CNMV y la entrega de la documentación no tienen porqué ser actos simultáneos. Es más, la LMV y la LSA pensaban en un acto informativo previo que generase expectativas y una posterior entrega, sin embargo, la práctica ha unificado ambas partes convirtiendo este acto de comunicación en el inicio del procedimiento administrativo como acto de comunicación y, al tiempo, remisión del programa (SÁNCHEZ CALERO, 1994, pp. 1309). La unificación de ambos actos pone nuevamente de manifiesto lo inapropiado de exigir en las fundaciones sucesivas una comunicación que contenga (ex art. 9.1 RD 291/1992) unas menciones reiteradas todas ellas en el programa de emisión.

La comunicación previa será objeto de registro en el plazo de tres días hábiles tras su presentación (art. 8.1 RD 291/1992), en el Registro habilitado al efecto en la CNMV [art. 92.b) LMV].

#### IV. EL PROGRAMA DE EMISIÓN

Tras la comunicación a la CNMV (o conjuntamente a ésta según nuestra práctica), el primer deber de los promotores es la redacción del programa de fundación donde se contienen las informaciones básicas del procedimiento, promotores y sociedad a constituir (art. 20 LSA), el programa es suscrito por todos los promotores (art. 21.1, in fine, LSA), publicado y publicitado y expresamente ratificado por todos los suscriptores [art. 24.1.e) LSA]. Se convierte así el programa en documento básico de información y en manifestación de voluntad de los diversos intervinientes en el procedimiento. La importancia capital del este documento exige detenerse en dos aspectos básicos: naturaleza jurídica y su contenido.

## 1. NATURALEZA JURÍDICA DEL PROGRAMA

La naturaleza jurídica del programa se ha calificada por la doctrina bien como una *invitatio ad offerendum*, bien como una oferta de contrato (una posición intermedia en DE LA CÁMARA, 1972, pp. 385-386; no hay que desconocer otras posibles calificaciones de escasa o nula trascendencia, así GAY, 1952, p. 113 hablaba de contrato innominado de oferta). La aproximación al tema exige advertir que entre los textos legales de 1951, a cuya luz se han elaborado la mayor parte de las tomas de postura doctrinales, y el de 1989 hay, al menos, dos importantes diferencias que inciden. Por una parte, en el proyecto de sociedad contenido en el programa no se contemplaba la inclusión completa de los estatutos, sino algunos datos tasados y todos aquellos que los promotores juzgasen oportunos (art. 17.1 LSA de 1951), mientras que en la actualidad los estatutos deben estar literalmente incluidos en el programa [art. 20.1.b) LSA de 1989]. Por otra parte, con el texto de 1951 no se preveía en el programa mención alguna al procedimiento a seguir en el caso de que superase la demanda al capital ofertado. Así se producía alguna incertidumbre sobre el momento de perfección del contrato toda vez que la suscripción exigía confirmación posterior de los promotores. La actual regulación exige que el propio programa establezca el comportamiento a seguir en caso de infra o pluspetición de acciones [art. 20.1.f) LSA de 1989]. En atención a lo anterior, el texto vigente parece que ha reforzado las tesis favorables a la oferta de contrato como calificación (vid. TAPIA, 1997, p. 629).

Precisamente, la necesidad de confirmación de la suscripción por los promotores en caso de pluspetición estaba en la base de los autores que calificaron al programa de *invitatio*. Si los promotores tenían que aceptar, era porque los suscriptores habían realizado realmente la oferta de contrato, y ello porque los promotores habían hecho tan sólo una invitación a presentar ofertas (vid. GIRÓN, 1952, p. 127).

La tesis más extendida sobre la naturaleza del programa es aquella que lo califica como de oferta de contrato, estableciendo el correlato con la suscripción de acciones considerada como aceptación de dicho contrato (así, GARRIGUES, 1976, p. 287 corrigiendo su postura anterior favorable a considerarlo una mera invitación, GARRIGUES en 1947, p. 853; RUBIO, 1967, pp. 162-163; AGUILERA, 1991, pp. 696-697; BROSETA, 1994, p. 234; TAPIA, 1997, pp. 629-630 y LOJENDIO, 1997, p. 219). Esta tesis se apoya en los siguientes argumentos: la complitud del programa y la buena fe contractual. Esto es, que el programa contiene ya todos los datos esenciales sobre los que ha de recaer el consentimiento de los futuros accionistas y reúne los requisitos de la oferta contractual (declaración unilateral completa, con ánimo vinculante, recepticia y sostenida en el tiempo; vid. ARANA, 1973, p. 157 y, especialmente, SÁNCHEZ CALERO, 1994, p. 1271); y que si consideramos que el programa no constituye más que una simple orientación dada al público se conculcaría la buena fe de la negociación toda vez que esta buena fe exige que quien suscribe sobre la base de un programa de fundación esté seguro de que esa base no podrá ser revocada ni modificada sin su consentimiento.

Las diferencias entre una naturaleza y otra son importantes. Mientras que en la oferta de contrato su propia calificación implica la imposibilidad de

que se altere por parte del aceptante, pues de otra forma estaríamos ante una contraoferta, en la invitatio ad offerendum el destino de la invitación puede ser que el receptor elabore su propia oferta y la dirija al invitante para que éste la acepte o no. No es éste el caso de la fundación sucesiva, pues el comportamiento típico del inversor es la aceptación o no del programa, sin que pueda introducir alteración alguna, es más, la propia actuación del inversor está conformada por el promotor, a través de la elaboración del boletín de suscripción [vid. arts. 22.1 y 24.1.f) LSA].

Sin embargo, tampoco la calificación de oferta de contrato al programa está exenta de problemas. Si es una oferta de contrato, ¿entre quienes?, pues los promotores puede que no lleguen a suscribir acciones, tampoco puede ser con la sociedad, a la que se convertiría en fundadora de sí misma, por último, tampoco consideramos que se trate de un contrato realizado por los promotores en una gestión de negocios ajenos (calificación que sí procede en otras actuaciones de los promotores), pues, exigiría que la sociedad aceptase posteriormente las suscripciones, ratificación ésta que no se produce y que no puede considerarse amparada en los supuestos de los artículos 25.1.a) y 32 LSA, y sin esta ratificación sería difícil, por ejemplo, sustentar la legitimación de la sociedad para exigir el abono de los dividendos pasivos (vid. arts. 22.1 y 45.1 LSA) (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 385-386). Una más correcta aproximación a la realidad de la actuación de los promotores, en nuestra opinión, nos lleva a considerar su labor como la elaboración de una oferta de contrato que a ellos mismos no vincula sino en la medida en que suscriban acciones, por tanto, elaborarían una oferta que vincularía a los suscriptores entre sí.

Un enfoque adecuado, en nuestra opinión, parte de decidir si los suscriptores al suscribir están realizando un contrato de sociedad o de un contrato preparatorio (así CAMY, 1980, p. 202). Nos inclinamos por lo primero pues es lo más acorde a la voluntad de los mismos. Un contrato de sociedad, al menos en su esfera interna (v. art. 117 Ccom.) porque ésa es la voluntad de los suscriptores, que mediante la suscripción dan su consentimiento al menos implícito, para constituir la sociedad, participar en la misma y ejercer el objeto social de forma colectiva con los restantes inversores que acepten la propuesta planteada por los promotores (vid. GIERKE, 1953, p. 417; DE LA CÁMARA, 1972, p. 386 y VICENT, 1991, p. 385; contrariamente GARRIGUES, 1976, p. 281 que niega que exista vínculo de naturaleza contractual de los suscriptores entre sí. Una posición intermedia en RUBIO, 1967, p. 164). Junto al acto propiamente de suscripción (art. 22.1 LSA) se está realizando una puesta en común de bienes esencial a la sociedad (art. 1.665 Cc).

Desde esta premisa ha de enjuiciarse su naturaleza jurídica. Así no puede ser una oferta de contrato toda vez que la oferta de contrato lleva implícita la voluntad contractual del oferente de forma tal que quede vinculado si confluye con una aceptación enteramente conforme, y esta característica del consentimiento ínsita en la oferta no se cumple en la fundación sucesiva pues los promotores, suscribientes del programa, no van a devenir partes del contrato que se está constituyendo o, lo que es más correcto, pueden llegar a ser partes del contrato pero no en cuanto promotores sino cuando suscriban acciones.

El programa de emisión es un instrumento complejo donde encuentran

acomodo disposiciones sobre la tramitación y desarrollo del procedimiento de fundación sucesiva cuya naturaleza ya hemos calificado (vid. *supra* epígrafe II.2 del comentario a este mismo precepto), y los elementos completos de un contrato de sociedad que se «programa» y que vendrá a integrar las declaraciones de voluntad de los suscriptores. Los promotores que lo firman quedan obligados a la realización de los actos necesarios para la efectiva constitución de una sociedad y a los deberes relativos a aquel procedimiento de fundación sucesiva, pero no quedan obligados sobre las disposiciones previstas para la sociedad que se está fundando, sino en cuanto a su veracidad y firmeza. Cuál es, pues, la naturaleza de este programa, consideramos que se trata precisamente de eso, de un programa de contrato (ni *invitatio* ni oferta) del que serán partes los suscriptores, relacionados entre sí desde la misma suscripción. Así no hay que pensar que el contenido del contrato debe ser elaborado por alguna de las partes de un contrato, tan sólo debe ser asumido (como hacen los suscriptores) interesando al ordenamiento para considerar válidamente constituido el contrato que concurren voluntades contractuales sobre una misma causa y objeto (en este caso delimitados por terceros) generando el contrato plurilateral en que la sociedad consiste (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 386-387 y TAPIA, 1997, pp. 629-630).

## 2. CONTENIDO DEL PROGRAMA. LAS MENCIONES OBLIGATORIAS. EXTRACTO DEL PROGRAMA

El artículo 20 LSA recoge un elenco de contenidos mínimos del programa, donde pueden también figurar cualesquiera informaciones que a juicio de los promotores resulten oportunas. Esta libertad de los promotores debe entenderse inspirada por el fin del documento, tal y como lo recoge la normativa (art. 28 LMV y art. 15 RD 291/1992 según la redacción dada por el RD 2.590/1998, de 7 de diciembre, art. 3); la finalidad es pues que los ahorradores receptores de la información contenida en el programa puedan hacer una valoración razonada de los riesgos de su inversión. Por tanto, el contenido potestativo del programa está ordenado a este fin, lo que exigirá incorporar cuantas informaciones contribuyan a formarse una imagen fiel de la operación planteada, o incluso eliminar informaciones no tasadas que puedan inducir a error al inversor. La CNMV cuando reciba el depósito del programa deberá informar sobre estos extremos de cara a exigir de los promotores que completen o eliminen algunas informaciones (vid. TAPIA, 1997, p. 638).

El programa deberá identificar a los promotores mediante la inclusión de su nombre, apellidos, nacionalidad y domicilio, si son personas físicas, o las circunstancias equivalentes si se trata de personas jurídicas. Igualmente deberá indicar el Registro mercantil donde vaya a depositarse el programa y el folleto informativo que habrá de ser donde vaya a fijarse el domicilio social [art. 17.1 RRM, en relación con los arts. 9.e) LSA, 1.b) apartado 1 del propio art. 20 y 21.1 LSA].

Como hemos señalado el programa incorpora el proyecto de sociedad que se constituye y, por ello, integra la declaración de voluntad de los suscriptores.

Para cumplir esta función la LSA de 1989 incorporó como novedad la necesidad de incluir en el programa el texto literal de los estatutos. La ausencia de este mandato en la Ley de 1951 había sido reiteradamente reclamada por la doctrina que consideraba insuficiente el extracto de estatutos requerido por el artículo 17 LSA de 1951 (GIRÓN, 1949, pp. 294-295, e ídem 1954, p. 117) o que, incluso, consideraba que en la anterior norma existía un mandato implícito de incorporar los estatutos (como acto preparatorio de la Junta constituyente vid. GARRIGUES, 1976, p. 287). Esta ausencia fue corregida en los textos prelegislativos, así la exigencia de los estatutos aparecía ya en el Anteproyecto de 1987 [art. 21.b)] y en el Proyecto de 1988 [art. 20.b)]. El mandato de incluir el texto literal de los estatutos exige integrar al 20.1.b) LSA con los artículos 9 LSA y 115 y siguientes RRM.

La exigencia de incluir el literal de los estatutos ha reforzado el significado de la suscripción, pues en ella los suscriptores manifiestan su acuerdo con una completa regulación de la sociedad en la que entran a formar parte (vid. AGUILEIRA, 1991, p. 696). El artículo 20.1.b) LSA, señala que estos estatutos «[...] en su caso [...]» regirán la sociedad. La norma pues parece posponer cualquier eficacia de los mismos hasta que sean ratificados por la Junta constituyente [art. 25.1.b) LSA] hasta ese momento no serían más que un proyecto de estatutos cuya fuerza vinculante no procedería tanto del contrato de suscripción como de la Junta (vid. RUBIO, 1967, p. 142 y TAPIA, 1997, p. 631). No consideramos completamente válida la anterior formulación. Los estatutos serán completos y eficaces entre los socios desde el momento de su suscripción, por más que no devengan firmes hasta su votación en la Junta Constituyente, que disipará la posibilidad de que el colectivo de miembros de la sociedad acuerde por unanimidad alterarlos (art. 27.3 LSA).

El programa deberá contener también el plazo y condiciones de suscripción y las entidades colaboradoras (vid. *infra*, comentarios a arts. 22, § III y art. 24). También deberá contener previsiones para los supuestos de infrapetición y pluspetición de acciones. Puede suceder que una vez finalizado el plazo para realizar la suscripción, el capital suscrito sea inferior al capital social previsto en los propios estatutos. Ante este evento los promotores pueden reaccionar de dos formas: bien ampliar el plazo de suscripción, posibilidad que debe estar expresamente prevista en el propio programa [art. 20.1.c).2 LSA]; bien continuar con el procedimiento fundacional pero reduciendo el capital social; circunstancia que igualmente debe contar con el respaldo expreso del propio programa [art. 20.1.f)] (vid. *infra*, comentario art. 22, epígrafe I.6).

¿Y qué sucede si no se preveía la posibilidad de fundar con menos capital?: puede optarse por considerar que las suscripciones son bajo condición suspensiva (en este sentido señalaba GAY, 1952, p. 123: que la suscripción está sometida a la condición suspensiva de la plena suscripción del capital) y, fallido el proceso de suscripción, debe procederse a la devolución de las aportaciones. También cabe que la Junta Constituyente decida reducir el capital, tal evento, en cuanto alteración del Programa, debe acordarse por unanimidad (art. 27.3 LSA). ¿Estarían los ausentes vinculados en este caso?, creemos que sí, pues, aunque el cambio afecta individualizadamente a cada suscripción, la propia LSA se refiere a la unanimidad de los presentes, como mayoría necesaria para modificar la

esencia de la sociedad que se está constituyendo. También sería posible, considerar fallida la fundación sucesiva, y continuar los socios conformes por el procedimiento de la simultánea: ¿sería necesario elevar a escritura pública el fallo para que se cancelase la inscripción?; sí en nuestra opinión, para permitir la devolución de aportaciones indisponibles (art. 23) sin tener que esperar al transcurso de un año para considerar fallida la fundación. (No debe olvidarse que es habitual que los sindicatos de colocación hayan asumido un compromiso de aseguramiento de la emisión, a resultas del cual las entidades crediticias vendrían obligadas a adquirir para sí el resto no colocado.)

Cuando las suscripciones superan el capital ofertado, las posibilidades son nuevamente varias. Bien continuar la constitución de la sociedad, alterando el capital social e identificando su cuantía con la suscrita, cuando así lo previese en el programa [art. 20.11.f) LSA]. En tal caso es claro que habría una disintonía entre el capital social previsto en los estatutos y el capital social suscrito final de la sociedad. Los estatutos así deberían adaptarse a esta circunstancia sobrevenida sin que ello supusiera, en nuestra opinión, una modificación del programa, que exigiría unanimidad, sino una consecuencia típica de un evento previsto en el programa tanto en su realización como en sus consecuencias, aunque éstas no se hubiesen podido cuantificar a priori.

La segunda opción es el prorrateo del capital social entre los suscriptores; que igualmente deberá estar previsto en el programa [art. 20.1.f) LSA]. La idea que parece subyacer en la solución legal es la distribución proporcional (correlación directa) entre el capital suscrito por cada socio y la asignación definitiva del capital de la sociedad. Sin embargo, no creemos que esté así previsto en la ley, sino que los promotores, al configurar la sociedad, pueden haber incluido el procedimiento de reparto que estimen conveniente, sin más limitación que sea público y esté previsto en el propio programa. En nuestra opinión, cabe al igual que fijar un procedimiento de prorrateo, fijar un sistema por el que una vez suscrito el 100 por 100 del capital, el período de suscripción se acorte (como sucede en la actualidad a muchas OPV); pues, las condiciones y plazos de suscripción las fijan los promotores [art. 20.1.c) LSA] (vid. GIRÓN, 1952, pp. 124 y 128) y sería más coherente con la naturaleza contractual de cada suscripción. Una posibilidad parecida a la anterior es dar prioridad para la suscripción a quienes con mayor antelación hubiesen hecho la petición.

Consideramos además del procedimiento de prorrateo o la previsión de aumento del capital o su reducción, el programa puede recoger la previsión de acortamiento del período de suscripción al momento en que se cubra la totalidad del capital ofertado, o cuando lo decidan los promotores; en todos estos casos se conseguiría reducir la dispersión del capital fruto de un prorrateo duro.

Señalamos anteriormente que la promoción pública en el caso de la fundación sucesiva puede no afectar a la totalidad del capital, por quedar parte reservado, por ejemplo, a los propios promotores. El capital correspondiente a las aportaciones no dinerarias tampoco será ofertado públicamente sino que éstas estarán previamente comprometidas con algún promotor o con tercero. No obstante, es muy importante que en el proceso de captación de inversores

se dé cumplida información sobre la existencia y valoración de aquéllas, pues irán en detrimento del significado de las aportaciones de cada inversor, respecto del total del capital (vid. TAPIA, 1997, p. 634). En la fundación sucesiva, como ha señalado el propio TAPIA (ibid.), se produce respecto de estas aportaciones una originalidad, y es que las mismas deben estar perfectamente previstas e identificadas con mucha anterioridad a la escritura. Por lo demás poco distan estas aportaciones en una u otra forma de fundación. Así el propio artículo 20 LSA se remite al artículo 38 del mismo texto legal. El programa da así una información por remisión, pues debe incorporar información sobre el lugar en el que estará a su disposición la memoria explicativa y el informe técnico (vid. comentarios al art. 22.1 y a los arts. 38 y 39). Respecto de este último aspecto se produce una duda en la doctrina sobre la obligación de incorporar al programa de emisión los documentos previstos en el artículo 38 LSA. Quienes defiende esta obligación (vid. SÁNCHEZ MIGUEL, 1997, pp. 879 y 889) quieren ver entre las obligaciones de los promotores la de incorporar estos documentos, exigencia derivada del artículo 20.1.d) LSA al referirse a la naturaleza y valor. No compartimos esa opinión en la defensa simple del literal legal. Por otra parte, no cabe desconocer dos circunstancias: en primer término, los promotores no pueden arriesgarse a dar una valoración que difiera de la que posteriormente realizarán los expertos independientes, pues afectaría a la credibilidad del proceso de fundación; en segundo lugar, la exigencia de incorporar al programa estos documentos acortaría el período de promoción pública, por la caducidad del informe (art. 347 RRM). (LOJENDIO, 1994, p. 103 señala que el informe deberá ser previo al programa pues éste debe indicar el lugar de puesta a disposición; proposiciones que, en nuestra opinión, no guardan una relación de consecuencia lógica, pues se puede determinar el lugar, sin tener el informe).

El programa finalizará con un resumen de su contenido (art. 20.2 LSA). Este mandato final del precepto pretende garantizar que los inversores se informan realmente de las condiciones de la emisión, pues mediante el extracto se les procesa la información, evitando así el posible hermetismo del programa ante los ojos de los inversores.

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 21

### Depósito del programa

1. Los promotores, antes de realizar cualquier publicidad de la sociedad proyectada, deberán aportar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una copia completa del programa de fundación a la que acompañarán un in-

forme técnico sobre la viabilidad de la sociedad proyectada y los documentos que recojan las características de las acciones a emitir y los derechos que se reconocen a sus suscriptores. Asimismo aportarán un folleto informativo, cuyo contenido se ajustará a lo previsto por la normativa reguladora del Mercado de Valores.

El programa deberá ser suscrito por todos los promotores, cuyas firmas habrán de legitimarse notarialmente. El folleto habrá de ser suscrito, además, por los intermediarios financieros que, en su caso, se encarguen de la colocación y aseguramiento de la emisión.

2. Los promotores deberán asimismo depositar en el Registro Mercantil un ejemplar impreso del programa de fundación y del folleto informativo. A tales documentos acompañarán el certificado de su depósito previo ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por medio del Boletín Oficial del Registro Mercantil se hará público tanto el hecho del depósito de los indicados documentos como la posibilidad de su consulta en la Comisión Nacional del Mercado de Valores o en el propio Registro Mercantil y un extracto de su contenido.

3. En toda publicidad de la sociedad proyectada se mencionarán las oficinas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Registro Mercantil en que se ha efectuado el depósito del programa de fundación y del folleto informativo, así como las entidades de crédito mencionadas en la letra c) apartado 1 artículo anterior en las que se hallarán a disposición del público que desee suscribir acciones ejemplares impresos del folleto informativo.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL DOBLE DEPÓSITO: INTRODUCCIÓN. II. DEPÓSITO ANTE LA CNMV. 1. Documentos que han de depositarse. A) El programa. B) El folleto informativo: función y contenido. C) Informe Técnico de Viabilidad. D) Documentos sobre las acciones. 2. Consecuencias del depósito ante la CNMV. 3. Firmas y responsabilidad. III. DEPÓSITO EN EL REGISTRO MERCANTIL. 1. Documentos que se han de depositar. 2. La calificación del Registrador. IV. PUBLICIDAD EN EL BORME. V. LÍMITES A LA PUBLICIDAD COMERCIAL. BIBLIOGRAFÍA.

### I. EL DOBLE DEPÓSITO: INTRODUCCIÓN

El proceso de creación de una sociedad anónima está sometido, en el caso de la fundación simultánea, al control de legalidad en su momento germinal mediante la intervención de notario y a publicidad mediante la inscripción en el Registro de la escritura de constitución. Responde así a la exigencia de la I Directiva (68/151/CEE) en materia de sociedades que obligó a los Estados miembros a establecer un control administrativo o judicial de la constitución de la Sociedad a efectos de publicidad [art. 2.1.a)] y de control de legalidad

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

para prevenir la nulidad (art. 10). En la fundación sucesiva, de haberse mantenido tales controles con la fisonomía elaborada para la simultánea, los mismos acaecerían en la fase final de proceso de fundación, por lo que su utilidad no se proyectaría sobre el mismo y carecerían de efecto antilitigioso [vid. PAZ-ARES, 1995, p. 126, nota 10. No hay que buscar el origen de los controles exclusivamente en el armonizado derecho comunitario, el Proyecto de 1949 exigía el depósito del programa en el registro y la publicación de la noticia y un extracto del programa en el BOE (art. 19)].

En la fundación sucesiva las funciones de publicidad y control de legalidad se arbitran desde un primer momento a través del depósito obligatorio de la documentación tanto en la CNMV como en el Registro Mercantil y la difusión de tales actos y documentos en el BORME.

La ley plantea un doble sistema de depósito tanto en el Registro como en la CNMV. La no plena identidad de documentos de obligado depósito entre ambos puede deberse al distinto ámbito tuitivo encargado a uno y otro. Los registros de la CNMV se configuran para allegar las informaciones suficientes para que puedan tomar una decisión inversora los eventuales suscriptores de acciones; por su parte, el Registro Mercantil tiene en su publicidad legal, el medio para que posibles terceros que negocien con la sociedad en formación por el procedimiento de suscripción pública, conozcan del estado del procedimiento fundacional, amén de las características básicas de la sociedad anónima que está creándose. Así, la publicidad del plan de viabilidad, por ejemplo, puede ser relevante en un sujeto que está sopesando la posibilidad de invertir en una cuota del capital de la nueva sociedad, tiene, por tanto, una trascendencia menor de cara a quien va a contratar ocasionalmente con dicha sociedad, que tiene en el capital social su principal garantía.

## II. DEPÓSITO ANTE LA CNMV

### 1. DOCUMENTOS QUE HAN DE DEPOSITARSE

#### A) El programa

El programa de fundación, con el contenido previsto en el artículo 20 LSA (vid. comentario al art. 20) deberá ser depositado en la CNMV. Tras la comunicación previa, éste es el primer acto de exteriorización del proceso de fundación, si bien a efectos de plazos internos del proceso, no comenzaremos a contabilizarlos hasta el depósito en el Registro Mercantil. El depósito ante la CNMV deberá ser en todo caso anterior al realizado ante el RM [vid. arts. 21.2 LSA y 129.1 RRM].

El programa debe estar suscrito por todos los promotores pues, como ya sabemos, sólo tienen la categoría jurídica de promotores, aquellos que firman el programa. Esta firma viene a subrayar la importancia de este documento (vid. VALENZUELA, 1993, p. 143) de cuya suscripción deviene un régimen especial de responsabilidad (art. 32 LSA); precisamente por este último aspecto, las firmas deberán estar legitimadas notarialmente (vid. TAPIA, 1997, p. 641). No obstante, con la importancia aquí señalada contrasta el hecho de que los Registros de

la CNMV no contengan previsión alguna para este programa de fundación, en contraposición con otros documentos que son depositados al unísono; así el folleto informativo (art. 92.d LMV) o registro sobre acciones [art. 92.e) LMV].

#### B) El folleto informativo: función y contenido

La exigencia del folleto de información parte de la idea de que la mejor protección que puede ofrecerse al inversor es el allegarle la información suficiente (VALENZUELA, 1993, p. 134). En la fundación sucesiva no contiene la LSA previsión alguna sobre el folleto informativo. Esta laguna está cubierta por la normativa sobre emisiones y ofertas públicas de valores. La forma y contenido de este folleto informativo está regulado por la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo. Así el artículo 28 LMV señala que «el folleto informativo contendrá la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone». En concreto, el artículo 7.3 RD 291/1992, en la redacción dada por el artículo 2 del RD 2.590/1998, señala que las emisiones de acciones producidas con ocasión de una fundación sucesiva se ajustarán en lo referente al folleto de emisión a dicho Real Decreto, esto es, a los artículos 15 a 23 RD 291/1992, según redacción del artículo 3 del RD 2590/1998. Además, el folleto de emisión se ajustará al modelo RV previsto en la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la CNMV (vid. art. 2). Sus capítulos 0 y 1 se ajustará a lo previsto en el Anexo 1 de la propia Circular CNMV 2/1999, y los capítulos II a VII al modelo del Anexo A OMEH de 12 de julio de 1993 («emisiones y ofertas públicas de venta de acciones, cuotas participativas y demás valores cuyo rendimiento esté vinculado a la evolución económica de la entidad emisora, incluyendo las emisiones de acciones que formen parte de un proceso de fundación sucesiva de sociedades»).

El folleto informativo deberá así permitir al inversor acceder a una imagen fiel del emisor y un juicio fundado sobre la inversión que se le propone (art. 15 RD 291/1992). El folleto que debe presentarse en el caso de una fundación sucesiva es folleto completo [art. 16.1.b) RD 291/1992].

Precisamente por esta función informativa y, por ende, tuitiva del inversor que cumple el folleto, se entiende que el mismo debe ser editado y entregado gratuitamente a los suscriptores que lo soliciten y estar a disposición tanto en los registros públicos como en las sucursales de los intermediarios financieros encargados de la colocación. En el caso de la fundación sucesiva no creemos que sea necesario la puesta a disposición del folleto también en el domicilio social (ex art. 28.5 LMV) habida cuenta que no existe domicilio social. En esta fase preparatoria y hasta la suscripción no hay, no ya sociedad anónima, cuya existencia está condicionada a la inscripción, sino ni siquiera sociedad, por lo que difícilmente puede tener domicilio social y estar sometida a deberes respecto al mismo.

La publicidad de la colocación, además, no podrá, como veremos, utilizar otro documento que el folleto, que puede ser abreviado en un tríptico [(sic), ¿no díptico, por ejemplo?] para adaptarlos a los medios de publicidad (art. 22 RD 291/1992).

El contenido mínimo de ese folleto está regulado en el artículo 18 del

propio RD. En el mismo se distingue un cuerpo principal y un anexo. Pese a tal distinción, todo ello es folleto de emisión y, por tanto, genera idénticas responsabilidades. El cuerpo principal del folleto deberá contener al menos:

1) Datos relativos a las acciones de la sociedad que se está constituyendo con especial mención del precio de las mismas. Adviértase que la información requerida en la fundación sucesiva, va a ser en muchas ocasiones, reiterativa. Por ejemplo, la información sobre las acciones a emitir, que ahora nos ocupa, va a ser nuevamente exigida en el propio folleto (anexo), va a derivarse de los estatutos sociales incluidos en el programa, y, por un documento especial (art. 21.1 LSA) «documentos que recojan las características de las acciones a emitir y los derechos que se reconocen a los suscriptores».

2) Datos relativos al emisor. Se refiere a datos de la sociedad anónima. Consideramos que será también necesario incluir mención a los datos de los promotores. La información sobre los emisores de los valores negociables deberá ajustarse a las menciones recogidas en los capítulos III, IV, V, VI, y VII del anexo A de la OM, aplicable por remisión del inciso primero del anexo B de la misma OM.

3) Datos relativos a las actividades del emisor. Debemos entender que se refiere, para la fundación sucesiva, al objeto social y actividad previsto en el proyecto de estatutos.

4) Datos relativos a la colocación. Descripción detallada del sistema o procedimiento de colocación de la emisión, con indicación de la fecha o período de suscripción, entidad o entidades colocadoras. Igualmente debe incluirse en el folleto la constitución del consorcio de entidades colocadoras o comercializadoras, con especial referencia a las obligaciones asumidas por cada una o por cada categoría de entidad (entidad directora, entidad agente de subastas, entidad agente de pagos, entidad agente domiciliario, entidades de liquidez, etc.). Recuérdese en este punto que una persona con poder suficiente de la entidad directora o coordinadora habrá de suscribir el propio folleto de emisión velando por la veracidad de las menciones en él contenidas. Definición en su caso del colectivo de potenciales inversores. Deberá hacerse mención de la razón por la que el emisor ha escogido tal colectivo. Se incluirá también el sistema de prorrato para los casos de pluspetición de acciones.

5) Régimen fiscal de las acciones, dividendos, acto de suscripción, etc. Imposición personal/social sobre la renta de los valores ofrecidos distinguiendo entre residentes y no residentes.

Como anexo del folleto se deben incluir:

6) Reproducción de los documentos previstos en el artículo 10 del propio Real Decreto que describen la naturaleza, denominación, y características jurídicas, forma de representación y características financieras de los valores a emitir, los derechos y obligaciones (incluyendo gastos y comisiones) de sus futuros tenedores, así como mención de cualquier acuerdo que vaya a limitar el disfrute o transmisibilidad de los títulos. Obviamente esta exigencia de documentos está ideada para sociedades ya constituidas, por lo que es posible certificar (conforme al art. 109 RRM) todas estas circunstancias. Adaptando

el tenor de la norma a la fundación sucesiva parece que estos documentos deberán proceder de los promotores.

El artículo 10.1 del RD 291/1992, exige además que se incluyan los estatutos de la sociedad que se está constituyendo. No creemos que en el caso de la fundación sucesiva sea necesaria una nueva entrega de los estatutos, proyecto de estatutos, pues los mismos ya están incluidos en el programa de fundación (art. 20 LSA):

7) Reproducción de informes de auditoría. Obviamente, esta exigencia carece de sentido en una fundación sucesiva. Podría pensarse que es sustituible por el informe de viabilidad, si bien no lo creemos así, ya por excesiva la interpretación y ya por hacer cumulativa la información.

8) Además el folleto deberá reproducir literalmente el artículo 21.1 del mismo Real Decreto. Esto es, la mención expresa del carácter neutro atribuible a toda inscripción o registro del folleto en la CNMV. Véase el capítulo I, de la Circular CNMV 2/1992, epígrafe I.2.1.

Si en la colocación de valores interviniera una entidad directora o coordinadora, deberá ésta constar en el propio folleto, firmando el mismo a través de persona con representación (art. 20.3 RD 291/1992), la declaración de la misma sobre:

9) Que ha llevado a cabo las comprobaciones necesarias sobre la veracidad e integridad de la información contenida en el folleto.

10) Que, como consecuencia de aquellas comprobaciones no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el folleto, ni éste omita datos significativos.

Si existen entidades que aseguren la colocación, se incluirá igualmente en el folleto:

11) Las características de los contratos de aseguramiento, las garantías exigidas al emisor, los riesgos asumidos, y la contraprestación a la que se obliga el asegurador en caso de incumplimiento, así como otras informaciones relevantes para que el inversor pueda formarse un juicio fundado.

La CNMV, podrá exigir además (art. 20.6 RD 291/1992) a los emisores:

12) Cuanta información adicional estime necesaria. Igualmente, la propia CNMV podrá incluir en el folleto explicaciones o advertencias que faciliten su comprensión y análisis.

En el supuesto de que los promotores prevean que las acciones de la sociedad una vez completado su procedimiento de constitución, entrasen a formar parte de un mercado secundario de valores, sería necesario:

13) Mercados secundarios organizados (nacionales o extranjeros) para los que exista el compromiso de solicitar la negociación de los valores a emitir. Plazo de formalizar la solicitud, requisitos y condiciones (epígrafe II.22 OM). Sin embargo, no consideramos que en la emisión generada por una fundación sucesiva, puedan los promotores incluir un compromiso de inclusión en un mercado secundario de valores, por ser esta decisión que habrá de tomar la sociedad una vez plenamente constituida. No vemos, sin embargo, dificultad en que se incluyese en el folleto compromiso por los promotores de incluir en el orden del día de la Junta Constituyente (art. 25 LSA) que los administradores

inicien el proceso de solicitud de cotización tras la inscripción de la sociedad. En tal hipótesis el folleto informativo podría y debería incluir información sobre tal compromiso. Esta posibilidad estaría orientada a eximir a la sociedad de presentar el folleto de admisión según el artículo 3 Circular 2/1999 de la CNMV.

14) El folleto deberá incluir, aunque es difícilmente imaginable un supuesto en el que pudiese incurrir una fundación sucesiva, autorización administrativa cuando ésta fuera necesaria (art. 25 LMV, art. 10 RD 291/1992, y OM 14 de noviembre de 1989).

### C) Informe Técnico de Viabilidad

La oferta de acciones de una sociedad que se está constituyendo como anónima, obviamente, parte del supuesto de que carece de historia luego, carece de informes de auditoría que den noticia al inversor sobre la situación contable financiera de la empresa, su acomodo a las normas y principios contables, en definitiva, debe permitir al inversor contemplar la imagen fiel de la empresa que reclama su ahorro y, consecuentemente, hacer un juicio fundado sobre la rentabilidad y riesgo de la inversión requerida. El llamado Informe Técnico de Viabilidad pretende cubrir la ausencia de ese pasado, aportando noticia a los inversores sobre el previsible futuro de la sociedad (vid. ZURITA, 1991, pp. 678-679, VALENZUELA, 1993, p. 143).

La dificultad con que nos encontramos es que ni la LSA ni la normativa propia del mercado de valores incorporan previsión alguna sobre el contenido o autoría de tal Informe (vid. AGUILERA, 1991, p. 706, quien justifica el silencio en la variedad de situaciones que se pueden producir, ZURITA, 1991, p. 678 y TAPIA 1997, p. 641). A falta de experiencia práctica, la doctrina ha elaborado posibles soluciones sobre el contenido de este Informe. Parte de la doctrina (vid. VALENZUELA, 1991, pp. 143-144) considera que este informe de viabilidad debe identificarse con el Informe previsto en el propio RD 291/1992, como alternativa idónea a los informes de auditoría para períodos de constitución. Así el art. 11.6.b) permite sustituir el informe de auditoría, cuando éste fuera inexigible, por un informe, con su correspondiente anexo, elaborado por un miembro del ROAC del ICAC que contenga la verificación y revisión del balance de constitución. Otros autores (vid. TAPIA, 1997, pp. 641-642) consideran que el Informe Técnico de Viabilidad se refiere a las circunstancias que garanticen sus expectativas de supervivencia a partir del objeto social: proyecto empresarial. En favor de esta orientación se trae a colación el equivalente Informe previsto en la legislación societaria portuguesa: un informe técnico, económico y financiero sobre las perspectivas de la sociedad realizado basándose en datos ciertos y completos y a previsiones justificadas en las informaciones conocidas hasta ese momento, conteniendo informaciones necesarias para la cabal decisión de los eventuales subscriptores [art. 11.6.e) Código das Sociedades Comerciais, Decreto-lei, n.º 262/1986, de 2 de septiembre].

En esta alternativa, creemos que es la segunda opción la que mejor se ajusta a la exigencia legal. Las razones son varias. En primer lugar, un informe

como el requerido en el artículo 11.6.b) RD 291/1992, sólo podrá ser conocido una vez completado el procedimiento de constitución, hasta entonces podrán realizarse previsiones más o menos ajustadas, pero difícilmente un balance. En segundo lugar, es un plan de negocio, un estudio sobre las perspectivas razonables de la sociedad y por ello de la rentabilidad de la posible inversión, lo que realmente es información relevante para el inversor. Por último, adviértase que este informe se depositará en la CNMV pero no en el Registro Mercantil. Esta diferencia obedece, en nuestra opinión, precisamente en la distinta finalidad de unos y otros registros (vid. *supra*, epígrafe I). En concreto, los registros de la CNMV a los que se dirige este informe, se configuran para allegar las informaciones suficientes para que puedan tomar una decisión inversora los eventuales subscriptores de acciones.

En consecuencia con lo anterior, no consideramos que haya un mandato legal sobre la autoría de tal Informe Técnico, ni reserva a determinado tipo profesional o titulación. El deber de presentación recae sobre los promotores que podrán hacerlo por sí mismos o encargando a tercero dicho informe. Nada dice la ley ni, en nuestra opinión, es necesario. De la autoría, independiente o no, y del contenido de tal informe, dependerá la decisión inversora (o no) del público, será el juicio de éste el que valore la credibilidad de tales documentos y actúe sancionando o premiando con su inversión.

Respecto del Informe Técnico de Viabilidad se han planteado algunos problemas (ZURITA, 1991, p. 678). En concreto, la necesidad de depositar este Informe en el Registro Mercantil o el acceso del público al mismo. La primera cuestión es, en nuestra opinión, un pseudoproblema, pues está solventada en la propia norma. El artículo 21.2 LSA no incluye este informe entre la documentación a depositar en RM, como si hace con el programa y el folleto, luego consideramos que no hay obligación de depositarlo. Más problemática se presenta la segunda cuestión. Pues el depósito en los registros de la CNMV permite el acceso al público libremente (art. 92 LMV). Sin embargo hay cierta descoordinación entre el deber impuesto en la LSA (depósito del informe) y los registros mantenidos por la CNMV conforme a la LMV, donde no se prevé registro público para dar cabida a estos documentos. La solución pasa por considerar este Informe Técnico de Viabilidad como un documento anexo al folleto informativo y, por tanto, inscribible junto a éste [art. 92.d) LMV].

#### D) Documento sobre las acciones

La última documentación requerida por el artículo 21.1 LSA se refiere a aquellos documentos que «recojan las características de las acciones a emitir y los derechos que reconocen a sus suscriptores». Es esto un evidente ejemplo de la falta de coordinación de la que en ocasiones adolece la normativa sobre la materia. Las características de las acciones y los derechos que confieren son objeto de los estatutos sociales, y los mismos se integran en el programa de fundación (arts. 9 y 20 LSA) que se deposita en la CNMV; también deben incluirse en el folleto de emisión [art. 18.1.a) RD 291/1992, según redacción del

RD 2.590/1998], y depositado en la CNMV [arts. 21.1 LSA, 26.d) y 92.d) LMV, y 5.2.d) RD 291/1992]. A parte de lo anterior, la LSA (art. 21.1) y el RD 291/1992 [art. 5.2.b)] parecen exigir una documentación separada sobre características de las acciones, que también es objeto de depósito en la CNMV [arts. 26.b) y 92.e) LMV]. En razón de lo anterior, se puede calificar este requisito como superfluo (así AGUILERA, 1991, pp. 707-708) o inútil. Propiamente puede considerarse como una certificación impropia de parte del programa o del folleto (TAPIA, 1997, pp. 643). Adviértase que en la fundación sucesiva el programa cumple la función del acuerdo de emisión en las emisiones, este acuerdo debe ser depositado en la CNMV [arts. 26.b) LMV y 5.2.b) RD 291/1992, y que en este acuerdo de emisión debe figurar «la naturaleza, denominación y características jurídicas y financieras de los valores a emitir y los derechos y obligaciones de sus tenedores...» (art. 10.1 RD 291/1992)].

En razón de todo lo anterior, podría considerarse que esta documentación sobre acciones y derechos de los accionistas no tiene sustantividad propia, y que el requisito quedaría satisfecho con el registro de programa y folleto de emisión donde, reiteramos, ya consta tal información. Sin embargo, la LMV no indica lo contrario, toda vez que establece en la CNMV un sistema de Registros oficiales de libre acceso, donde se depositan de forma diferenciada los documentos sobre acciones [arts. 6, 26.b) y 92.e) LMV] y el folleto [arts. 28 y 92.d) LMV]. La finalidad, pues, de presentar como documento escindido esta información debe entenderse, pues, como didáctica (TAPIA, *ibid.*), integrada dentro de la tendencia a la transparencia no sólo en facilitar información sino en procesarla, permitiendo de esta forma un más fácil acceso de los inversores a estos documentos.

Plantea nuevamente ZURITA (1991, p. 678) respecto a estos documentos dos cuestiones: la obligación de depósito ante el Registro Mercantil y el acceso público a tales informaciones. Son, en nuestra opinión, pseudoproblemas: lo primero hay que denegarlo en virtud del artículo 21.2.1 LSA, y lo segundo queda garantizado por el artículo 92.e) LMV.

## 2. CONSECUENCIAS DEL DEPÓSITO ANTE LA CNMV

Una vez completado el depósito de toda la documentación requerida, la CNMV verificará si la misma cumple las exigencias legales de contenido y forma (no la veracidad de las alegaciones e informaciones). La CNMV podrá requerir al emisor para que incluya información adicional en el folleto, o incluir por sí misma advertencias en el mismo (art. 20.6 RD 291/1992, redacción RD 2.590/1998). Una vez completada la entrega de documentación, la CNMV podrá adoptar dos comportamientos: ordenar el acceso a sus Registros (art. 8.2 RD 291/1992) o denegar dicho acceso (art. 8.3 RD 291/1992).

La decisión corresponde al Consejo de la CNMV (art. 17 LMV), sin embargo, el Acuerdo de 22 de septiembre de 1999 del Consejo de la CNMV (BOE de 5 de octubre) delega, indistintamente, en el Presidente y Vicepresidente de la CNMV el registro del folleto. Para la adopción del acuerdo cuenta con un mes (art. 8.2 RD 291/1992) a contar desde que la documentación esté completa.

La LSA se refiere en todo momento a la «aportación» de documentos a la CNMV, frente a la posible referencia a «registro». De esta diferencia algún autor (ZURITA, 1991, p. 681) quiso extraer consecuencias, señalando que la CNMV es depositaria, ni registra ni aprueba, lo que deduce, a su juicio, de los términos empleados: aportar; y del párrafo segundo, en el que se habla del certificado del depósito previo (también VALENZUELA, 1993, p. 150: llama la atención sobre el que el

artículo hable de «aportación» a la CNMV y de «depósito» en el RM, pero sin más consecuencias). No consideramos que haya que darle mayor trascendencia a esta cuestión terminológica. Bien es cierto que la LSA habla de aportación y, reiteradamente, de depósito, de la misma forma que lo hace la LMV. El RD 291/1992, por su parte, se refiere a esta actividad como «registro». Al mismo tiempo, en sede de Registro Mercantil, del que nadie duda sobre su actividad de calificación, se habla de depósito (vid. art. 129 RRM). Véase además FUERTES, 1994, p. 184.

La CNMV ejercerá un control de legalidad (matizadamente en contra SÁNCHEZ ANDRÉS, 1993, p. 76), examinando que los documentos presentados cumplen con los requisitos y menciones legalmente establecidos. La actuación de la Comisión no entra a conocer de la veracidad de las alegaciones e informaciones contenidas, ni supone en modo alguno una recomendación o garantía a los inversores, ni un control de oportunidad (vid. art. 92, in fine, LMV). Es la llamada «neutralidad» de la CNMV, de la que el inversor recibe noticia en el propio folleto de emisión (arts. 18.4 y 21.1 RD 291/1992, redacción art. 3 del RD 2.590/1998).

### 3. FIRMAS Y RESPONSABILIDAD

El folleto de emisión debe estar suscrito por todos los promotores y por los intermediarios financieros que se encarguen de su colocación y aseguramiento. Esta firma es necesaria para predicar la responsabilidad de promotores (vid. VALENZUELA, 1993, p. 138; y TAPIA, 1997, p. 610. Especialmente véase el comentario al art. 32 LSA) e intermediarios, a los que la ley hace cumulativamente responsables (vid. SÁNCHEZ CALERO, 1994, p. 1318). El deber de suscripción de los promotores está previsto, además de en la propia LSA, en el artículo 18.5 RD 291/1992, pues debe entenderse referida a los promotores la mención de firma de persona con representación suficiente del emisor u oferente (véase comentario al art. 20, epígrafe II.2). En desarrollo de tal previsión el Capítulo I del anexo 1 a la Circular 2/1999 de la CNMV va referido a las personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto. Se exige así que figure en el propio folleto los datos de los promotores así como la declaración de veracidad y complitud del folleto que configurará su responsabilidad. Estas firmas deberán estar legitimadas notarialmente.

Respecto a la firma de los intermediarios financieros se produce una nueva falta de coordinación entre la normativa de sociedades (art. 21.1.2 LSA), que exige la firma de todos los intermediarios que realicen actividades de colocación y aseguramiento, y la propia de los mercados de valores (art. 20.3 y 31.2 RD 291/1992, según redacción del RD 2.590/1998), que circunscribe este deber a la entidad directora o, en su caso, coordinadora (vid. FERNÁNDEZ ARAOZ, 1995, p. 906). Esta falta de coordinación nos lleva a un conflicto de interpretación pues el artículo 7.3 RD 291/1992-RD 2.590/1998 recaba para el mismo la regulación sobre el folleto; empero, la jerarquía de las normas exige la prevalencia del deber impuesto por la LSA. Sentado lo anterior, en nuestra opinión es más coherente circunscribir el deber de comprobación y firma a la directora o coordinadora, pues ésta es la que mantiene la relación más directa con los promotores. Éstos encargan a una entidad financiera la formación de un sindicato financiero para la colocación, se establece una relación de mandato mercantil (vid. PEINADO, 1995,

pp. 283-289). Por tanto, la posibilidad de comprobar realmente la actuación de los promotores en la realización del folleto estará relacionada con este trato directo entre entidad directora y emisora, siendo difícilmente proyectable sobre el conjunto de entidades financieras participantes en el folleto; además supone la reiteración de labores de supervisión y, por tanto, la duplicación de costes. Sentadas estas objeciones, no cabe desconocer que la LSA equipara a todos los intermediarios financieros: cuyas obligaciones y responsabilidad se establecerá como para la directora establece la normativa sobre el mercado de valores (vid. TAPIA, 1997, p. 647).

El artículo 31.2 RD 291/1992 señala que la entidad directora o coordinadora deberá realizar las actuaciones necesarias para cerciorarse de la veracidad e integridad de las informaciones contenidas en el folleto de conformidad con el artículo 20.3 del propio Real Decreto. Según el cual, deberá incluirse en el folleto declaración firmada de la directora de que ha realizado las comprobaciones necesarias para comprobar la veracidad e integridad del folleto (vid. FERNÁNDEZ ARAOZ, 1995, pp. 902-919, especial, p. 904; y RUBIO DE CASAS, 1995, pp. 409-411). La declaración deberá abarcar también a la inexistencia de circunstancias (más propiamente la falta de conocimiento de circunstancias, no la inexistencia de las mismas) que alteren o contradigan la información del folleto, ni que éste no omite datos relevantes para el inversor. Esta segunda vertiente de la declaración de la directora no supone únicamente procesar la información, facilitar la comprensión de las consecuencias de sus propias actuaciones, sino también abarca al conocimiento de circunstancias no contenidas en el folleto, a las que ha podido acceder en el curso de la preparación de la emisión. La obligación de la entidad financiera no puede considerarse de resultado, sino que supone una especial diligencia en la supervisión del folleto. La responsabilidad de la directora por las informaciones falsas del folleto ha sido ampliada en ocasiones a cualquier mención contenida en las actividades de promoción de la suscripción (SÁNCHEZ CALERO, 1994, p. 1304). Esta responsabilidad constituye un *after market remedy for disclosure violations*.

### III. DEPÓSITO EN EL REGISTRO MERCANTIL

#### 1. DOCUMENTOS QUE SE HAN DE DEPOSITAR

El deber de depósito de documentos que afecta a los promotores tiene su segundo destino en el Registro Mercantil, donde deberán depositarse un ejemplar del programa y otro del folleto informativo, junto al Certificado de la CNMV de que previamente se ha producido el depósito en ella de los documentos previstos en este mismo precepto (art. 21 LSA).

El Registro Mercantil ante el que se debe producir el depósito se corresponderá con el reseñado en el propio programa [art. 20.1.e) LSA] y, al tiempo, con el del domicilio social previsto en los estatutos que contiene el propio programa (vid. art. 129.1 RRM).

La función que cumple el depósito en el Registro Mercantil es doble. Por una parte, permite dar publicidad a los documentos; y, por otra, garantiza la inalterabilidad de los mismos hasta su ratificación, en su caso, o hasta el trans-

curso del plazo señalado en el artículo 33 LSA [vid. GARRIGUES, 1976, p. 291; y TAPIA, 1997, p. 649. Plantea GARRIGUES (p. 292) que la obligación de depósito del Registrador abarca hasta la celebración de la Junta constituyente; no compartimos tal juicio toda vez que incluso cuando se produce ésta el Registrador puede no llegar a tener conocimiento de la misma incluso habiéndose producido el preceptivo anuncio en la Sección 20 del BORME; además, y lo que es más relevante, la conservación de la documentación previa será necesaria para hacer el examen de legalidad de la inscripción definitiva al tiempo que dará sentido a su calificación, como veremos]. Una particularidad de este depósito es que los documentos objeto del mismo no se corresponden con los que posteriormente hay obligación de depositar para concluir la inscripción de la sociedad una vez plenamente formada como anónima. Bien es cierto, como veremos a la hora de tratar la calificación del Registrador, que este depósito, por lo que respecta a los estatutos sociales, tendrá efectos en la inscripción definitiva (vid. infra, comentario al art. 29). Tal vez por esta diferencia de documentos, el asiento de los referidos a la fundación sucesiva se hará en el Libro Diario (art. 129.2 RRM) sin dar lugar a inscripción (así ya GONZÁLEZ ENRIQUEZ, 1958, p. 321). Obviamente, el asiento referido a los documentos de la fundación sucesiva no estará sometido al plazo de prescripción ordinario de dos meses (art. 43 RRM) sino al de un año (arts. 121 RRM y 33 LSA).

Con el depósito en el Registro Mercantil será suficiente para solicitar la legalización del libro de actas de la sociedad (art. 129.4 RRM). Se supera así la incoherencia del régimen anterior pues el notario extendía la escritura de constitución a la vista de un libro de actas todavía no legalizado, puesto que la sociedad aún no había sido inscrita (art. 107.2 RRM de 1956) (vid. VICENT, 1991, p. 385). La inscripción en el Registro fijará una fecha de referencia tanto para la celebración de la Junta Constituyente (en seis meses) como para la inscripción de la sociedad, ya anónima, en el Registro (un año). Plazos que indirectamente limitan el plazo de promoción pública.

En la fundación sucesiva este depósito (estos depósitos) son imprescindibles para la posterior inscripción de la sociedad (es ésta una posición común, véase así GIRÓN, 1952, p. 121; GAY, 1952, p. 118; GARRIGUES, 1976, p. 292; o TAPIA, 1997, p. 649). No cabe duda de esto, sin embargo, la ausencia de depósito previo puede obedecer a un intento de constituir la sociedad tras una promoción pública, mediante el procedimiento de la fundación simultánea, en cuyo caso la escritura pública sí podría dar lugar a la válida inscripción, independientemente de las responsabilidades en que incurriesen los promotores (vid. supra art. 19, epígrafe II.4. También AGUILERA, 1991, pp. 711-712).

Al programa y al folleto se debe acompañar certificación del depósito previo en la CNMV. De certificado habla propiamente el art. 21.2.1 LSA mientras que el art. 129.1 RRM se refiere a documento acreditativo del depósito. Pese al menor rigor del RRM, que podría verse cumplimentado con la simple entrega de la copia sellada de los documentos, parece razonable estar y pasar por el mayor rigor de la LSA, y hacer exigible el certificado, para cuya consecución deberán abonar las tasas (irrisorias) a la CNMV conforme al artículo 23 del RD 1.732/1998, de 31 de julio, de tasas de la CNMV.

## 2. LA CALIFICACIÓN DEL REGISTRADOR

La intervención del Registrador ha sido objeto de controversia entre los que ven en su actuación la de un simple depositario y aquellos que consideran que su calificación supone un control de legalidad de los documentos depositados. Las dudas sobre la naturaleza de la actuación del Registrador arrancan del propio ordenamiento. La LSA nada dice sobre si el Registrador deberá calificar o no los documentos. Es más, el art. 21.1 del Proyecto de Ley de Reforma Parcial y adaptación (Suplemento BIMJ 1489) exigía la calificación previa del Registrador, mención que desapareció en el texto definitivo (VALENZUELA, 1993, p. 148 se refiere a la vacilación del legislador, vid. adde. AGUILERA RAMOS, 1991, p. 713). Incorporándose el deber de calificación al RRM (art. 129.2) [También el RRM ha sufrido alteraciones sobre la actuación del Registrador. RRM de 1919 no dejaba claro si el Registrador debía calificar, el de 1956, lo resolvió en el art. 106.2 «practicada la presentación del programa, y si no infringe precepto alguno, el Registrador remitirá [...]», aún más claro el art. 129.2 RRM de 1990 (art. 129.2) y el de 1996 señalaron «[...] el Registrador calificará bajo su responsabilidad [...]», vid. AGUILERA, 1991, p. 713].

La calificación del Registrador abarcará tanto a los documentos depositados como a su contenido (vid. VALENZUELA, 1993, pp. 146-147; TAPIA, 1997, p. 651; y AGUILERA, 1997, p. 651; adde. vid. art. 8.3 RD 291/1992) y firmas. Nos parece correcta la solución del legislador toda vez que la incorporación al Registro Mercantil genera unas expectativas de validez entre los inversores, induce confianza (así GIRÓN, 1952, p. 121) de los mismos en la regularidad de los documentos y de sus menciones. Además supone una reducción de costes. Piénsese en la hipótesis de una fundación sucesiva en la que los suscriptores manifiestan su acuerdo con un programa del que forman parte los estatutos de la sociedad de forma prácticamente inalterable (art. 27.3 LSA). En tal hipótesis no parece adecuado considerar que la intervención del Registrador deba ser meramente de depositario de documentos y controlador de que los documentos entregados se corresponden con los legalmente exigidos; debe ir, en nuestra opinión, más allá, y calificar la legalidad de los documentos y de su contenido (art. 129.2 RRM). Una vez calificada la legalidad de los documentos, estatutos por ejemplo, los suscriptores operan con seguridad en la validez de sus negocios; en otro caso podría generarse en los suscriptores un defecto de información si se les pide adhesión a un proyecto de sociedad que una posterior calificación del Registrador haga imposible.

Ahora bien, si el Registrador debe calificar la legalidad del programa en el que se incluye el proyecto de estatutos, si este programa y los estatutos no son alterados en la Junta Constituyente, cuando se presente a inscripción la sociedad, ¿el Registrador deberá nuevamente calificar los estatutos? (DE LA CÁMARA, 1972, p. 371). El Registrador está vinculado por su propia calificación previa. Ahora bien, si antes de la inscripción apreciase nuevos defectos, podrá denegar la inscripción hasta la subsanación de los mismos, si bien incurriría con ello en responsabilidad disciplinaria (vid. art. 59.2.2 RRM.: «La calificación deberá ser global y unitaria. La nota de calificación deberá incluir todos los defectos por los que proceda la denegación o suspensión del asiento. La alegación de nuevos defectos antes de la inscripción determinará la corrección disciplinaria del Registrador, salvo que ésta no resultase procedente, atendidas las circunstancias del caso.»). ¿Y si la Junta Constituyente decide por unanimidad cambiar el domicilio social, el nuevo Registrador deberá calificar nuevamente o estará vinculado por la calificación anterior? El nuevo Registrador no está

vinculado por la calificación precedente pues se trata de una responsabilidad personal.

#### IV. PUBLICIDAD EN EL BORME

Producido el depósito en el Registro Mercantil se completa la publicidad legal mediante la inserción de anuncio en el BORME (vid. TAPIA, 1997, p. 653). A tal efecto el Registrador enviará el anuncio al Registrador Central (art. 129.3 RRM) para que éste ordene su publicación en el BORME.

La comunicación deberá comprender la identificación del Registro de origen donde se realizó el depósito de documentos, la fecha de tal depósito, la identificación de promotores, el capital a emitir, las aportaciones y el plazo de suscripción (art. 392.1.11 RRM).

En el anuncio, además de las menciones anteriores comunicadas «al objeto de que gestione su publicación» (art. 391.1, inicio, RRM), se hará público el hecho de los depósitos y, por tanto, de la posibilidad de consultar la documentación tanto en el Registro Mercantil de origen (que se identifica) como en la CNMV. Se acompañará un extracto de ambos documentos (arts. 21.2.2 LSA y 129.5 RRM).

La principal dificultad que se ha planteado respecto este anuncio es lo relativo al extracto. ¿Quién lo realiza? y ¿cuál es su contenido? Realmente ambas cuestiones están muy relacionadas pues se ha defendido la autoría por los promotores desde la identificación del extracto previsto en el artículo 21.2.2 LSA con el que los promotores hacen del programa por mandato del artículo 20.2 del mismo cuerpo legal. En nuestro parecer se parte de un error de principio que tiene su origen en el derecho pretérito. En efecto, el artículo 18 LSA de 1951, en coherencia con una normativa que desconocía las implicaciones en los mercados de valores de una fundación sucesiva, preveía la publicación de un extracto del «programa de fundación». De forma coherente, el artículo 116 RRM de 1956 ordenaba al Registrador el envío a BOE del extracto previsto en el artículo 18 citado.

La situación ha cambiado y en el Registro Mercantil, como hemos visto, se deposita tanto el programa como el folleto de emisión. El extracto debe contener informaciones sumarias de unos y otros documentos. La referencia a ambos no es únicamente una interpretación en aras al principio de protección del inversor (art. 13 LMV), como en alguna ocasión se ha sostenido (TAPIA, 1997, p. 655), sino exigencia legal derivada del propio artículo 21.2 LSA y del concordante artículo 129.5 RRM vigente. Ambos preceptos se refieren a documentos en plural, en alusión a aquellos sobre los que hay obligación de depósito; esto es: programa y folleto. De lo anterior podemos sacar algunas consecuencias. En primer término, el extracto no es identificable con el del programa (por contra, AGUILERA, 1991, p. 712; de forma dubitativa, VICENT, 1991, p. 385); en segundo término, corresponde al Registrador la redacción del mismo (así GARRIGUES, 1976, p. 293) y no a los promotores (como sostiene AGUILERA, 1991, 712), por más que el Registrador pueda utilizar parcialmente el trabajo de éstos (ex art. 20.2 LSA). El contenido del extracto será, pues, libremente decidido por el Registrador, en cuya labor puede resultar ilustrativo el elenco de informaciones referenciadas en el artí-

culo 392.1 RRM.

## V. LÍMITES A LA PUBLICIDAD COMERCIAL

Una vez realizados los depósitos preceptivos, puede iniciarse la publicidad comercial (art. 21.1 LSA), la promoción pública de la sociedad para la captación de ahorro y la cobertura del capital. La publicidad se condiciona a estos depósitos, no a la publicación previa del anuncio en el BORME (21.2). La posibilidad de iniciar la publicidad comercial antes de ver completada la legal estriba precisamente en los límites que el párrafo tercero del mismo artículo impone a dicha publicidad, entre los que se encuentran la referencia a los registros Mercantil y CNMV donde pueden los inversores acceder a los documentos completos. Las limitaciones deben completarse con las previsiones de la normativa de los mercados de valores, en concreto los artículos 22.1 y 24 RD 291/1992, redacción dada por los artículos 3 y 4 RD 2.590/1998.

Obviamente no existe obligación legal de realizar esta publicidad, si bien es consustancial a la promoción pública (vid. GIRÓN, 1954, p. 120; y AGUILERA, 1991, p. 710).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 22

### Suscripción de acciones y desembolso

1. La suscripción de acciones, que no podrá modificar las condiciones del programa de fundación y del folleto informativo, deberá realizarse dentro del plazo fijado en el mismo, o del de su prórroga, si la hubiere, previo desembolso de un 25 por 100, al menos, del importe nominal de cada una de ellas, que deberá depositarse a nombre de la sociedad en la entidad o entidades de crédito que al efecto se designen. Las aportaciones no dinerarias, en caso de haberlas, se efectuarán en la forma prevista en el programa de fundación.

2. Los promotores, en el plazo de un mes contado desde el día en que finalizó el de suscripción, formalizarán ante Notario la lista definitiva de suscriptores, mencionando expresamente el número de acciones que a cada uno corresponda, su clase y serie, de existir varias, y su valor nominal, así como la entidad o entidades de crédito donde figuren depositados a nombre de la sociedad el total de los

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

desembolsos recibidos de los suscriptores. A tal efecto, entregarán al fedatario autorizante los justificantes de dichos extremos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL ACTO DE SUSCRIPCIÓN. 1. Naturaleza contractual. 2. Partes contratantes. La perfección del contrato. 3. Tipo contractual. Contrato de sociedad. 4. Contrato incondicionado. 5. Aceptación esencialmente conforme. 6. Plazo de suscripción. 7. Suscripción y desembolso. 8. Suscripción y aportaciones no dinerarias. II. LA LISTA DEFINITIVA DE SUSCRIPTORES. EL EXCESO DE DEMANDA. III. LOS JUSTIFICANTES DEL DESEMBOLSO. LA FUNCIÓN DEL BANCO. BIBLIOGRAFÍA.

### I. EL ACTO DE SUSCRIPCIÓN

Al abordar el comentario del artículo 20 nos ocupamos de la cuestionada naturaleza jurídica del programa, para concluir, por lo que ahora interesa, que se trata precisamente de un proyecto de contrato (ni invitatio ni oferta). De tal contrato son partes los suscriptores, relacionados entre sí desde la misma suscripción (vid. comentario al art. 20). Ahora vamos a intentar profundizar y sustentar la anterior afirmación.

#### 1. NATURALEZA CONTRACTUAL

El estudio de la naturaleza jurídica del acto de suscripción exige tomar partido respecto de varias cuestiones: si se trata bien de un acto unilateral o de un contrato: cuáles, afirmada la naturaleza contractual, son sus partes y, por último, si estamos ante un contrato de sociedad o un contrato preparatorio de la constitución de la misma. No cabe duda, como se verá, que las tres cuestiones están íntimamente ligadas.

Sobre la naturaleza del acto de suscripción y, más genéricamente, del conjunto de actos de suscripción se han vertido las mismas teorías que sobre el propio vínculo social, lo que ya nos da indicios de cual debe ser el juicio recto que nos merezca. En efecto, se ha querido ver una sucesión de actos unilaterales inhábiles por sí para perfeccionar un contrato por carecer de conflicto de intereses, por lo que merecería la calificación de acto unilateral colectivo (para encuadrar este debate véase a PAZ-ARES, 1991, pp. 1316-1317, sustancialmente coincidente con PAZ-ARES, 1999, pp. 440-441). Esta es una posición hoy ya superada en favor de la naturaleza contractual.

De idéntica forma, se planteó en el ámbito de la fundación sucesiva, la posibilidad de que la suma de manifestaciones no diese lugar a un contrato por la falta de contraposición de intereses típica de los contratos. Para estos autores, no estamos en presencia de un contrato sino de un «acto conjunto». Hoy esta cuestión está también superada en favor de la naturaleza contractual [significativo en esta evolución es el pensamiento del propio GARRIGUES, quien inicialmente sintió simpatías por la construcción corporativista (1947, pp. 847-848) para finalmente decantarse por el contrato (1976, pp. 295-296); vid. add. SACRISTÁN, 1991, p. 468; VELASCO SAN PEDRO, 1997, p.

360; y STS 8 de mayo de 1945], pues la declaración de voluntad del suscribiente, en ambos tipos de fundación, es idéntica, lo que sucede es que en la simultánea es en un solo acto, y en la sucesiva se alcanza tras un proceso (TAPIA, 1997, p. 661, citando a GARRIDO PALMA, 1990, p. 131).

## 2. PARTES CONTRATANTES. LA PERFECCIÓN DEL CONTRATO

Afirmada la naturaleza contractual del negocio perfeccionado por el suscriptor, quedan por concretar quiénes son los sujetos afectados por tal vínculo. Esta cuestión en realidad está relacionada con la concepción que se adopte sobre cuál es la naturaleza del contrato, materia que abordaremos posteriormente (*infra*, epígrafe I.3). Se puede establecer relación señalando que quiénes consideran que son únicamente los suscriptores entre sí los partícipes del contrato, optan por calificar a éste como de sociedad; por su parte, quiénes consideran que se establece un haz de vínculos contractuales entre cada suscriptor, por una parte, y los promotores por otra, habrán de calificar el contrato como preparatorio del de sociedad y distinto del de sociedad mismo. En efecto, si los promotores como tales no son parte de la sociedad sino en la medida en la que adquieran también la condición de suscriptores, difícilmente se podría identificar un contrato en el que se les considerase como parte, con el de sociedad.

Nos cumple ahora pues centrarnos en la cuestión de las partes contractuales. Como ha quedado dicho, son dos las interpretaciones presentes. En primer lugar, y mayoritaria en nuestra doctrina, la tesis del contrato bilateral considera que en cada suscripción se produce un contrato entre cada uno de los suscriptores y los promotores, contrato preparatorio del de sociedad (*vid.* ARANA, 1973, p. 166; GARRIGUES, 1976, pp. 294-98; ALONSO UREBA, 1991, pp. 602-603; GARCÍA-CRUCES, 1996, p. 128; TAPIA, 1997, p. 662, citando a Ferri). Una segunda tesis, que podemos denominar como del contrato plurilateral, considera que se produce un único contrato, de sociedad, del que son partes los suscriptores y al que los promotores quedan perfectamente extraños (FERRARA, p. 219, nota 11; GIRÓN TENA, 1952, p. 129; GAY, 1952, p. 84, aunque sin excesiva claridad; VICENT, 1991, p. 386; y VELASCO SAN PEDRO, 1997, p. 361); en cada suscripción va ínsita la aceptación de las restantes suscripciones y nada importa que los suscriptores no sean los autores materiales del programa de fundación ni de los estatutos, pues los hacen propios mediante su suscripción enteramente conforme.

A la tesis plurilateral se le han enunciado algunas fallas que, en nuestra opinión, no son tales. Se obsta la no justificación de la actividad de los promotores; ya nos hemos ocupado con anterioridad de la naturaleza de su actividad (*vid.* comentario al art. 20); la exigibilidad de tal actuación procederá del programa de fundación que firmaron con anterioridad y de la ley. Una segunda objeción se centra en la facultad de los promotores de minorar el capital suscrito e, incluso, la necesidad de que la suscripción vaya seguida de la entrega de un duplicado al inversor firmado bien por los promotores bien por la entidad de crédito. Tampoco consideramos de enjundia esta presunta laguna de la tesis plurilateral; pues los promotores no actúan discrecionalmente en el ejercicio de una

facultad, sino en cumplimiento de un deber tasado en sus criterios e incluido en la Ley y en el propio programa de fundación. La actividad de promotores y entidades depositarias no tendría otro efecto que la comprobación de la validez de las suscripciones, y el probatorio de tal circunstancia. La minoración en su caso, se hace igualmente conforme al programa sobre el que los suscriptores han manifestado también su consentimiento, luego todos los elementos esenciales del contrato de sociedad estarán determinados o, serían determinables, sin dejar al albur de una parte el contenido del mismo.

Tampoco la tesis bilateral está exenta de objeciones. Podemos ahora apuntar una cuestión: si es un contrato entre promotores y suscriptores, ¿cómo puede ser modificado por acuerdo de un colectivo en el que sólo está presente una parte del contrato, esto es, la Junta Constituyente?

Cuestión íntimamente ligada a la de las partes del contrato es la de la perfección del mismo. Quienes sostienen que las partes del contrato son suscriptor y promotor, sitúan la perfección del contrato en el momento (art. 24.2 LSA) de devolución del duplicado del boletín (así GARRIGUES, 1976, p. 295). No nos parece totalmente correcta la anterior afirmación. En primer lugar, y como es evidente, porque no consideramos al promotor como parte del contrato. En segundo término, porque aceptando como hipótesis la participación del promotor, la devolución del boletín sólo debería considerarse como un elemento probatorio de que el promotor ha tomado conocimiento de la aceptación del suscriptor. En tal caso, el momento relevante a efectos de aceptación sería la recepción oportuna de la aceptación que coincidiría con el conocimiento (art. 1.262 Cc) (para mayores precisiones véase comentario al art. 24, epígrafe II.4).

Desde la concepción plurilateral, en la que son partes del contrato los suscriptores, el comportamiento de los promotores, ajenos al contrato, es irrelevante respecto de su perfección. No hay una posición unánime entre sus defensores sobre el momento en que ésta se produce. La tesis más extendida identifica éste con el acaecer de al menos dos suscripciones (VICENT, 1978, p. 860) mediante un supuesto de formación sucesiva del contrato [así ya RUBINO (1939) si bien se confunden aquí dos concepciones no enteramente conformes, pues RUBINO (como FERRARA, p. 215) señalan que el contrato sólo constituye un elemento del supuesto de hecho, y sólo produce efectos jurídicos preliminares, mientras que el nacimiento de la sociedad queda subordinado al hecho de quedar complementado el supuesto de hecho por el concurso de otros elementos requeridos por la ley. (GIRÓN, 1976, p. 182, nota 5) por su parte, remitiéndose igualmente a RUBINO, se refiere a la fundación sucesiva como un «supuesto de hecho de formación sucesiva», pero no identificándola exactamente con un contrato de formación sucesiva, sino que lo sucesivo, el iter, se refiere al proceso fundacional no al contrato que de él forma parte. La propia posición de (FERRARA, p. 219, nota 11) pues concibe como momento de perfección del contrato cuando se alcanza el total del capital suscrito]. Una dificultad de esta concepción es que parece reservar distinta naturaleza (o efectos jurídicos) a la primera suscripción y a las restantes.

### 3. TIPO CONTRACTUAL. CONTRATO DE SOCIEDAD

Una vez afirmada la naturaleza contractual del vínculo establecido entre los suscriptores cabe plantearse una nueva cuestión: estamos ya ante un contrato

de sociedad, aún no anónima, o se trata de un contrato preparatorio, preliminar al de sociedad, que tiene precisamente por objeto la constitución de una sociedad anónima, en cuyo fin todos los socios aportan y se obligan.

La posición más extendida entre la doctrina patria es precisamente la que considera a este contrato como preliminar y preparatorio al contrato de sociedad. Para estos autores (vid. GARRIGUES, MENÉNDEZ, ALONSO UREBA, LOJENDIO o TAPIA) el acto de suscripción se establece entre promotores y suscriptores, haciendo nacer obligaciones para ambas partes. En alguna de estas formulaciones los suscriptores no tienen vínculo entre sí [vid. GARRIGUES, 1976, p. 294, citando la STS de 8 de mayo de 1945; y RUBIO, 1967, p. 193] y en otras, sí (vid. MENÉNDEZ, 1990, p. 16; GIRÓN, 1976, p. 183: sin referirse a la fundación sucesiva, hablaba de algunas sociedades de tipo fundacional, esto es, que tienen por objeto la fundación de otra sociedad]. En cualquier caso, los contenidos obligatorios para las partes gravitan todos en torno a la realización de los actos necesarios para la efectiva constitución de la sociedad.

Este contrato es denominado contrato de suscripción y su naturaleza se considera peculiar o *sui generis* y distinta a la naturaleza del de sociedad, pues se parte de la idea de que la sociedad no nace hasta la inscripción y, por ende, no de la suscripción (vid. GARRIGUES, 1976, pp. 294-298). El suscriptor se obliga a la aportación y a convertirse en socio de la futura sociedad; por su parte, los promotores quedan obligados a gestionar la constitución de la sociedad y a entregar las acciones (vid. LOJENDIO, 1997, p. 220). El contrato se considera sometido a una condición resolutoria: la no inscripción de la sociedad transcurrido el plazo de un año.

La anterior construcción es, en nuestra opinión, susceptible de crítica: consideramos que es ajena a la voluntad de los suscriptores resultando artificiosa respecto del ánimo de la suscripción que no es otro que la efectiva constitución de sociedad, poniendo en común bienes (suscripción y aportación coinciden) para el ejercicio en común de una empresa con la que obtener beneficios que se repartirán. Esta puesta en común de bienes (aportaciones) al tiempo de la suscripción, que pretende ser sociedad, queda reflejada en el artículo 22.1 LSA al prever un depósito «a nombre de la sociedad» (le restan trascendencia a esta expresión ALONSO UREBA, 1991, pp. 602-603 y GARCÍA-CRUCES, 1996, p. 128). Tampoco la tesis bilateral permite justificar el sometimiento de los promotores a los dictados de la Junta Constituyente, en cuyas decisiones no participan como tales los promotores (art. 26 LSA). Por último, considerar que hasta la inscripción de la sociedad no tendremos sino un haz de contratos bilaterales supone someter este período a gran incertidumbre, pues estará sometido a las causas ordinarias de nulidad de cualquier contrato (arts. 1.300 a 1314 Cc), si bien podría ser de efecto limitado al suscriptor concreto. Además, esta acción de nulidad podría ejercerse incluso después de la inscripción, lo que podría suponer apartarse del catálogo voluntariamente limitado del artículo 34 LSA. (vid. TAPIA, 1997, 662).

Las anteriores fallas de la construcción bilateral nos llevan a acoger un planteamiento distinto, cual es considerar que en el momento en el que se produce la suscripción el inversor está dando su consentimiento precisamente para poner en común bienes para ejercer en común una empresa y repartirse los beneficios entre sí, esto es, están prestando su consentimiento a un contrato de sociedad (art. 1.665 Cc) (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 351 y 512; VICENT, 1991, p. 386, quien

cita a GALGANO; y VELASCO SAN PEDRO, 1997, p. 360). Esta sociedad está ya íntegramente configurada en el programa de fundación que, como sabemos, incluye el texto de los estatutos [art. 20.1.b) LSA], programa que recibe la adhesión plena del socio [arts. 22.1 y 24.1.e) LSA] y tiene una organización institucional a través de la reunión de todos los socios en una Junta denominada Constituyente (arts. 26 y 27 LSA).

En esta sociedad están, en cuanto tales, ausentes los promotores pues ellos no son parte del contrato que con la suscripción se perfecciona. Los deberes que a éstos competen no derivan del acto de la suscripción del capital social, sino de la rúbrica del programa (vid. art. 21.1.2 LSA y supra su comentario). Por su parte, los suscriptores también están obligados a actuar de forma tal que la sociedad llegue a constituirse plenamente como anónima, pues es obligación derivada de la buena fe que les es exigible (art. 1.258 Cc), configurándose la falta de la inscripción como una condición resolutoria de la sociedad de origen legal. La inscripción queda reducida, también en la fundación sucesiva, a un mero requisito de publicidad (vid. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 197) y, desde entonces, el ordenamiento le atribuye a la sociedad la personalidad jurídica de una sociedad anónima. La sociedad se constituye, en el caso de la fundación sucesiva, desde el momento de la suscripción por lo que desde el mismo el suscriptor adquirirá la condición de socio (vid., entre otros, PAZ-ARES, 1991, pp. 1328-1329 y 1356). Es cierto que la JC puede tener un carácter confirmatorio, pero también que si el suscriptor no asiste a la misma, no será necesario ningún otro acto de voluntad para que se le considere socio y se le apliquen las normas de la sociedad y los acuerdos de la JC. Luego la JC tiene ya una naturaleza institucional u orgánica.

#### 4. CONTRATO INCONDICIONADO

La suscripción del contrato de sociedad no puede estar sometida a condición alguna. No es ésta una particularidad de la sociedad fundada en forma sucesiva, sino una consecuencia del principio de integridad del capital (art. 12 LSA) que sería conculcado si se hace depender de alguna circunstancia la efectiva suscripción de una parte de ese capital (vid., en este sentido, DE LA CÁMARA, 1972, p. 354; y GARRIGUES, 1976, p. 297).

¿Y qué sucede si se produce una suscripción condicional? Realmente se trata de un problema difícilmente planteable en la práctica, donde la intervención de intermediarios profesionales y la utilización de formatos cerrados en el boletín de suscripción, supondrían filtros eficaces que detectarían esta práctica viciada. El dilema que se plantea es bien predicar la nulidad de la condición y considerar como incondicionada la misma suscripción, o bien declarar la nulidad de la propia suscripción. Realmente en este problema son distintas las soluciones que aconsejan el derecho y la economía. Desde una perspectiva exclusivamente jurídica sería difícil sostener que una suscripción condicionada, pueda considerarse como no condicionada, reputándose pura y simple la obligación contraída (como sostiene GARRIGUES, 1976, p. 298). Sin embargo, tal posibilidad supone someter a una gran incertidumbre al período de suscripción pública y, para los

acreedores, proyectar esa incertidumbre sobre el capital social de la entidad que se está constituyendo. En nuestra opinión, la única opción posible es pensar que el vicio, por ilícita la condición, se extendería a la propia suscripción (art. 1116 Cc) (plantea DE LA CÁMARA, *ibid.*, una discrepancia con lo aquí sostenido en el sentido de que la ilicitud no afecta a la condición sino que lo ilícito es condicionar la suscripción, si bien tal diferencia le lleva, vía analógica, al mismo resultado que el aquí sostenido; *vid. add. VELASCO SAN PEDRO*, 1997, p. 364). Ahora bien, no creemos que siendo nula la suscripción deba contaminarse la propia constitución de la sociedad.

Obviamente el problema anterior alcanza una distinta dimensión según el momento de la constitución en el que pretendiese ejercer la acción de nulidad. De la misma forma, la concepción que se tenga sobre el momento en que nace la sociedad, influirá también en los efectos predicables de tal acción de nulidad. En uno y otro caso, insistimos, consideramos que la nulidad de la suscripción no contamina a la sociedad.

Si consideramos que la sociedad no nace hasta su inscripción registral, la declaración de nulidad de la suscripción acaecida con posterioridad a la inscripción, no podría afectar a la sociedad toda vez que no es asimilable a causa de nulidad alguna de las previstas en el artículo 34 LSA. La nulidad puede ser apreciada directamente por los promotores antes de la elaboración de la lista definitiva de suscriptores. Cabe igualmente que la nulidad sea declarada con posterioridad a tal acto y antes de la Junta Constituyente (en tal caso la conducta de los promotores habrá sido negligente y, por ello, sometida a responsabilidad ex art. 32 «[...] exactitud de las listas de suscripción [...]»). En ambos casos, la nulidad de la suscripción no entraña por sí la nulidad del negocio constitutivo pues las restantes suscripciones son perfectamente válidas, sin que sea posible apreciar en estos consentimientos vínculo causal alguno con el declarado nulo. No obstante, sí puede dar al traste con la constitución en su conjunto cuando la nulidad de la suscripción entrañe que el capital social no se haya completado. En tal hipótesis, el artículo 20.1.f) LSA ya prevé la posibilidad de reducir el capital hasta la cantidad real y válidamente suscrita. Además, la propia Junta Constituyente podrá acordar unánimemente (art. 27.3 LSA) modificar el programa reduciendo el capital. La nulidad declarada con posterioridad a la Junta Constituyente tampoco sería eficaz por la naturaleza confirmatoria que se le daría a esta Junta [además, desde la Junta Constituyente la sociedad, a través de sus administradores, empezará a tener relaciones con terceros (*vid. infra* comentario al art. 31 LSA) lo que nos situaría en una situación de sociedad de hecho (*vid. PAZ-ARES*, 1999b, pp. 478-480)].

Sin embargo, consideramos que todas las aproximaciones anteriores son parciales. Hemos defendido la naturaleza de este contrato como de sociedad, desde su creación genera una nueva institución con una personalidad jurídica mínima (sin los atributos propios de la anónima) sobre cuya existencia carecen de relevancia los vicios que afecten a la prestación de un consentimiento. La nulidad de una suscripción no tendría así más efecto sobre la sociedad constituida que la posible inviabilidad del proceso constitutivo de la sociedad anónima, que impediría seguir con su tramitación y, consecuentemente, no habría lugar a la oportuna inscripción y, por tanto, se activaría la condición prevista en el artículo 33 LSA.

Por su parte, sí está la suscripción sometida a una condición de carácter

legal. Esto es, a la condición prevista en el artículos 33 LSA y 131 RRM por la que transcurrido un año desde los depósitos en el Registro Mercantil, se considerará resuelto el contrato y, por ello, el Registrador ordenará publicitar la posibilidad que le asiste a cada suscriptor de retirar sus aportaciones más sus frutos.

Al respecto cabe considerar la naturaleza de tal condición, que puede ser bien suspensiva o bien resolutoria. Como es sabido, si optamos por su calificación como suspensiva el contrato de sociedad no produciría efecto alguno, ni en su esfera interna ni en relaciones con terceros, hasta que no se perfeccionase la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, desde ese momento, anónima. Si optamos por la calificación como resolutoria el contrato de sociedad se entenderá asumido de forma pura y simple, si bien amenazado de resolución de producirse una circunstancia negativa. Pues bien, en tal alternativa, consideramos que es resolutoria la calificación que a la condición legal conviene (así DE LA CÁMARA, 1972, p. 390 y GIRÓN, 1952, p. 127). El contrato fue plenamente eficaz desde que las suscripciones se produjeron y desarrolló desde luego sus efectos cuales fueron la obligación de aportar, de colaborar en la plena adquisición de la personalidad jurídica del tipo elegido, desarrollo de actividad orgánica (Junta Constitutiva) y, con las salvedades que en su momento veremos (vid. *infra*, comentario al art. 31 LSA), relacionándose con terceros. En definitiva, como negocio puro y simple (puro est emptio, sed sub condicione resolvitur). Una vez transcurrido el tiempo marcado en el artículo 33 LSA sin que la inscripción se haya verificado, o cuando fuera evidente que la imposibilidad de alcanzar tal inscripción, por no haber cubierto el capital, por ejemplo, se resolverá el contrato [vid. add. art. 1123 Cc] previendo la ley el carácter retroactivo de tal resolución, por la cual el socio tendrá derecho a la restitución de su aportación con los frutos que hubiese generado y con las posibles minoraciones del artículo 23 LSA.

##### 5. ACEPTACIÓN ESENCIALMENTE CONFORME

La suscripción no podrá modificar las condiciones del programa o del folleto de emisión, frente a los cuales la única conducta posible del suscriptor es la adhesión [posición común de la doctrina, así véanse a RUBIO, 1967, p. 162; GARRIGUES, 1976, p. 295; VICENT, 1991, p. 386; TAPIA, 1997, pp. 665-666; desde la configuración de este contrato entre suscriptores no cabe, como hace el último autor citado, considerar que cabe una interpretación contra proferentem —art. 1.288 Cc— precisamente por que los promotores carecen de la consideración de parte]; tampoco cabe, como hemos visto, introducir condición alguna (*supra*, epígrafe I.4). Si el suscriptor desea añadir o modificar algún extremo, la única conducta posible será comunicárselo a los promotores para su inclusión, si procede, en el orden del día la Junta Constituyente; hasta entonces las condiciones depositadas en CNMV y en el Registro Mercantil son inamovibles.

La finalidad de esta rigidez es obviamente la seguridad, que se ve reforzada por el agravado sistema de modificación de tales documentos que afecta a la propia Junta Constituyente de la que se requiere unanimidad de los presentes (art. 27.3 LSA) (vid. TAPIA, 1997, pp. 665). Precisamente, este rigor consideramos que ratifica nuestra concepción de estar plenamente constituida como sociedad

la proyectada desde las suscripciones, lo que exige que los consentimientos sean plenamente coincidentes en su objeto, sin que sean tolerables comportamientos extravagantes por ningún suscriptor.

#### 6. PLAZO DE SUSCRIPCIÓN

La suscripción deberá realizarse dentro del plazo fijado en el programa o en su prórroga, si la hubiere [arts. 20.1.c) y 22.1 LSA; el art. 18.1.d) RD 291/1992, según redacción del art. 3 del RD 2.590/1998, el folleto deberá incluir el plazo de la operación]. La fijación legal o convencional de un plazo para la suscripción supone un mecanismo de seguridad tanto para los promotores cuyos compromisos, derivados de la firma del folleto, no pueden pender ilimitadamente (vid. GIRÓN, 1952, pp. 124 ss.; GARRIGUES, 1976, p. 302; y TAPIA, 1997, p. 667); como para los suscriptores que no podrán disponer de sus aportaciones mientras que siga en curso la fundación dentro de los plazos legales.

El plazo podrá ser fijado libremente por los promotores en el programa (art. 20 LSA), en aplicación del artículo 29 LMV que recoge la libertad de colocación de valores (vid. CARLOS, 1998, p. 296; y PALA, 1997, pp. 246-247). El período de suscripción habrá de comenzar en el plazo máximo de un mes desde el depósito de la documentación en la CNMV, conforme al art. 25.1 del RD 291/1992, según redacción del artículo 4 del RD 2590/1998, salvo que solicitada expresamente por mediar circunstancias excepcionales, la CNMV autorice la ampliación del plazo. El límite máximo del período de suscripción, nunca podrá exceder de los seis meses a contar desde el depósito en el Registro Mercantil, pues tal es el plazo del que disponen los promotores para la convocatoria de la Junta Constituyente (ex art. 25 LSA) (vid. LOJENDIO, 1997, p. 220. Supone ésta una particularidad de la fundación sucesiva frente a otros procesos de oferta pública en los que al amparo de la OM 12 de julio de 1993 se fija un plazo de un año). El período será aún menor si en la fundación se prevén aportaciones no dinerarias. La razón estriba en la vigencia del informe de los expertos independientes. El artículo 347 RRM señala que el informe del experto caducará a los tres meses, salvo prórroga por ratificación, que será de tres meses más a contar desde la ratificación. Suponiendo que el experto se ratificará el día exacto de cumplimiento de los primeros tres meses, tendríamos un período máximo de seis meses hasta la celebración de la Junta Constituyente que asumiera la valoración; este proceso exigirá acortar los plazos. También puede, en este mismo caso, influir sobre el plazo el que consideremos que el informe debe ser anterior al programa de fundación o incluso incluir la memoria e informes (vid. supra comentario al art. 20, LOJENDIO, 1994, pp. 103; y SÁNCHEZ MIGUEL, 1997, pp. 879 y 889).

En cuanto a la duración total del período de suscripción, los promotores, como hemos señalado, pueden fijarlo libérrimamente en el programa de emisión, en el límite máximo antes mencionado. Nuestro ordenamiento no fija una duración mínima (el derogado RD 1.851/1978 para la renta fija fijaba que la duración de este período no podía ser menor a 20 días). Lo cierto es que la práctica en ofertas públicas y emisiones señala que estos plazos no suelen ser muy extensos, sino

que rondan en período entre diez y veinte días (vid. PALÁ, 1997, p. 181), sin que se puedan establecer comportamientos típicos pues la estrategia se diseñará dependiendo del éxito previsible, del porcentaje de capital que se saque a oferta pública, del deseo de los promotores de tener un accionariado atomizado o concentrado o de la existencia de convenio por el que la oferta esté cubierta por una entidad aseguradora.

En nuestra opinión los promotores pueden fijar la duración del período de suscripción de forma absoluta (número de días en los que la oferta está abierta) o relacionando esta duración con algún evento, siempre y cuando en el programa de emisión queden perfectamente determinadas las circunstancias que minorarán el período de suscripción. De hecho es una práctica conocida en el ámbito de las ofertas públicas el establecimiento de un período de suscripción que finalizará cuando se haya cubierto el capital ofertado. En concreto, entre las técnicas para controlar la demanda natural de acciones el cierre anticipado del período de suscripción cuando se alcanza una demanda prefijada, imposibilitándose nuevas suscripciones. «Lógicamente para que este sistema pueda practicarse con plenas garantías y la seguridad jurídica debidas a los inversores, todos los factores deben estar claramente regulados y especificados en el folleto informativo, incluyendo la cifra de la demanda que debe alcanzarse para provocar el cierre, el mecanismo para que las entidades directoras puedan tomar la decisión y la delegación de la facultad de adelantar el cierre [...]» (vid. LÓPEZ MARTÍNEZ, 1998, p. 225, quien describe cómo fue empleado en la OPV de Bodegas Riojanas, S. A., en 1997; add. GARRIGUES, 1976, pp. 305-306).

Una cuestión tan sólo parcialmente coincidente con la anterior es la posibilidad de si los promotores pueden reservarse en el programa la facultad de cerrar cuando lo estimen pertinente el período de suscripción, sin asociar tal capacidad a ningún elemento objetivo. Al respecto no hay una opinión unánime. Para algunos autores tal incertidumbre es inadmisibles por ser contraria a los intereses de los inversores [en este sentido CARLOS, 1998, p. 325, citando en su apoyo la STS 7 de marzo de 1968 (RA 1735)]; para otros, no existe objeción alguna siempre y cuando se hubiera recogido en la documentación (así CACHÓN, 1997, p. 345). En la práctica no parecen tan irreconciliables ambas posturas pues incluso los que niegan esta posibilidad la admiten en alguna ocasión. En nuestra opinión, la protección de los inversores efectivamente es la idea que subyace en toda la ordenación de los mercados de valores, y es, por tanto, criterio hermenéutico de la misma. Ahora bien, el principal instrumento para realizar esta labor tuitiva es la información inserta en programa y folleto, por lo que sí en estos documentos se prevé la facultad de cierre anticipado, en nada se está perjudicando a los inversores, ni a los potenciales ni a los efectivos. Es más, respecto de estos últimos un cierre anticipado puede resultar beneficioso toda vez que reduce el efecto del prorrateo, por lo que el capital adjudicado se aproximará al pretendido por estos inversores. En atención a lo anterior, consideramos que, previa inclusión en los documentos de la emisión, no hay inconveniente para que los promotores se reserven esta facultad. Dicho esto, la facultad no puede ejercerse de mala fe (art. 7 Cc) y el resultado de tal minoración no puede ser que la suscripción quede incompleta y, por tanto, la fundación frustrada pues tal

ejercicio si que representaría un perjuicio para los inversores, que han prestado su consentimiento y en cuya voluntad está el constituirse en sociedad.

Una última cuestión que podemos tratar respecto del período de suscripción, es la posibilidad de que se acepten suscripciones una vez finalizado tal período. Concretamente nos estamos refiriendo al plazo comprendido entre el cierre y la formalización ante notario de la lista definitiva de suscriptores. Esta posibilidad fue defendida por parte de la doctrina al amparo de la Ley de 1951 (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 388). Llamamos la atención sobre el hecho de que tales consideraciones se hicieron al amparo de la LSA de 1951 porque, en nuestra opinión, eran defendibles pero presentan dificultades en virtud de la LSA de 1989. En efecto, la vigente ley de sociedades anónimas incluye la posibilidad de prever la prórroga del período de suscripción (a su vez, la LSA de 1951 en su artículo 21 no recogía la formalización notarial de la lista de suscriptores, por lo que el término previsto por DE LA CÁMARA era la propia Junta Constituyente); es más, el artículo 20.1.c).2 LSA de 1989 exige que el programa se manifieste sobre tal facultad, ya para afirmarla ya para negarla, luego es difícilmente defendible ampliar el plazo contra el propio programa. Hasta aquí una respuesta eminentemente formal.

Sin embargo, hay algunos supuestos que pueden plantear dudas. La prórroga del período de suscripción obedece al hecho de que durante el mismo no se ha completado el capital ofertado. Y, puede acontecer que habiendo resultado infructuoso el período de suscripción y no siendo posible la prórroga, llegue con posterioridad a su finalización la oferta de una nueva suscripción. No hay que olvidar que la intención de los inversores es constituirse en sociedad con el capital previsto en el programa y que esa intención queda satisfecha admitiendo esta suscripción extemporánea y defraudada en caso contrario. Podrían en tal caso los promotores no incluir al suscriptor en la lista de suscriptores e incluir en el orden del día la modificación del programa en lo referido a la prórroga. En esa Junta Constituyente no podría participar el capital pendiente.

La construcción anterior puede chocar, sin embargo, con algunas dificultades. El programa debe manifestarse también sobre la posibilidad, no habiéndose suscrito íntegramente el capital, de constituir la sociedad por el total del capital suscrito [art. 20.1.f) LSA]. Obviamente no cabe sino admitir o negar tal posibilidad. Si no se ha admitido cabe cuestionar la misma reunión de la Junta pues una vez que se ha comprobado que la fundación ha quedado frustrada se activaría el derecho de los inversores a reclamar la devolución de sus aportaciones por resolución del contrato de sociedad; sin tener que esperar más tiempo a que se celebra la Junta. Bien es cierto que exigiría que la iniciativa de la resolución se tomase a instancia de parte. Si, por el contrario, el programa sí preveía la posibilidad de constituir por el capital suscrito, nos encontraremos con una nueva dificultad, sí bien de orden menor. En tal caso, el acuerdo de la Junta Constituyente tendría la consideración de aumento de capital por lo que no podría desembocar en un prorrateo entre los suscriptores cuando con la nueva aportación se superase el capital previsto.

## 7. SUSCRIPCIÓN Y DESEMBOLSO

La suscripción exigirá el previo desembolso de un 25 por 100, al menos, del importe nominal de cada una de las acciones. La anterior afirmación no supone sino una reiteración en sede de fundación sucesiva de lo previsto con carácter general para cualquier forma de fundación en el artículo 12 LSA.

La LSA exige literalmente que el desembolso, pues estamos hablando de aportaciones dinerarias, sea anterior a la propia suscripción. No tiene sentido, ni lo ha tenido nunca, pues tal ha sido en la legislación anterior también la exigencia, carencia de sentido que ha denunciado la doctrina con el artículo 20 de la LSA de 1951 (vid. GAY, 1952, p. 126 o GARRIGUES, 1976, p. 303) como con la vigente (vid. TAPIA, 1997, p. 674). Una correcta exégesis quizás pase por considerar que el suscriptor no puede diferir el desembolso a la propia suscripción hasta, por ejemplo, la Junta Constituyente, sino que ambas deben realizarse de consuno o simultáneamente, por más que la aportación sea una consecuencia obligacional del propio contrato de sociedad.

La aportación dineraria se hará conforme a las prescripciones del propio programa que podrá prever desembolsos mayores del 25 por 100, o la existencia de series diversas de acciones en las que se exijan dispares proporciones de capital desembolsado (vid. VELASCO, 1997, p. 365).

Los desembolsos se harán en alguna entidad de crédito en cuenta abierta por los promotores a nombre de la futura sociedad con la mención «en constitución» (TAPIA, 1997, p. 674 habla de cuasipersonificación). Los promotores, o alguno de ellos, figurarán como autorizados, pues aunque tales fondos son indisponibles (art. 23 LSA), se exceptúan de tal prohibición los gastos de notaría, registro y fiscales. Por esta disponibilidad limitada y la afectación de los fondos, no puede admitirse la apertura de cuentas a nombre de los propios promotores (vid. GARRIGUES, 1976, p. 304).

La obligación de aportación tan sólo puede extinguirse de entre las varias formas previstas legalmente (art. 1.156 Cc) mediante el pago. No cabe la condonación porque la obligación tiene por acreedora a la sociedad que es nueva en el tráfico y no puede tener a su vez créditos debidos (ya GARRIGUES, 1976, p. 305 y TAPIA, 1997, p. 677), ni siquiera los promotores, por gastos que hayan realizado en el proceso de fundación, podrán compensar éstos por capital social, pues tales créditos de los promotores frente a la sociedad ni estarán vencidas ni serán exigibles (art. 1.196.3 y 4 Cc) (vid. infra, comentario al art. 31.2 LSA); no cabe la confusión pues se exige la íntegra suscripción del capital (art. 12 LSA) y se prohíbe la adquisición originaria de las propias acciones (art. 74.1 LSA); no cabe la condonación pues no pueden emitirse acciones por debajo de su nominal ni, por tanto, gratuitamente (art. 47.2 LSA); no cabe pérdida en aportaciones dinerarias por que el género no perece; no cabe, por fin, novación por el carácter simultáneo del desembolso donde se contrae la obligación y se exige su cumplimiento en un mismo momento y sin posibilidad de sustituir al suscriptor ni subrogarse en su posición. El pago ha de realizarse, pues, mediante el desembolso de dinero o subrogados del pago. En este último caso, la transferencia o el ingreso de cheque supone un gasto que habrá de soportar el suscribiente.

## 8. SUSCRIPCIÓN Y APORTACIONES NO DINERARIAS

No aparecía en la LSA de 1951 referencia en esta sede a las aportaciones no dinerarias (art. 20), pues si bien eran posibles y así se podían prever en el programa (art. 17.2 LSA de 1951), no se las mencionaban expresamente en la fundación sucesiva.

Las aportaciones no dinerarias son objeto de un sistema preventivo de protección de los inversores a los que se dirige la oferta pública. Las aportaciones in natura se corresponden con inversores que participando de la sociedad, no surgen con ocasión de la oferta pública sino que han sido previamente captados por los promotores, con los que pactan su entrada (sostenía GARRIGUES, 1976, p. 311 la necesidad de incorporar a la escritura este acuerdo; en definitiva es una lectura diferente del deber de incluir en la misma copia de los informes de expertos). El rigor en la valoración que se dé a sus aportaciones supone, pues, una garantía necesaria para el inversor. El mecanismo de protección se basa en la publicidad mediante su mención en el programa [art. 20.d)] e incorporación a la escritura de constitución (arts. 38.2 LSA y 133.2 RRM); informe de expertos independientes nombrados por el Registrador Mercantil (arts. 38 y 39 LSA y 338 a 348 RRM); manifestación del consentimiento [aprobación de la Junta Constituyente, art. 25.1.c) LSA] y efectividad mediante la responsabilidad de los promotores de la efectividad de los desembolsos no dinerarios (art. 32 LSA).

El sistema está ideado para una mejor protección de los restantes inversores, siendo defectuoso en lo que se refiere a acreedores terceros, que deben confiar en la independencia del experto y, llegado el caso, en la capacidad sanadora de una acción de responsabilidad. De lo ajustado de la valoración no responde nadie (en este sentido señalaba LOJENDIO, 1994, p. 74 que la protección de los acreedores reclama una garantía mayor que no dependa de lo que pacten los socios y, por otra, que opere en el momento de la constitución y no quede a lo que resulte de una eventual acción de responsabilidad; vid. add. TAPIA, 1997, p. 676).

El desembolso de este tipo de aportaciones debe hacerse conforme las previsiones insertas en el propio programa de emisión [arts. 20.1.d) y 22.1, in fine, LSA]. En cualquier caso en el momento de la fundación debe estar liberado al menos un 25 por 100 del capital suscrito por estos inversores. Con la LSA de 1951 se planteaba la duda de si en caso de aportaciones no dinerarias era posible la entrega en varios momentos (DE LA CÁMARA 1972, 361 no encontraba razón alguna para prohibirlos; mientras que negaba esta posibilidad GARRIGUES 1976, pp. 304-305). Con la vigente ley se han disipado las dudas, así el artículo 20.1.d) LSA lo prevé expresamente «[...] aportaciones en una o varias veces [...] del momento o momentos en que deban efectuarse [...]» (vid. TAPIA, 1997, p. 677).

El informe de los expertos nombrados por el Registrador Mercantil, a instancia de los promotores (art. 338.1.10 RRM), deberá corroborar que las aportaciones cubren al menos el nominal del capital suscrito.

## II. LA LISTA DEFINITIVA DE SUSCRITORES. EL EXCESO DE DEMANDA

Entre los deberes de los promotores está la elaboración la lista definitiva de suscriptores con mención de su identificación subjetiva, así como la adscripción de acciones que les corresponderán finalmente. Esta lista se protocolizará ante notario. Aunque del literal del precepto (art. 22.2 LSA) parece desprenderse que se está refiriendo únicamente a aportaciones dinerarias («[...] la entidad o entidades de crédito donde figuren depositados [...]») (así TAPIA, 1997, p. 678), no es así. En primer término, el propio precepto en su párrafo anterior aludía expresamente a las aportaciones in natura cuyo «desembolso» deberá hacerse conforme a las previsiones del programa y que resulta difícilmente generalizable en cuanto a la forma de la entrega real como en el caso de las dinerarias; en segundo lugar, la finalidad última de esta lista es concretar a los socios, independientemente del tipo de sus aportaciones, y en tal sentido el precepto no distingue a los de un tipo u otro de aportación; por último, la utilidad inmediata de la lista será determinar la legitimidad de participación en la Junta Constituyente y los derechos de voto que en razón de sus aportaciones corresponden a cada socio, por lo que discriminar a los aportantes in natura supondría viciar todo el restante proceso fundacional.

No obstante, quizás no hubiera estado de más incorporar algún control externo de la efectiva entrega de las aportaciones no dinerarias. Tal proceso se hace bajo la responsabilidad de los promotores (art. 33, in fine, LSA); esto es, un control ex post, por lo que una aportación fallida podría alterar la fase final del proceso de constitución de la sociedad como anónima.

De las dos labores que entraña la confección de la lista de suscriptores, identificación y asignación de capital, es sin duda la segunda donde pueden producirse mayores dificultades. La identificación será fruto de los propios boletines de suscripción donde [art. 24.1.b) LSA] se incluirá el nombre o razón social, nacionalidad y domicilio de los suscriptores. Respecto de los aportantes no dinerarios, la identificación se habrá producido con anterioridad al propio proceso de suscripción.

En el propio boletín de suscripción, para las dinerarias [art. 24.1.c) LSA], o en el programa de fundación, para las no dinerarias [art. 20.1.d) LSA], aparecerá también el número de acciones que suscribe cada aportante. Finalizado el período de suscripción, corresponde a los promotores determinar definitivamente el capital adjudicado a cada aportante. Los posibles comportamientos son tres. Identidad entre capital ofertado y capital suscrito, no genera problemas y se atienden todas las solicitudes realizadas; exceso de oferta de capital respecto de la demanda, cuyas consecuencias dependerán de que se previese en el programa la posibilidad de disminuir el capital social hasta el demandado, como ya hemos abordado previamente (vid. supra comentario al art. 20, epígrafe IV.2); y, por último, cabe que se haya producido un exceso de demanda respecto del capital social previsto. En esta última hipótesis nuevamente nos encontramos con varias posibles consecuencias según se contemplara, o no, en el programa elevar el capital a la demanda, por lo que cada suscriptor recibiría el número de acciones solicitadas aunque en términos relativos su participación social bajase (ibid.).

Más problemática se presenta la posibilidad en la que la demanda haya

superado el capital social y no se contemple la posibilidad de constituir por el capital realmente demandado. Para los autores que negaban el carácter contractual del acto de suscripción por sí mismo (y califican al programa de *invitatio ad offerendum*), la respuesta más inmediata era facultar a los promotores a que libérrimamente aceptasen las «ofertas» que tuviesen a bien (vid. GIRÓN, 1952, p. 127, más recientemente véase a AGUILERA, 1991, p. 696). Realmente este supuesto se presentaba más problemático con la anterior legislación que no incluía entre las menciones del programa la necesidad de manifestarse sobre el procedimiento de prorrateo. Así en ausencia de tal previsión algunos autores sostuvieron que la necesidad de prorrateo debía conllevar un derecho de separación del proceso fundacional en favor de los aportantes disconformes con la cuantía final adjudicada (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 390). Hoy no consideramos que sea admisible este presunto derecho de separación, pues al incluirse el prorrateo en el programa [art. 20.1.f)] los aportantes disconformes ya sabían al suscribir que la extensión del capital suscrito dependía o estaba sometida a una condición, por lo que, no siendo posible que la suscripción se considere condicionada a obtener lo que perseguían (vid. *supra*, epígrafe I.4), la posibilidad del prorrateo estaba aceptada por ellos [art. 24.1.e) LSA] (vid., de forma coincidente, AGUILERA, 1991, p. 705 y TAPIA, 1997, p. 635).

El prorrateo se deberá producir, pues, conforme a las previsiones insertas en el programa de fundación. Los límites de estos criterios son dos. En primer término, como hemos reiterado, deben ser públicos y conocidos previamente a la suscripción; en segundo lugar, deben ser objetivos o, al menos, expropiar a los promotores de una libérrima decisión. Precisamente la novedad del artículo 20 LSA supuso una reducción de la discrecionalidad de los promotores (vid. AGUILERA, 1991, p. 706; y TAPIA, 1997, p. 635).

Más problemática se presenta el prorrateo de los socios que hayan realizado aportaciones no dinerarias. En principio la norma no distingue unas de otras aportaciones, por lo que salvo previsión en contrario no quedarán exentas del proceso de reducción. Sin embargo, los problemas son diversos. En primer término, estas aportaciones deben estar previamente convenidas al proceso de suscripción pública y a la elaboración del programa de fundación, por lo que no puede oponérseles a estos aportantes su aceptación del mismo. Esta dificultad podría soslayarse parcialmente mediante la formalización de aquel compromiso en período de suscripción pública y mediante el boletín de suscripción, recibido por los promotores donde, siendo ya público el programa, los aportantes lo aceptasen expresamente (no obstante, véase *infra*, el comentario al art. 24 LSA, epígrafe II.2). Pero es que cabe la posibilidad que la aportación *in natura*, no permita su fraccionamiento para cubrir un capital menor del inicialmente previsto, la dificultad quizás pudiese salvarse duplicando los títulos jurídicos en concepto de los cuales tal aportación entraba en el dominio de la sociedad: parte por capital, parte en concepto de venta; adquisición a riesgo de los promotores y que precisaría la ratificación de la Junta Constituyente (vid. *add.* art. 41.1 LSA). No vemos inconveniente en admitir que el programa prevea el prorrateo exclusivamente entre los aportantes dinerarios, y deje, pues, a salvo e íntegro su capital, a los aportantes *in natura*.

Se ha planteado por algún autor la irresponsabilidad con la que actúan los promotores en esta labor de prorrateo, reclamando la posibilidad de poder ejercitar acciones de responsabilidad frente a los mismos, «[...] con independencia del catálogo de supuestos que se contienen en el artículo 32 [...]» (AGUILERA, 1991, p. 706). No lo creemos así. En artículo 32 LSA (vid. infra, comentario al art. 32) prevé entre los supuestos de responsabilidad de los promotores la realidad y exactitud de las listas de suscriptores; la elaboración de tal lista conlleva la aplicación de los criterios de prorrateo previstos y, por tanto, una desviación de tal aplicación supondría una inexactitud en la lista que generaría la responsabilidad del promotor.

### III. LOS JUSTIFICANTES DEL DESEMBOLSO. LA FUNCIÓN DEL BANCO

Supone una novedad respecto a la LSA de 1951 (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 363 quien denunciaba aquel silencio), la previsión legal de que las aportaciones dinerarias deberán desembolsarse en entidades de crédito a tal fin convenidas, y públicamente conocidas [art. 20.1.c) LSA].

Este último precepto incorpora la expresión «[...] en su caso [...]» que ha hecho dudar de la posibilidad de que en sede de fundación sucesiva se pudiera realizar, al igual que acontece en la fundación simultánea, el desembolso de la aportación en el propio despacho del notario (art. 40.1 LSA). No consideramos válida tal opción por cuanto la cantidad desembolsable debe estar aportada antes de la Junta Constituyente y, por ello, antes de la elevación a escritura. Al notario no acuden como en la simultánea la totalidad de los socios, sino los representantes de aquéllos (art. 29 LSA). La mención «en su caso» prevé, en nuestra opinión, la existencia de aportaciones no dinerarias cuya entrega no pasa por la colaboración de entidades de crédito (así, de forma coincidente, ya GARRIGUES, 1976, p. 305 y, más recientemente, TAPIA, 1997, p. 632).

La entidad de crédito actúa como representante del grupo promotor, y como tal suscribe el boletín (art. 24.2 LSA) (vid. TAPIA, 1997, p. 667), al tiempo que como depositario de la sociedad, a cuyo favor se hacen los ingresos por los inversores (art. 22.1 LSA) (vid. GIRÓN, 1952, p. 125).

### BIBLIOGRAFÍA

Véanse referencias en el comentario al artículo 33.

### ARTÍCULO 23

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

## Indisponibilidad de las aportaciones

Las aportaciones serán indisponibles hasta que la sociedad quede inscrita en el Registro Mercantil, salvo para los gastos de notaría, registro y fiscales que sean imprescindibles para la inscripción.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INDISPONIBILIDAD DE LAS APORTACIONES. 1. Precedentes y función. 2. Ámbito de indisponibilidad. Gastos de constitución. A) Objetivo. B) Subjetivo. C) Excepciones. Los gastos de constitución. 3. Responsabilidad de los depositarios. II. INDISPONIBILIDAD E INACTIVIDAD SOCIAL. III. ¿PATRIMONIO SEPARADO? 1. Planteamiento del tema. Fijación de premisas. 2. ¿Efecto traslativo de las aportaciones a la sociedad? 3. Orientación objetiva del patrimonio. Los patrimonios separados. A) Concepto de patrimonio. B) La comunidad germana. C) Patrimonio afecto a un fin. 4. La indisponibilidad de la aportación para el socio. 5. Acreedores sociales y acreedores particulares. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. INDISPONIBILIDAD DE LAS APORTACIONES

##### 1. PRECEDENTES Y FUNCIÓN

En la constitución de toda sociedad, el socio realiza sus aportaciones no en busca de la prestación recíproca de sus consocios sino que tiene, con sus consocios y respecto de ellos, obligación de aportar y derecho a que su aportación se reciba y se emplee en la consecución del fin social (por todos ver GIRÓN, 1976, p. 213). En la fundación sucesiva se produce un período más o menos largo en el que el aportante va a perder la disponibilidad de sus aportaciones sin tener un mecanismo de control o un procedimiento de legitimación respecto de las personas encargadas de aplicar tales fondos, los promotores, a la plena constitución de la sociedad y, con ello, al fin social. No obstante este período crítico, en la LSA de 1951 no existían mecanismos específicos de protección de los socios, sino que se confiaba al sistema sobre actos previos a la inscripción y responsabilidad de promotores, ineficaces cuando se trataba de promotores que actuaban de mala fe (vid. GIRÓN, 1949, p. 296).

Precisamente el artículo 23 LSA de 1989 (véase a DE LA CÁMARA, 1987, p. 91 criticando su redacción) supone un sistema de protección a los suscriptores (vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 680, nota 65; VALENZUELA, 1993, p. 128 y VALPUESTA, 1995, p. 220) que han llegado a la sociedad a través de la promoción pública, depositando sus aportaciones que de otra forma quedarían a la merced de los promotores, sobre los que no tendrían hasta la Junta Constituyente poder alguno de control o dirección. Empero siendo esta función tuitiva la que justifica el precepto, su ámbito subjetivo y objetivo es mucho mayor que la indisponibilidad para los promotores de las aportaciones procedentes de los suscriptores captados por promoción pública.

## 2. ÁMBITO DE INDISPONIBILIDAD. GASTOS DE CONSTITUCIÓN

### A) Objetivo

La indisponibilidad afecta a las aportaciones, sean éstas dinerarias o no dinerarias, si bien presentan, o pueden presentar problemáticas distintas en razón de su naturaleza.

¿Son indisponibles todos los ingresos en efectivo realizados por los suscriptores en el período de promoción pública? No lo creemos así. En el período de constitución de la sociedad como anónima se evidenciará que parte o todas esos ingresos no van a ser imputados a capital por lo que difícilmente podremos calificarlos como aportaciones sociales.

Así, cuando la demanda de acciones haya sido mayor que la oferta de capital y haya sido necesario el prorrateo, se habrán realizado desembolsos que no van a ser luego imputados al capital. En el momento de realizar la lista definitiva de suscriptores, las cantidades restantes ya no tendrán la consideración de aportaciones a la sociedad por lo que no son indisponibles y lo que procedería sería la devolución hecha por los promotores a los titulares. La iniciativa debería ser tomada por los propios promotores realizando disposiciones sobre la cuenta abierta a nombre de la sociedad. De la misma forma, si antes de la inscripción en el Registro es claro que la fundación no va a ser posible, por ejemplo, porque la suscripción ha sido incompleta y no hay posibilidad de reducir el capital, o la reducción prevista en el programa es a cantidad superior a la suscrita, en nuestra opinión el efecto resolutorio debe anticiparse (indirectamente ya apuntado por GIRÓN, 1952, pp. 127-128; add. GARRIGUES, 1976, p. 304).

Las aportaciones in natura también están afectadas por la indisponibilidad. Incluso cuando permanezcan en posesión de los aportantes, habrán cambiado el título jurídico que legitima esa posesión que ahora será en concepto de depósito, siendo indisponible, como veremos de inmediato, tanto para los promotores como para los aportantes. La indisponibilidad de las aportaciones no dinerarias puede tener perfiles propios y diferenciados, que en ocasión pueden transmutar la indisponibilidad en mantenimiento de valor. Estas aportaciones también están afectas a los gastos previstos en el artículo 23 LSA si bien no siempre permitirán su liquidación parcial; igualmente, pueden consistir en bienes perecederos o con un período de obsolescencia muy breve de forma tal que el mantenimiento del valor de las aportaciones exija de los promotores su enajenación. Es así que consideramos compatible con la indisponibilidad la posibilidad de la subrogación real de los bienes aportados que servirá mejor al interés social que la simple conservación (de forma coincidente TAPIA, 1997, p. 680). Los bienes entrantes o el fruto de la liquidación de los no dinerarios estarán sometidos al mismo régimen que los originalmente aportados, incluida la indisponibilidad que sobre aquéllos pesaba (vid. STS de 8 de octubre de 1990, sobre el concepto de subrogación real y el mantenimiento del régimen del bien saliente en el entrante).

## B) Subjetivo

La indisponibilidad a la que se refiere el artículo 23 LSA afecta tanto a los promotores como a los propios aportantes, como a la propia sociedad; hasta la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil.

No obstante tener una función tuitiva de los socios respecto de los promotores, son estos últimos, de entre los sujetos afectados por la indisponibilidad, quienes más fácilmente pueden violentarla (vid. GIRÓN, 1952, p. 125). En cuanto firmas autorizadas ante la entidad de crédito en los depósitos realizados en favor de la sociedad, pueden disponer, a los fines previstos en el precepto, sin más requisito que la declaración de disponer a los fines a los que las aportaciones están (vid. infra, apartado I.3), en esta fase, afectos.

Los aportantes tampoco podrán disponer de sus aportaciones por haberlas transmitido a la sociedad (vid. infra, apartado III). Incluso cuando continúen en posesión de las mismas, lo harán a título de depositario y sin poder de disposición justificado por causa distinta a las previstas en el precepto. Problema distinto será el de la protección de posibles terceros adquirentes, del que aquí no nos ocupamos.

Por último, la prohibición afecta también a la propia sociedad, titular de las aportaciones. Con el régimen anterior se entendía que la sociedad podía disponer libremente desde el momento en el que nombrase a sus representantes, los administradores (vid. GARRIGUES, 1976, p. 303). De la misma forma, la finalidad perseguida con esta indisponibilidad quedaría perfectamente atendida con limitarla temporalmente hasta la Junta Constituyente, donde los socios podrán aprobar o reprobado la gestión de los promotores [art. 25.1.a) LSA] y sustituirlos por administradores [art. 25.1.e) LSA] y por mandatarios representantes de carácter limitado [art. 25.1.f) LSA] (sitúan este deber de protección de los inversores en el límite temporal de la Junta Constituyente JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 678 y VALENZUELA, *ibid.*). Es más, desde la Junta Constituyente la sociedad podrá comenzar sus actividades, para las que debe disponer de su capital (vid. infra, apartado II y comentario al art. 31), lo que queda entorpecido por la clara referencia del precepto a examen conforme a la cual, no podrá disponer ni ella misma, hasta la inscripción en el Registro.

## C) Excepciones. Los gastos de constitución

La indisponibilidad de las aportaciones no tiene más excepción que los gastos de notaría, de registro y fiscales que sean imprescindibles para la inscripción. Los términos en que se ha recogido exigen una interpretación muy restrictiva, en la que no serán admisibles los gastos de primer establecimiento (vid. Plan General de Contabilidad: Grupo 2, Inmovilizado, cuentas 200 y 201. Add. VALPUESTA 1995, p. 220) ni cualquier otro conveniente o necesario pero que no sea exigible legalmente. En nuestra opinión, la expresión imprescindible, en nuestro caso, se identifica con gastos legalmente exigibles.

Tal prohibición no supone que no puedan realizarse otros gastos, ni aún

que no sean convenientes, simplemente éstos habrán de ser soportados bien por los promotores, bien por los administradores, cuando éstos sustituyan a aquéllos. (arts. 31.2, analógicamente el art. 15.1 y artículo 194.1 LSA) (vid. add. GARRIGUES, 1976, p. 304; y TAPIA, 1997, p. 681).

En una visión sucinta de cuales pueden ser estos gastos cabe señalar que incluyen (vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 677, nota 50 si bien tratando del art. 15.2): gastos de certificación negativa de la denominación social; redacción de los estatutos sociales; informe de expertos sobre aportaciones no dinerarias, depósito de éstas, gastos de otorgamiento de escritura, liquidación y pago de impuestos, inscripción en el Registro, eventual subsanación de defectos. Como puede observarse incluimos gastos realizados incluso con anterioridad al inicio del período de suscripción por lo que en un primer momento deberán ser desembolsados por los promotores (p. ej., el art. 348.1 RRM señala que el informe sobre las aportaciones no dinerarias será a costa de los promotores). En estos casos, no existiendo todavía provisión de fondos a los promotores, éstos deberán realizar el desembolso pudiendo repetir contra las aportaciones de los socios antes de la inscripción de la sociedad.

El tenor literal de la norma permite cuestionar también si se podrán repercutir sobre las aportaciones gastos inherentes a la promoción pública propia de este tipo de fundación. Éstos son: gastos de elaboración del folleto informativo y del programa de fundación, gastos de elaboración del informe técnico de viabilidad y de la documentación de derechos y deberes de las acciones, arancel notarial por legitimación de firmas de los promotores, tasas de CNMV y arancel del RM por el depósito previo, tasas de la CNMV por certificación, arancel por legalización de libro de actas, publicación en el BORME del inicio de la promoción pública, comisión a intermediarios financieros por recepción de fondos y boletines de suscripción, arancel notarial por la formalización de la lista de suscriptores, publicación en el BORME de la convocatoria de la Junta Constituyente, o publicación en el BORME de haber resultado infructuosa la promoción.

En nuestra opinión, estos gastos, con ser necesarios para la fundación, no pueden incluirse dentro de las excepciones a la indisponibilidad de aportaciones y deben ser soportadas por los promotores, por más que posteriormente los repercutan sobre la sociedad (art. 31.2 LSA) (vid. TAPIA, 1997, p. 681). La explicación estriba en la naturaleza empresarial de la actuación del promotor (vid. supra comentario al art. 20, epígrafe II.2) a la que es esencial el riesgo; riesgo de que la fundación no se lleve a buen término y, por ello, deba soportar él y no los socios el coste realizado en caso de frustración. El éxito de esta gestión empresarial se sitúa en la inscripción. Cuando ya no existen dudas sobre el éxito de la empresa, el ordenamiento permite financiar la fase final con cargo a aportaciones (art. 23 LSA) y obliga a la sociedad a asumir los suplidos realizados por los promotores cuando dichos desembolsos fueran necesarios, aun sin la ratificación de la Junta (art. 31.2 LSA); si, por el contrario, la empresa se frustra, no podrá retraerse de las aportaciones cantidad alguna (art. 33 LSA), ni repercutir en los suscriptores coste alguno (art. 31.3 LSA).

Esta conformación legal, muy limitativa de los poderes de disposición de

los promotores, puede tener un efecto perverso. Si la transferencia del coste de todos los gastos antes enunciados se hace depender de la efectiva constitución de la sociedad, el comportamiento de los promotores estará orientado a aquel fin, subordinándole otros fines que podrían ser más eficientes para los inversores y para el sistema económico en general (no se pone en duda que el óptimo para el promotor será la constitución de la sociedad en condiciones adecuadas, lo que sucede es que el *second best* se sitúa en la inscripción a toda costa). Si la sociedad proyectada precisa una importante capitalización en fondos propios (p. ej., explotación por sí misma de líneas aéreas regulares que precise cien unidades), un comportamiento eficiente por los promotores conllevaría que en su programa establecieran un capital social que permitiese afrontar la empresa con esa adecuada capitalización. Si tras el proceso de captación de socios no se ha alcanzado una capitalización adecuada (p. ej., treinta unidades) la empresa será inviable (recuérdese la escasa regulación sobre el informe de viabilidad, su nula vinculación y el desconocimiento del suscriptor sobre el comportamiento de otros inversores en el período de suscripción) y, por tanto, debería declararse frustrada la fundación y devueltas las aportaciones. Sin embargo, en tal supuesto, los promotores deberán soportar íntegramente los gastos realizados, teniendo un coste cero para el socio (que también es un inversor y, por tanto, debe soportar algún riesgo; el óptimo, en esta fase, para el inversor es que la fundación se complete en las mejores condiciones para la sociedad, lo que sucede es que su *second best* puede ser que no se llegue a la inscripción). Un comportamiento estratégico del promotor le llevará a fijar en el programa de fundación que la sociedad se fundará con un capital social idéntico al realmente suscrito [art. 20.1.f) LSA], independientemente de la función productiva de ese capital. Alcanzada la inscripción el promotor conseguirá resarcirse de todos los gastos (coste cero), que pasarán a soportar los socios, por más que la empresa sea inviable. Parece que el legislador debiera haber tomado otra opción identificando los fines segundo óptimo de inversores y promotores y distribuyendo riesgos más equitativamente.

### 3. Responsabilidad de los depositarios

Las aportaciones dinerarias quedan en depósito en las entidades de crédito habilitadas para su recepción (vid. *supra* comentario al art. 22, epígrafe III); las aportaciones no dinerarias pueden tener un comportamiento más variado, pueden estar en posesión de la propia sociedad, todavía a través de sus promotores, pueden quedar en depósito en manos del propio aportante o de un tercero; en uno y otro caso son patrimonio de la sociedad (vid. *infra*, apartado III donde desarrollaremos esta idea).

La cuestión que cabe plantearse es si los depositarios deben velar por que se respeten los límites a la disponibilidad que afectan a las aportaciones con carácter general. Consecuentemente, ¿si cabrá exigir responsabilidad de estos depositarios en el supuesto de que se realicen disposiciones más allá de los límites permitidos? No es fácil encontrar una respuesta en nuestra doctrina;

advirtase además que la ausencia de un precepto equivalente en la LSA de 1951 contribuye a esta ausencia de claridad (p. ej., cree GIRÓN que sea necesaria una vigilancia por la depositaria de que la disposición sobre aportaciones se correspondan con las finalidades legalmente previstas, GIRÓN, 1952, p. 125).

Una aproximación al tema consideramos que pasa por identificar al depositante, que en este caso es la sociedad, los promotores serán firmas autorizadas y los administradores, en su caso, actuarán como representantes de aquella. La prohibición de disposición afecta a todos los sujetos implicados, los depositarios conocen además estas circunstancias y deben conocer las limitaciones que afectan a los bienes objeto del depósito (es éste un supuesto que no ha sido tratado por nuestra jurisprudencia, puede resultar de algún interés la reciente SAP de Alicante de 30 de abril de 1999). Una conducta diligente por su parte debe llevarles a vigilar que los bienes depositados no se aparten de aquella finalidad pues es un depósito vinculado. Esta diligencia admite diversos grados: el carácter profesional de las entidades de crédito, o la doble naturaleza de socio y depositario, consideramos que agravan su responsabilidad. La obligación de depositario debe abarcar, al menos, a exigir una declaración formal de aquel que va a disponer (promotor o sociedad) de que su disposición se hace para los fines legalmente previstos (coincidimos con TAPIA, 1997, p. 679).

## II. INDISPONIBILIDAD E INACTIVIDAD SOCIAL

La prohibición incorporada por el artículo 23 LSA afecta a la disponibilidad de estos fondos y bienes procedentes de las aportaciones de los socios. Es, como hemos dicho, una medida de protección de los inversores frente a la falta de control de los promotores. Nos resulta difícil de admitir que en el mismo se incorpore una prohibición de que la sociedad inicie sus relaciones con terceros hasta la misma inscripción, como ha defendido parte de la doctrina.

No deja de resultar curioso que los instrumentos legales utilizados en el debate sobre las relaciones entre indisponibilidad e inactividad, sean idénticos, si bien con interpretaciones opuestas, entre los que sostienen que desde la indisponibilidad llegamos a la inactividad (tal es el caso de ALONSO LEDESMA, 1994, p. 983) y los que sostienen que hay indisponibilidad pero no inactividad (así ALONSO UREBA, 1991, pp. 604-605).

En dicha alternativa consideramos más acertada la segunda opción. No es que el artículo 23 LSA conlleve la posibilidad de actuar con terceros antes de la inscripción, que nada dice al respecto, sino precisamente que nada dice al respecto (una postura diferente a las opciones indicadas en el párrafo anterior sostiene VALENZUELA, 1993, p. 128, para quien el art. 23 sí prohíbe las relaciones con terceros, sin embargo, este autor sostiene que puede ocurrir que los administradores comiencen a actuar, disponiendo por tanto, de las aportaciones sociales con conocimiento y consentimiento de los socios y en contra de lo previsto en el art. 23 TRLSA en cuyo caso cabría aplicar por analogía el régimen previsto en los arts. 15 y 16 TRLSA para el supuesto de la fundación simultánea). La actividad con terceros antes de la inscripción deviene del nombramiento de administradores en la Junta Constituyente [art. 25.1.e) LSA] que surtirá efectos desde la elevación a escritura pública de los acuerdos de Junta (art. 119 LSA). El régimen de estas relaciones devendrá de la aplicación analógica, en la medida en la que

se aprecie una identidad de ratio entre los supuestos, del artículo 15 LSA (vid. infra, comentarios a los arts. 25 y 31).

### III. ¿PATRIMONIO SEPARADO?

#### 1. PLANTEAMIENTO DEL TEMA. FIJACIÓN DE PREMISAS

En el presente epígrafe pretendemos abordar si los derechos procedentes de las aportaciones realizadas a la sociedad constituyen un patrimonio separado al de sus aportantes y en segundo término, si la sociedad puede ser titular de ese patrimonio. Son dos cuestiones con gran relación pero distintas. En nuestro ordenamiento se permite la existencia de algunos patrimonios separados, sin que llegue a estar personificado su titular o sin que exista certeza sobre quién es tal titular.

A lo largo de los comentarios a los diversos artículos que regulan la fundación sucesiva hemos sostenido en diversas ocasiones que en nuestra opinión hay sociedad desde la suscripción y que la misma tiene personalidad jurídica, no con los perfiles propios de una sociedad anónima, que vienen atribuidos por el ordenamiento al hecho de la inscripción registral (art. 7 LSA), sino con los propios de una sociedad colectiva (o civil), como tipo básico de sociedad mercantil (art. 116.2 Ccom. y 1669 Cc). Partiendo de tal premisa, el problema aquí planteado tendría una fácil respuesta: tenemos una persona jurídica, la sociedad, como tal titular de derechos y obligaciones y titular de su propio patrimonio, constituido en este momento inicial por las aportaciones de los socios, quienes desde esa aportación transfieren la titularidad a la sociedad. Sin embargo, no hemos de desconocer, como también hemos advertido reiteradamente, que la premisa de la que partimos no deja de ser minoritaria en nuestra jurisprudencia dogmática (vid., por todos, PAZ-ARES, 1991, pp. 1299-1488; PAZ-ARES, 1999, pp. 452-456 y pp. 515-516) y judicial-registral [resulta de gran interés la lectura de la RDGRN 1997/2965, de 31 de marzo de 1997 (BOE n.º 100, de 26 de abril de 1997) y la STS 1990/3640, de 2 de abril de 1990, sobre las que tendremos ocasión de volver].

Habida cuenta del carácter controvertido de la premisa antes afirmada, debemos ahora abordar la posibilidad de considerarlo como patrimonio separado con independencia de la personificación de la sociedad [vid. DE LA CÁMARA, 1987, p. 69 para quien la autonomía patrimonial plena (de las sociedades capitalistas) o menos plena es efecto y consecuencia de la personalidad jurídica]. El tema no es ajeno a conclusiones prácticas, pues de la conformación que se le dé a este patrimonio dependerá que sea atacable o no por los acreedores particulares de los socios. En este marco, ¿cuáles son los datos jurídicos relevantes para abordar la cuestión?:

- 1) Un contrato de sociedad (art. 1665 Cc) (vid. supra, comentario art. 22).
- 2) Ignoramos el hecho de la personalidad jurídica y asumimos como hipótesis de trabajo que la misma no surge hasta su acceso al registro (art. 7 LSA).
- 3) Los socios han realizado aportaciones en favor de esa sociedad (art. 22.1 LSA).

4) Las aportaciones son indisponibles salvo para lograr la inscripción (art. 23 LSA). Esta limitación afecta tanto a los socios como a la propia sociedad.

5) Si la sociedad no llega a inscribirse como anónima, los aportantes tendrán derecho a la restitución de sus aportaciones, no a la cuota de liquidación (art. 33 LSA).

## 2. ¿EFECTO TRASLATIVO DE LAS APORTACIONES A LA SOCIEDAD?

Atendamos en primer lugar al hecho de las aportaciones en favor de la sociedad. Es cuestión debatida el efecto traslativo de la aportación a la sociedad. A este respecto puede resultar de interés la STS de 25 de octubre de 1999 (que a su vez se apoya en jurisprudencia anterior como las SSTS de 19 de noviembre de 1970; 2 de abril de 1990; 12 de junio de 1883; 23 de febrero de 1884; 11 de noviembre de 1970; 3 de diciembre de 1981 ó 13 de febrero de 1982). En dicha resolución podemos leer (fundamento quinto): «lo cierto es que al constituirse una nueva sociedad nace una persona jurídica con patrimonio propio, que se forma con las aportaciones de los socios, que pasan a pertenecer a la sociedad en virtud de un especial negocio traslativo, cuyas principales fases están constituidas por el boletín de suscripción y por la subsiguiente aportación al fondo social». Parece claro que la aportación tiene efecto traslativo que es plenamente eficaz en el momento en el que a la sociedad el ordenamiento le reconoce personalidad jurídica, pues puede ser receptora de tales bienes [volveríamos a la premisa inicial: si afirmamos la personalidad jurídica desde el contrato, es claro que como una facultad de esa personalidad está la de tener un patrimonio propio. Esta relación de necesidad es acogida por PAZ-ARES 1991, p. 1305 (con apoyo jurisprudencial) «no puede haber sociedad personificada sin patrimonio separado» desde un concepto muy amplio de patrimonio que existe desde antes de tener relación con terceros pues la sociedad es titular de derechos frente a los socios]. El problema se desplaza al período anterior a la inscripción. En este sentido es ilustrativa la STS de 2 de abril de 1990 que tras afirmar indubitadamente el carácter traslativo de las aportaciones («[...] con la aportación del bien se transfiere a la sociedad la propiedad al establecer la presunción del paso de la propiedad de las cosas a favor de la sociedad», doctrina que es reafirmada, si cabe con más fuerza, en la última jurisprudencia, expresiva de «que si bien la aportación social no puede ser equiparada totalmente a una compraventa, sí constituye un auténtico negocio jurídico traslativo, un negocio de enajenación verdaderamente dispositiva, que por semejanza ha permitido la expresión tradicional», «apport en société vaut vent»), advierte de las dificultades cuando la sociedad todavía no está inscrita y se trata de aportaciones iniciales: «esta adquisición inmediata de la propiedad de las cosas aportadas por parte de la sociedad ha sido negada en algunas ocasiones por la doctrina de esta Sala, pero se trataba de supuestos de aportaciones iniciales, que no podían tener efectividad hasta tanto que la sociedad no adquiriera la personalidad jurídica, mediante la preceptiva inscripción constitutiva, que le confiriera capacidad jurídica y de obrar, independiente y distinta de la suma de sus socios (SSTS 22 de febrero de 1980; 6 de marzo de 1981; 13 de febrero de 1985) [...]». La resolución nos devuelve al terreno problemático en el que nos encontrábamos: la naturaleza o no de patrimonio separado en este período de perfeccionamiento de la personalidad.

El mismo concepto de patrimonio no está libre de controversias. Se distinguen posturas personalistas (AUBRY y RAU) que sostienen la identidad per-

sona-patrimonio a las que no es ajena parte de la doctrina mercantil patria al abordar la cuestión del patrimonio social en este período [conviene advertir que las manifestaciones dogmáticas y jurisprudenciales que siguen sobre el régimen del patrimonio en el período de formación se han gestado a la luz del período de formación por fundación simultánea (véanse los comentarios a los arts. 15 y 16, y la bibliografía allí indicada); nos son útiles en la medida en la que hay una problemática propia del período de formación cualquiera que sea el procedimiento de fundación; existen, no obstante, particularidades que se resaltarán cuando proceda]. Así para determinados autores la existencia de un patrimonio autónomo responsable exclusivamente frente a las deudas sociales precisa de la inscripción registral por su doble vertiente de publicidad legal y constitutiva (vid. URÍA, 1972, p. 190; MOREY UMBERT, 1981, pp. 894-896; PÉREZ DE LA CRUZ, 1987, p. 169; y MENÉNDEZ, 1990, p. 15). Si no es posible, desde esta perspectiva, afirmar un patrimonio separado, las aportaciones seguirán siendo propiedad del socio y los acreedores del mismo podrán actuar contra tales aportaciones (así, incluso, VICENT, 1978, pp. 906-907; Add. VALPUESTA, 1995, p. 211, para quien «no parece que quepa hablar de patrimonio común, propio de la sociedad, antes de la inscripción. Por ello, lo entregado por los socios sigue siendo, conceptualmente, su aportación, que no ha pasado a integrarse y confundirse en un patrimonio común propiedad de la sociedad persona independiente», de nuevo en p. 219).

Una cuestión reveladora sobre la incorporación o no de las aportaciones a un patrimonio separado es la posibilidad de que la sociedad interponga una tercería de dominio frente al embargo por los acreedores del socio de un bien objeto de aportación (vid. ALONSO GARCÍA, 1986, pp. 39-45). Esta posibilidad ha sido negada por nuestra doctrina (así PÉREZ DE LA CRUZ, 1987, p. 169, señala que no cabría tercería pues hasta la inscripción, incluso si hubiese justo título y modo, careceríamos de sujeto hábil para recepcionar la aportación) y es la tendencia mayoritaria de la jurisprudencia, atendiendo a variadas argumentaciones: el bien no ha salido del patrimonio del aportante, la sociedad no tenía capacidad, por falta de personalidad, para recepcionar bienes, o, la sociedad carece de capacidad procesal para interponer una demanda [véanse, recientemente la STS de 28 de junio de 1999 (Rep. El Derecho, n.º 574/1999), que desestimó una tercería interpuesta por una SAL al no estar esta inscrita en el Registro y, por tanto, carecer de personalidad jurídica y por ende de capacidad procesal; la STS 17 de septiembre de 1984 (RAJ 4297) señala que «las aportaciones, incluso la de inmuebles, no salieron de la propiedad de los socios singulares, que conservaron su dominio respectivo hasta el trance de liquidación»; véase también las SSTs de 22 de febrero de 1980 (RAJ 425) y de 13 de febrero de 1985 (RAJ 549) y comentario a la misma en CALZADA CONDE, 1985].

Sentado todo lo anterior la conclusión sería evidente, las aportaciones permanecen en el patrimonio de los aportantes si bien están en depósito de comisión (vid. VICENT, 1991, p. 71) con un tercero. Al no haber salido del patrimonio del aportante, están afectas a la responsabilidad por deudas particulares del mismo. Sin embargo, el discurso anterior no es plenamente satisfactorio ni es uniforme. En el mismo expediente de tercerías de dominio no falta alguna excepción. Así cabe reseñar por su interés la STS de 24 de marzo de 1984 (RAJ 1759) [vid. CALZADA CONDE, 1984. La cuestión planteada se centraba en una finca aportada antes de la inscripción de la sociedad y embargada antes de la inscripción (habían transcurrido cuatro años desde la escritura), es objeto de una tercería por parte de dicha sociedad], en la que se sostiene que «[...] tampoco cabe desconocer que establecido un convenio social con la consiguiente aportación a su base económica de la referida finca por

parte del socio [...] desplazó el dominio de ésta al referido ente social creado, puesto que aunque no pueda tener personalidad jurídica con alcance y efectos de Sociedad Anónima en tanto no se lleve a cabo su inscripción registral [...] se estableció un vínculo societario a cuya masa de bienes efectuó aportación de la finca en cuestión [...] en contraprestación de su participación como socio [...]». La línea jurisprudencial anterior permite ya una imputación de patrimonio sin precisar de personalidad jurídica; ya considerarla como sociedad privada de índole civil (resulta de gran interés ver siquiera sumariamente las diferentes construcciones que ha realizado nuestro Tribunal Supremo respecto de período de formación y/o irregularidad de la sociedad anónima, véase los sinópticos anexos a FARIAS, 1993, pp. 82-86).

Además el discurso señalado no es plenamente satisfactorio por no dar respuesta alguna al tránsito del derecho desde el patrimonio del aportante al de la sociedad una vez inscrita, ni permite justificar las particularidades en cuanto a la disponibilidad de tales derechos. Las aportaciones son irrevocables y, al menos hasta la irregularidad, no dan derecho a los aportantes a retirarlas ni permanecen en su patrimonio según su propia naturaleza y especificidad, sino como cuotas sobre una masa patrimonial única.

### 3. ORIENTACIÓN OBJETIVA DEL PATRIMONIO. LOS PATRIMONIOS SEPARADOS

#### A) Concepto de patrimonio

Se rompe, pues, la identidad entre personalidad y patrimonio. Nuestra doctrina no es ajena a estos enfoques y afirma en ocasiones la posibilidad de que una sociedad en formación sea titular de un patrimonio separado por tener un «cierto grado de subjetivación» o simplemente, por la posibilidad de apreciar un patrimonio separado e independiente de una titularidad bien establecida (vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, 1990, pp. 66-67; ALONSO LEDESMA, 1994, p. 998; EMBID, 1995, p. 1028; y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 119). A su vez, entronca este planteamiento con las tesis realistas sobre el concepto de patrimonio (PLANIOL y RIPERT) a la luz de las cuales podemos encontrar alguna pista referida a nuestra cuestión pues rompen aquella identidad. Así, algunas aproximaciones al concepto de patrimonio admiten que el mismo puede estar «[...] polarizado bien en la persona de su titular (así acontece en el patrimonio en general) o con relación a un fin unitario (así en los patrimonios especiales) [...]» (LEHMANN, 1956, p. 535; y entre nosotros véase a CASTÁN, 1984, p. 649 para quien los derechos y obligaciones que forman el patrimonio están íntimamente ligados entre sí por su afectación a los fines generales de una persona —como centro de su poder jurídico— o por su afectación a un destino. especial [...]). Más recientemente véase a BADENES, 1981, p. 54). En nuestro ordenamiento se recogen efectivamente diversos supuestos de patrimonios separados en los que la titularidad se atribuye a una agrupación de personas (vid. SÁNCHEZ HERNÁNDEZ, 1997, pp. 225-228).

#### B) La comunidad germana

Entre estos esfuerzos de afirmar un patrimonio separado para esta sociedad in faciendo, tiene gran interés su posible configuración como comunidad germana

(o colectiva o unitaria o en mano común). La proximidad a nuestro supuesto es clara: no precisa de una personalidad jurídica como titular (hemos renunciado en favor de la tesis mayoritaria a afirmar la personalidad desde la suscripción); la titularidad corresponde a todos los comuneros (aportantes), a los que se atribuye una cuota ideal (con relación al valor asignado a sus aportaciones); la separación patrimonial es erga omnes; los aportantes no pueden disponer individualmente de sus cuotas ni, por tanto, ser objeto de ejecución separada por parte de los acreedores de los aportantes (vid. THUR, 1947, pp. 427 ss.; y PAZ-ARES, 1991b, p. 1374). Realmente la formulación del patrimonio como comunidad germánica se adapta con gran corrección al proceso interino de la formación de la sociedad y no supone ningún obstáculo la limitación de disponibilidad que en fundación sucesiva nos afecta (art. 23 LSA). Realmente la comunidad germánica consigue un tratamiento idéntico a la personalidad jurídica anónima, para la que no le falta sino considerar como titular a la sociedad y no a los socios, lo que hace aún más atractiva esta calificación. [Esta proximidad entre comunidad y personalidad ha sido reiteradamente advertida por la doctrina, así GIRÓN, 1976, pp. 169-170 (para quien las sociedades de personas se identificaban sociedad en mano común); FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, 1977, p. 421 quien recoge las opiniones de BUCHDA (mano común y constitución corporativa no son más que grados y fases de organización con diferencias en los mecanismos de imputación) y FLUME (la titularidad no está en los socios sino en la sociedad); y PAZ-ARES, 1991b, p. 1374.]

Empero todo lo anterior, la calificación como comunidad germánica no permite explicar por sí el peculiar mecanismo de disolución del patrimonio en el supuesto de que resulte frustrada la fundación. En su momento desarrollaremos este proceso (véase *infra*, el comentario al art. 33 LSA), podemos ahora anticipar que en el supuesto de que transcurra un año desde el depósito en RM sin haberse inscrito (o la fundación quede frustrada con anterioridad) se procede a la restitución de las aportaciones, esto es, no a la entrega de cuotas ideales sobre el patrimonio una vez liquidado (como sucede en art. 16.1 LSA y es propio de la comunidad germánica), sino a la restitución de sus mismas aportaciones (art. 33 y como es propio de la comunidad romana no cabe hablar tampoco de comunidad romana, en nuestra opinión, entre otras razones por que los socios carecen de acción de división, lo que es propio de las comunidades de modelo germánico, véase MIQUEL, 1991, pp. 1067-1068).

### C) Patrimonio afecto a un fin

El desembolso hecho por los aportantes al suscribir el capital de la sociedad genera una masa patrimonial llamada ser el capital de la sociedad que se está fundado. La voluntad de los subscriptores es transmitir definitiva e irrevocablemente (vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, 1990, p. 66) esos derechos a un ente social del que van a formar parte y que están constituyendo con su propia suscripción, y que progresivamente irá adquiriendo el pleno dominio sobre tal masa sin que sea necesario ningún acto de confirmación [vid. *infra*, comentario al art. 25. La Junta constituyente puede ser concebida como un negocio de confirmación, pero no de la aportación o de la voluntad de constituir una anónima (salvo desistimiento unánime) sino de los perfiles configuradores de esa anónima]. La voluntad de los socios es que la nueva sociedad llegue a constituirse plenamente como sociedad anónima. A este

fin están ordenadas las aportaciones y a este fin conducen las escasas normas que regulan esta masa patrimonial: resulta indisponible hasta que la fundación encara su fase final: desde la escritura (art. 23 LSA); no sólo hasta ese momento, sino que la disponibilidad estará ordenada a tal fin; en ese momento ya hay constancia del éxito de la promoción pública (art. 22.2 LSA), se ha iniciado una incipiente vida orgánica por la celebración de la Junta Constituyente (arts. 25 a 29 LSA) y la elección de los miembros del órgano de administración [art. 25.1.e) LSA]. El artículo 23 LSA se convierte así en un mecanismo de protección del patrimonio para garantizar que va a alcanzar al fin que está ordenado: servir de capital social a una sociedad anónima plenamente constituida.

Es este último un dato que consideramos especialmente relevante: la masa patrimonial formada por las aportaciones está ordenada a un fin, está afecta. Conviene resaltar este elemento finalista porque viene a coincidir con el elemento aglutinador sobre el que nuestro ordenamiento hace gravitar el reconocimiento de patrimonios separados. Así entre los diversos supuestos de patrimonios separados destaca la categoría formada por un «patrimonio de tipo excepcional desligado de la relación de dependencia con ningún titular y que está adscrito al servicio de un fin, el cual puede ser de destino propiamente dicho, o de liquidación [...]» (CASTÁN, 1984, p. 659; de forma coincidente ENNECCERUS, 1953, p. 614).

Las características de estos patrimonios generalmente reconocidas son dos. En primer lugar, apreciado un fin para la afectación, la ley los crea y mantiene como unidad de forma tal que sus elementos no pueden ser disociados mientras la situación subsiste; en nuestro caso la LSA crea el patrimonio (art. 22.1 LSA) y lo ordena a un fin (art. 23 LSA), sin que sus elementos puedan separarse hasta la consecución del fin determinado, que será el capital social, o hasta que sea evidente que el fin al que se habían ordenado es imposible (art. 33 LSA).

En segundo lugar, la gestión de esa masa patrimonial se encomienda, por lo común, a un administrador extraño, bien para conservarla a favor del verdadero y futuro titular, ya para actuar el destino de la misma [por todos, de nuevo CASTÁN, 1984, pp. 659-660; LACRUZ BERDEJO, 1984, p. 73, incorpora como característico que su creación se verifica coincidiendo con una sucesión universal, lo que obviamente se identifica poco con nuestro supuesto y no creemos que puede afirmarse con carácter general, si bien aquél sí puede ser el origen de muchos patrimonios separados propios del derecho de sucesiones (herencias yacentes, herencias aceptadas a beneficio de inventario...)]. También los elementos de esta segunda característica son apreciables en el supuesto en el que nos encontramos. El patrimonio formado por las aportaciones es administrado sucesivamente por promotores y por los administradores de la sociedad (antes y después de la Junta Constituyente). A los promotores les corresponde exclusivamente la defensa del patrimonio: no pueden disponer de él pues su actuación será previa a la escritura, tributación e inscripción, sí deben cuidar de que todos los desembolsos de dinero se hayan producido mediante ingreso en la entidad concertada y se haya producido la entrega de las aportaciones no dinerarias conforme a programa, ésa es su responsabilidad (art. 32 LSA); posteriormente la gestión del patrimonio corresponderá a los administradores (si no se opera el cambio de firmas autorizadas en las entidades depositarias esta labor pueden realizarla los promotores) que además de velar por la integridad

del patrimonio, verán limitada su disponibilidad precisamente a los conceptos identificados con el fin al que el patrimonio se afecta.

#### 4. LA INDISPONIBILIDAD DE LA APORTACIÓN PARA EL SOCIO

Tenemos pues un patrimonio separado creado legalmente y con una panoplia legal de instrumentos orientados todos ellos a su conservación y afectación a un fin. Ahora bien, hay diversas cuestiones a las que hemos de responder para perfilar mejor el dintorno de este patrimonio. Si son indisponibles para los aportantes, ¿qué sucede, por ejemplo, si éstos quiebran?, ¿pueden sus acreedores dirigirse contra las aportaciones?, ¿deberán esperar a que se constituya la sociedad y actuar contra las participaciones de su deudor?, o, si la sociedad no se inscribe, ¿podrán subrogarse en el derecho del suscribiente a la restitución?

Un elemento a destacar nuevamente es el de la afectación a un fin; efectivamente los socios al hacer su aportación quieren que los derechos que integran en esa masa patrimonial queden afectos al fin fundacional/social previsto. Sin embargo, esto no sería por sí mismo suficiente para considerar inatacables los derechos aportados, sería una afectación obligacional y, por tanto, inoponible a terceros. La solución puede venir por dos vías: recordando el efecto traslativo de la aportación (muy matizado en esta fase inicial por nuestra jurisprudencia) o, advirtiendo que la afectación es de origen legal, realizando las partes el supuesto de hecho al que el legislador encadena la afectación legal (art. 23 LSA).

Si los derechos aportados están legalmente afectos, la autonomía de la voluntad sólo puede alterar esa afectación generando los hechos que la propia norma prevé para la desafectación (art. 33 LSA); no cabe así pedir voluntariamente la división del patrimonio [como sucede para la comunidad de bienes según art. 400 Cc (vid. PAZ-ARES, 1991b, p. 1373)], ni pueden los acreedores particulares de los aportantes pedir esa división, pues no pueden subrogarse en una acción de la que su deudor carece. No pueden por tanto, las partes disponer los derechos aportados (por contra del art. 399 Cc): luego no cabe que los transfieran ni constituyan cargas o derechos sobre los mismos (tampoco nada impide que generen obligaciones sobre su cuota o sobre sus derechos futuros, igualmente si el aportante fallece, transmitirá a sus causahabientes su condición de socio, no los bienes aportados); si las aportaciones son indisponibles para los aportantes, también son inatacables para sus acreedores (vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, 1990, pp. 66-67; PAZ-ARES, 1991b, p. 1374: destaca los problemas de «atacabilidad» del fondo común en los supuestos de comunidad. En contra VALPUESTA, 1995, p. 211). Éstos podrán subrogarse en los derechos del aportante y, por tanto, actuar contra las acciones que vaya a recibir por su aportación (incluso subrogarse en su derecho a recibir esas acciones) o subrogarse en su derecho a la restitución si transcurre el período y no se ha inscrito la sociedad.

## 5. ACREEDORES SOCIALES Y ACREEDORES PARTICULARES

¿Qué relación tendrán frente a ese patrimonio los acreedores sociales? ¿serán preferentes respecto de los acreedores particulares de los socios? En la fundación sucesiva, los mecanismos legales de defensa del patrimonio adoptan la particularidad que en el período de tránsito hasta la inscripción prácticamente no se pueden producir acreedores sociales. ¿Quiere esto decir que no se podrán realizar operaciones con terceros? No lo creemos así (vid. *infra*, comentario a los arts. 25 y 31), la sociedad puede comenzar sus relaciones con terceros a través de sus administradores conforme a su objeto social desde la aceptación de los administradores nombrados en la Junta Constituyente y la elevación a escritura pública del acuerdo, lo que sucede es que no puede usarse el patrimonio social para el ejercicio social (vid. VALPUESTA, 1995, p. 209; LOJENDIO, 1997, p. 221). De la misma forma, en el ámbito de sus competencias los promotores pueden realizar operaciones con terceros. En uno y otro caso, el abono de los aranceles notariales y de tributos pueden generar deudas sociales a satisfacer por el patrimonio social, aun en el período inicial.

Los comportamientos legales son variados. Los promotores actúan a su propio riesgo y sólo podrán repetir contra la sociedad si ésta finalmente se inscribe. No sucede igual respecto de la actuación de los administradores, que responde a su labor de representantes de la sociedad y, por tanto, actúan a cuenta de la misma (independientemente de que puedan disponer o no del patrimonio social); su actuación previa a la inscripción pasa además por la autorización de los socios en la Junta Constituyente. Posteriormente abordaremos la aplicación analógica del artículo 15.2 LSA (*infra*, comentario al art. 31), en cualquier caso podemos encontrarnos con acreedores sociales. ¿Cómo conviven éstos con los acreedores particulares de los socios? La respuesta es diferente en razón del momento al que nos remitamos. Si la sociedad llega a inscribirse, no hay contacto alguno, tendremos dos personas distintas: la sociedad y el socio, cada uno con su propio patrimonio en el que se incluyen sus activos y sus deudas, los acreedores de uno y otro son diversos, y el patrimonio de responsabilidad distinto. Únicamente encontraremos en el patrimonio del socio sus acciones, que como un bien más responderán de las deudas del socio y serán embargables y ejecutables [en este sentido señalaba PAZ-ARES, 1991c, pp. 1485-1487 que el art. 1.699 Cc es inútil (considera que el 1699 Cc sólo es aplicable a sociedades personificadas. Técnicamente se funda en la unificación del patrimonio social y a su afectación real al fin de la sociedad). Ciertamente para los supuestos de sociedad personificada no cabe establecer prelación pues no hay concurrencia de créditos. Sin embargo, el profesor PAZ-ARES construye con lógica interna pero basándose en una premisa que es cuestionable: la personalidad. Afirma que hay personalidad, luego afectación del patrimonio, luego el precepto es inútil; sin embargo, y aún compartiendo la premisa, no compartimos su construcción: no es cuestión indubitada la personalidad jurídica de la sociedad, el precepto no parte de esa premisa, y precisamente para evitar el resultado previsto por PAZ-ARES, que el acreedor del socio reclame la cuota del mismo, el 1.669 establece una prelación de créditos, precisamente una característica que suele aparecer como justificación de algunos patrimonios separados no personificados].

Un segundo supuesto es la concurrencia de acreedores sociales y particulares de los socios cuando la sociedad (cuyo contrato se perfeccionó en la subscrición) no ha llegado a inscribirse («fundación frustrada») y ha transcurrido el

plazo fijado (ex art. 33 LSA) o se ha verificado la imposibilidad de completar la fundación («fundación en grado de tentativa»). En tales casos los socios tienen derecho a la devolución de sus aportaciones (no cuotas sobre el patrimonio líquido). Esta hipótesis concuerda con las previsiones del artículo 1.699 Cc, que establece la prelación en favor de las deudas sociales [recuérdese que PAZ-ARES, *ibid.* considera necesaria la personificación de la sociedad para aplicar el precepto: «la personalidad jurídica no es más que la manera de ilustrar el fenómeno jurídico de afectación o creación de un patrimonio separado». Cabe matizar la anterior afirmación, pues niega la posible existencia de patrimonios separados sin personalidad». Una aproximación inicial podría llevarnos a la errónea conclusión que tampoco en esta hipótesis el artículo 1.699 Cc es eficaz. Si las aportaciones constituyen un patrimonio en él se integrarían las deudas sociales. Una vez perdida la afectación los socios adquirirían su cuota y sobre ella actuarían los acreedores particulares. Sin embargo, no sucede así en el caso de la fundación sucesiva, pues en el momento en que se disuelve el patrimonio social, aparentemente, no se procede a la liquidación y reparto de la cuota que a cada socio corresponde sobre el patrimonio líquido, sino que el artículo 33 LSA parece ordenar la devolución a cada suscriptor de sus aportaciones. En ese momento, el patrimonio separado perdería su afectación, y cada socio recuperaría el dominio sobre los bienes o derechos que aportó. Sin embargo, esos bienes y derechos deberán responder de las deudas sociales, en concurrencia con las deudas propias. El legislador pudo haber guardado silencio sobre este aspecto y aplicar las reglas generales de prelación de créditos. Empero, como último rasgo de patrimonio separado con que la sociedad contó, establece la preferencia de los créditos sociales sobre los particulares (PÉREZ GONZÁLEZ y ALGUER, 1953, p. 619, resaltan como una característica típica de los patrimonios separado el beneficiarse de un sistema de prelación en cuanto al pago de deudas). Volveremos sobre este punto posteriormente (vid. *infra.*, comentario al 33 LSA, apartado III).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 24

### Boletín de suscripción

1. La suscripción de acciones se hará constar en un documento que, mencionando la expresión «boletín de suscripción», se extenderá por duplicado y contendrá, al menos, las siguientes indicaciones:

- a) La denominación de la futura sociedad y la referencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al Registro Mercantil donde se hayan depositado el programa de fundación y el folleto informativo, así como la indicación del Boletín Oficial del Registro Mercantil en el que se haya publicado su extracto.
- b) El nombre y apellidos o la razón o denominación social, la nacionalidad

y el domicilio del suscriptor.

c) El número de acciones que suscribe, el valor nominal de cada una de ellas y su clase y serie, si existiesen varias.

d) El importe del valor nominal desembolsado.

e) La expresa aceptación por parte del suscriptor del contenido del programa de fundación.

f) La identificación de la entidad de crédito en la que, en su caso, se verifiquen las suscripciones y se desembolsen los importes mencionados en el boletín de suscripción.

g) La fecha y la firma del suscriptor.

2. Un ejemplar del boletín de suscripción quedará en poder de los promotores, entregándose un duplicado al suscriptor con la firma de uno de los promotores, al menos, o con la de la entidad de crédito autorizada por éstos para admitir las suscripciones.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL BOLETÍN DE SUSCRIPCIÓN COMO INSTRUMENTO DE DEFENSA DE LOS INVERSORES. II. CARÁCTER CONTRACTUAL DEL BOLETÍN. 1. Contrato y consentimiento. Remisión. 2. ¿Contrato formal? A) Contrato formal o documento probatorio. B) Otras formas de suscripción. 3. Validez de la suscripción. 4. La firma del promotor. III. EL CONTENIDO DEL BOLETÍN. BIBLIOGRAFÍA.

### I. EL BOLETÍN DE SUSCRIPCIÓN COMO INSTRUMENTO DE DEFENSA DE LOS INVERSORES

La suscripción del capital de la sociedad anónima que se está fundando viene regulada como hemos visto en el artículo 22.1 LSA. Allí se recoge la naturaleza contractual prestando especial atención al consentimiento consciente e incondicionado, así como al cumplimiento de la primera consecuencia obligatoria de tal contrato: las aportaciones. El precepto que ahora nos ocupa supone complemento de aquél, pues regula los elementos formales del contrato, al tiempo que garantiza que el consentimiento se hace con un nivel de información suficiente. Todo ello se plasma en el boletín de suscripción.

El boletín es un instrumento que cumple en el proceso de suscripción diversas funciones. Aporta certeza al proceso y seguridad a los suscriptores y a la propia sociedad. En la primera perspectiva supone un mecanismo de prueba (posteriormente veremos si amén de probatorio es un requisito formal, infra, apartado II.2) de la existencia del acto de suscripción.

Como mecanismo tuitivo beneficia tanto a los suscriptores como a la propia sociedad. La protección de los inversores se desarrolla por una triple vía. En primer término lo que en otros órdenes (con relación a las letras de cambio) se denominaba protección por referencia (ROBLOT) o signo de prevención

(HUECK/CANARIS), que se concreta en el mandato (art. 24.1, ad initio, LSA) de la expresión «boletín de suscripción», que advierte al inversor de la naturaleza y trascendencia del contrato en el que está consintiendo.

El boletín no aporta por sí mismo las informaciones necesarias para conocer siquiera las líneas básicas de la sociedad en la que se está entrando. Sería ésa una empresa inabarcable y no puede pretender que las informaciones contenidas en el programa y en el folleto se condensen ahora en el boletín. Por esto la función tuitiva del inversor (hemos reiterado que el principal instrumento de protección de inversores en los mercados de valores es la información) se hace por remisión. En este ámbito la redacción del actual artículo 24 LSA de 1989 supera a su precedente. Así el Proyecto de 1949, al tratar del boletín (art. 20) no aportaba informaciones por remisión (Registro, BOE ni, por supuesto, CNMV). La LSA de 1951, en su artículo 19 si incorporaba ya la referencia al BOE donde se había publicado el extracto del programa de fundación lo que suponía una doble remisión, pues en dicho anuncio en el BOE se referenciaba a su vez al Registro Mercantil donde estaba inscrito el programa. Esa doble remisión es superada, como decimos, por la actual redacción [art. 24.1.a) LSA] que recoge la obligación de introducir en el boletín tanto la referencia al BORME como a los organismos donde se depositó la documentación de la fundación. Precisamente porque por esta vía el inversor puede acceder a todas las informaciones necesarias, el propio boletín incorpora entre sus menciones la expresa aceptación del contenido del programa (ésta es una novedad respecto al texto de 1951), declaración que bien puede acompañarse, puesto que las previsiones legales constituyen el contenido mínimo, de la declaración del inversor de conocer el programa.

En segundo término, el propio boletín es un instrumento de certeza y, por ende, de protección de la sociedad e indirectamente de los restantes socios; pues reducirá la conflictividad sobre vicios del consentimiento (art. 1.266 Cc), la inseguridad sobre el objeto del contrato o intentos de retractarse de la suscripción (vid. CLARET, 1943b, pp. 164-165 siguiendo a HEINSHEIMER, 1933, p. 45).

La función tuitiva del boletín será la ratio decidendi cuando abordemos el rigor formal del boletín o la posibilidad de realizar suscripciones al margen del mismo. Igualmente resulta de utilidad para calificar sus menciones como esenciales o no.

## II. CARÁCTER CONTRACTUAL DEL BOLETÍN

### 1. CONTRATO Y CONSENTIMIENTO. REMISIÓN

La suscripción del boletín implica la perfección del contrato social sometido a la condición resolutoria de que efectivamente culmine su fundación mediante la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil (puede verse un planteamiento distinto en FISCHER, 1934, p. 154 para quien la suscripción es una compra de cosa futura; entre nosotros diversas orientaciones acogen LANGLE, 1950, p. 508; GIRÓN, 1952, p. 123; RUBIO, 1967, p. 163; LOJENDIO, 1997, p. 219. Sobre nuestra propia opinión véase supra, comentario al art. 22 LSA,

al que nos remitimos). El suscriptor mediante su firma del boletín presta su consentimiento a constituir y formar parte de la sociedad que aparece nominada («la denominación de la futura sociedad [...]») y referenciada en su contenido.

La génesis contractual va a estar inmanente en toda la vida de la sociedad, desde este momento inicial hasta su liquidación (resulta de gran interés la opinión de GALGANO, 1992, p. 200 quien señala que aquellos que niegan la incapacidad del contrato para explicar la vida social parten de un concepto apriorístico y limitado de contrato «[...] qué sea contrato para el derecho positivo es una cuestión a la que sólo se podrá responder después de saber que en el derecho positivo, son igualmente contratos las asociaciones, las sociedades, los consorcios [...] con actividad externa». La naturaleza contractual de esta sociedad va a justificar la imposición de deberes al suscriptor (todo ello puede ser considerado como aportaciones en un sentido amplio, vid. PAZ-ARES, 1991, p. 1325).

En primer lugar, el deber de aportación, unido al acto de suscripción del boletín, que le sirve de fuente de la obligación y de prueba documental. Así ha sido señalado recientemente por el Tribunal Supremo en su Resolución de 25 de octubre de 1999 (Rep. El Derecho 869/1999) en la que se sostiene lo cierto es que al constituirse una nueva sociedad nace una persona jurídica con patrimonio propio, que se forma con las aportaciones de los socios, que pasan a pertenecer a la sociedad en virtud de un especial negocio traslativo, cuyas principales fases están constituidas por el boletín de suscripción y por la subsiguiente aportación al fondo social».

En segundo lugar, la suscripción del boletín genera desde estos momentos iniciales el deber de colaborar de buena fe para que el contrato despliegue completamente su eficacia, en esta fase constitutiva es fidelidad al proyecto social (art. 1.258 Cc).

## 2. ¿CONTRATO FORMAL?

### A) Contrato formal o documento probatorio

Pretendemos ahora abordar el carácter con que acoge nuestro ordenamiento los requisitos formales en torno a la suscripción en boletín. Será necesario recordar que en nuestra opinión, el boletín conlleva el consentimiento en el contrato social, que queda perfeccionado aunque no revestido de los atributos propios de la sociedad anónima pues el ordenamiento los reserva para la inscripción registral.

Si se trata de un contrato de sociedad y nos estamos refiriendo a la forma de celebración (o de prestación del consentimiento) hay que recordar que en nuestro ordenamiento en material contractual en general rige el principio de libertad de forma (art. 51 Ccom. y 1.278 Cc), y que el mismo es también aplicable al contrato de sociedad (117 Ccom. y 1.667 Cc). Es claro que la constitución de una sociedad anónima requiere (art. 7 LSA) su formalización en escritura pública, sin embargo, insistimos, no pretendemos la calificación como anónima de esta incipiente sociedad, a la que el ordenamiento le tiene reservado pasar por una escritura de manifestaciones para poder cumplir con el citado precepto y, especialmente, con el principio de titularidad pública que le dejará expedito

el acceso al Registro (por contra, por todos, PAZ-ARES, 1991a, p. 1339).

Partiendo de las afirmaciones anteriores, resulta difícil elevar a requisito sacramental la suscripción del boletín como forma necesaria e insustituible de prestar consentimiento para constituir y entrar en sociedad. Recordemos (*supra*, epígrafe I), que las funciones esenciales de este boletín son tuitivas de inversores y sociedad y a los primeros les aporta información, a ambos, certeza.

No es el boletín la única forma de allegarse informaciones relevantes para tomar una decisión inversora de forma consciente, en tal labor puede ser sustituido por otros muchos mecanismos, publicidad comercial por ejemplo, y entre ellos la misma publicidad legal que el ordenamiento impone. ¿Qué aporta pues el boletín?, certeza en que esa información se ha recibido, certeza que impedirá posibles demandas de nulidad por error en el consentimiento; en definitiva: el boletín se convierte en un instrumento probatorio de que la información ha sido accesible (no de que haya accedido), que hay consentimiento y no hay error invalidante. Esta descripción puede hacerse idéntica si pretendemos concretar la función de seguridad que para los restantes socios y para la sociedad el boletín también representa. No tiene sentido, pues, elevar la exigencia del boletín a elemento sacro de la suscripción, pues si su función es informar al suscriptor y concretar las líneas fundamentales de las obligaciones asumidas, esta función quedaría perfectamente realizada en el propio programa de emisión. Es más, el sistema español ha optado por acumular procedimientos alternativos de protección de suscriptores. Consecuentemente, en nuestra opinión, la exigencia del boletín de suscripción es *ad probationem*. El boletín de suscripción es, a la vez, documento probatorio del contrato de sociedad y de la entrega del desembolso (VICENT, 1991, p. 386).

Conviene no desconocer que la postura mayoritaria al respecto configura la suscripción como un requisito formal *ad solennitatem* (GARRIGUES, 1976, p. 299 y, más recientemente, TAPIA, 1997, p. 670. Más interesante, a estos efectos, GIRÓN, 1949, p. 1386). Sin embargo, este rigor se compadece mal con el tratamiento que para éstos merecen las aportaciones no dinerarias. Así se afirma que el juego de los artículos 24.1.f) y 20.1.c) LSA permite deducir que el boletín es un documento destinado a probar la suscripción de los aportantes de numerario luego no es necesario para los aportantes *in natura* (TAPIA, 1997, p. 672). Si admitimos lo anterior conjuntamente con el carácter formal de la suscripción dejaremos fuera de la sociedad a los aportantes no dinerarios. Bien es cierto que en algunos casos la naturaleza del bien o derecho aportado podría reclamar la forma escrita (art. 74.2 LP) o, incluso, la escritura pública (1.667 Cc). Sin embargo, en nuestra opinión se trata de requisito para la transferencia de la propiedad a la sociedad y, consecuentemente, para el cumplimiento pleno del deber de aportar, no requisitos de validez del contrato en el que se genera tal deber de aportación.

## B) Otras formas de suscripción

Sentado lo anterior, no debemos olvidar que la mayoría de la doctrina [aún

matizándose así misma (vid. GARRIGUES, 1976, p. 301)] sostiene el carácter formal de este contrato y, por ello, la necesidad de que la suscripción se realice por escrito en el documento dispuesto al efecto. Si admitimos como premisa la libertad de forma no cabe duda de cual es la conclusión a la que llegaremos, por más que ésta pueda generarnos un importante problema de prueba.

No obstante, quizás convenga detenerse sumariamente en otra posibilidad que han sido objeto de reflexión por la doctrina. En primer término la suscripción verbal (podemos imaginar el cliente de una entidad de crédito que dirigiéndose por teléfono a su sucursal ordena suscribirle y hacer una transferencia para el abono de las aportaciones).

La posición de la doctrina dominante es absolutamente contraria a admitir la admisión de este tipo de suscripciones (FISCHER, 1934, p. 154; y GARRIGUES, 1976, p. 299), incluso se niega cualquier fuerza obligatoria a este tipo de manifestaciones, de forma tal que pudiese dar lugar a su confirmación por escrito.

Sin embargo, tampoco podemos desconocer que en los mercados de valores ésta es una forma de proceder habitual. Resulta imposible encontrar referencia a suscripciones en caso de fundación sucesiva (con carácter general) e imposible si buscamos que la suscripción se hiciese oralmente. Empero, la suscripción de este tipo de operaciones no tiene porqué ser diferente de otros procesos que den lugar a suscripciones. En este sentido pueden resultar ilustrativas algunas experiencias. Primera: órdenes de suscripción y venta en una OPV cursadas verbalmente y por medios informáticos que el receptor no atendió si bien no negaba la validez de la orden sino dificultades técnicas para su ejecución y, además, la orden de suscripción si se cursó, siendo desatendida la orden de venta. La Resolución del Protector del Inversor de 17 de julio de 1997 estimó la reclamación y ordenó la indemnización (PROTECTOR, 1997, pp. 116-119). Segunda: Orden de suscripción en una ampliación de capital por escrito, pero dejando en blanco el contenido de la orden, la entidad de crédito interpretó la orden como de venta de los derechos de suscripción. La Resolución del Protector del Inversor de 20 de enero de 1997 consideró que si la venta de los derechos es la práctica habitual en caso de no recibir instrucciones, la recepción de instrucciones por escrito aunque sin contenido debía interpretarse como una manifestación presunta de suscripción que se apoyaba además en que el suscriptor había transferido fondos para cubrirla (PROTECTOR, 1997, pp. 96-98). Tercera: Un inversor ordena por teléfono a una Sociedad de Valores la adquisición de unas acciones que la Sociedad de Valores no atiende. La Sociedad opone a la reclamación del inversor no el hecho de que no se hubiese dado la orden, sino de la validez de las órdenes verbales de suscripción, la Resolución del Protector del Inversor de 27 de junio de 1997 (PROTECTOR, 1997, pp. 38-42) consideró que la sociedad sí estaba vinculada por una orden verbal ya que «[...] es preciso reconocer con carácter previo que el lenguaje bursátil carece en la mayor parte de los casos de rígidas formalidades y que no sólo se admiten continuamente órdenes verbales [...]». Por su parte, la STSJ de Navarra 22 de noviembre de 1999 (Ponente: José Antonio Álvarez Caperochipi, Rep. El Derecho 36283/1999) se consideró que unas órdenes verbales de compra de pagarés (luego sin implicaciones en torno a contratos de sociedad) eran perfectamente válidas y que cabía presumir su

existencia por no haberse opuesto el presunto ordenante a las liquidaciones que la sociedad de valores le hizo.

Otro supuesto que se plantea en la doctrina es la suscripción hecha por escrito en documento diverso al boletín de suscripción o, haciéndolo en éste, resulta defectuoso el boletín. La tesis mayoritaria sigue siendo la inadmisión de tales prácticas si bien no sin excepciones. La cuestión se sitúa en razón de la función protectora del boletín. Así algún autor admite la suscripción hecha en un documento (no boletín) que incluye todas las menciones requeridas (así GIRÓN, 1949, p. 296 en atención a que el documento cumplía las mismas funciones tuitivas que el boletín de suscripción); mientras que otros expresamente le niegan validez a una suscripción hecha por escrito firmando una copia del programa de emisión (de nuevo GARRIGUES, 1976, p. 299 y TAPIA, 1997, pp. 673-674).

Respecto de la posibilidad de suscribir en un boletín defectuoso la doctrina se muestra algo más tolerante distinguiendo entre defectos susanables e insusanables (que dan lugar a la nulidad de la suscripción). Así se ha considerado como susanable la identificación del suscriptor [art. 24.1.b)], si es deducible de la firma (realmente, en nuestra opinión, esto no es un defecto sino un cambio de ubicación), también se considera susanable el error en la denominación de la sociedad [art. 24.1.a)] si aparece la referencia al Boletín Oficial (ambos supuestos contemplados por GARRIGUES, 1976, p. 301 y TAPIA, *ibid.*). Otras aproximaciones más flexibles consideran que la ausencia de referencia al Boletín Oficial no debe dar lugar a un vicio de nulidad de la suscripción si por hechos concluyentes puede probarse que se conocía aquél programa, o se expresa claramente tal conocimiento (de nuevo también GIRÓN TENA, 1952, p. 124).

En el debate anterior, e independientemente de la casuística, las orientaciones son claramente dos: una opción formalista que intenta preservar la forma escrita y la suscripción con todos los elementos previstos en el artículo 24 LSA y una opción finalista que intenta preservar las funciones que el boletín de suscripción está llamado a cumplir. Ante esta alternativa nos inclinamos por considerar más acertada la postura identificada con GIRÓN por cuanto la exigencia de la formalidad es en defensa del suscriptor y si éste no es dañado por procedimientos alternativos no hay porqué interpretar como nula su suscripción, también cabe una interpretación extensiva de lo que ha de entenderse por boletín de suscripción e identificarlo con cualquier documento que reúna los requisitos del artículo 24 LSA.

En definitiva, la problemática, una vez tomada la opción finalista, se desplaza desde la validez a la prueba. En las resoluciones que mencionamos antes hay una constante, la voluntad del suscriptor manifestada oralmente es probada por presunciones o bien no es objeto de debate la existencia de la voluntad manifestada sino sus efectos. La suscripción conforme artículo 24 LSA supone por sí misma una presunción de la validez del consentimiento que reduce la litigiosidad sobre el mismo. Cualquier otra forma de suscripción no contaría con esta presunción a su favor, por lo que el consentimiento informado podría ser objeto de litigio.

Permítasenos acabar este epígrafe planteando un supuesto. Promotor y suscriptor no son identificables si bien, el promotor a través de la suscripción

de acciones adquiere la condición de socio. Si el boletín de suscripción carece de las menciones del artículo 24.1.a) LSA, su suscripción (criterio formalista) será nula en aras a su propia tutela pues el boletín no le habrá permitido remitirse al programa de fundación y al folleto informativo que él, como promotor, firmó (art. 21.1.2 LSA).

### 3. VALIDEZ DE LA SUSCRIPCIÓN

La utilización del boletín de suscripción, como hemos visto, supone la reducción de la litigiosidad sobre la validez (en el texto se usan los términos validez, nulidad o anulabilidad de forma indistinta por no ser esta sede idónea para plantearnos los problemas que en su calificación se producen) de las declaraciones de consentimiento por constituir una prueba de su información y hacer presumir que no ha habido error en tal consentimiento (vid. HEINSHEIMER, 1933, p. 45). No obstante, esto no supone eliminar la posibilidad de vicios en esta manifestación que den lugar a la declaración de nulidad de la misma en concreto y, por ejemplo, cabe apreciar una conducta dolosa por los promotores que no quería validada por el boletín de suscripción (así THALLER, 1916, p. 514, apud. CLARET, 1943b, p. 165, por contra HEINSHEIMER, *ibid.*).

El suscriptor de la condición de socio puede ser persona física o jurídica. En el primer caso, debe tener su capacidad de obrar plena o estar completada por quien tenga la patria potestad o por su tutor. En el supuesto de persona jurídica, deberá actuar a través de representante con poder suficiente. Los actos celebrados por quienes no tengan completa esta capacidad pueden ser anulados o sanados posteriormente por ratificación.

La elaboración de la lista definitiva de suscriptores por los promotores [art. 22.2 LSA (vid. *supra*, comentario al precepto) y el control de legalidad que debe hacer el notario] supone un primer filtro de validez de los actos de suscripción. No obstante, cabe una impugnación posterior. En una aproximación sumaria a la nulidad de la suscripción debemos diferenciar algunos supuestos. En primer lugar, la invalidez del acto de suscripción no contamina la del negocio constitutivo, la sociedad seguirá existiendo aunque se declare inválida una suscripción. Puede suceder no obstante que tal declaración (p. ej., en sede de lista definitiva) afecte a la consecución del capital social previsto pudiendo ser corregido este defecto en Junta Constituyente (véanse los problemas que pueden surgir que fueron tratados con ocasión de las suscripciones condicionadas, Comentario al art. 22, epígrafe I.4. Vid. *add.* DE LA CÁMARA, 1972, p. 356). La elaboración de forma rigurosa de la lista evitará mayores problemas toda vez que puede corregirse el defecto producido por la nulidad de la suscripción mediante el prorrateo.

En segundo lugar, no hay que confundir la nulidad del consentimiento con la nulidad de la aportación cuando ésta devenga no de una incapacidad personal sino de, por ejemplo, una indisponibilidad sobre la aportación. Empero esta afirmación debe ser inmediatamente matizada. Para quienes consideran que el objeto del contrato es la aportación, la nulidad de la aportación conlleva inescindiblemente la nulidad de la suscripción. Si consideramos que la aportación es una obligación derivada del contrato de sociedad la indisponibilidad que afecte a la aportación de un bien no tiene porqué conllevar vicio alguno para la suscripción. Sin embargo, este tipo de vicios puede surgir en las aportaciones no dinerarias (vid. art. 1.160 Cc) (vid. con matices DE LA CÁMARA, 1972, p. 355)

y cabe pensar que el suscriptor se ha comprometido a realizar la aportación de bienes determinados a la sociedad sólo ha querido ingresar en ésta, salvo manifestación en contrario, por dicha aportación. La contaminación del vicio requerirá una solución casuística: si el suscriptor actuó dolosamente por conocer su indisponibilidad, el suscriptor no podrá impugnar su suscripción (art. 1.302 Cc) y dará lugar a indemnizar a la sociedad (art. 1.270.2 Cc); la indisponibilidad ni implica necesariamente una conducta dolosa, pues puede proceder aquella ya un hecho sobrevenido (p. ej., planteamiento de una terceraía), o siendo un hecho anterior que no lo hubiera conocido el suscriptor; la sociedad, a través de sus promotores, podrá admitir que se sustituya el bien convenido por otro o, incluso, por una aportación dineraria, si bien no podrá ser obligada por el suscriptor a admitir este canje (art. 1.166 Cc) [...] como puede apreciarse las respuestas del ordenamiento y el alcance del vicio serán muy variados sin que sea posible una determinación apriorística sobre la contaminación del vicio.

#### 4. LA FIRMA DEL PROMOTOR

Al suscriptor se le entregará una copia del boletín firmada por el promotor o por la entidad de crédito (art. 24.2 LSA). No nos cabe duda que tal firma no puede ser interpretada como aceptación de un contrato o como manifestación de consentimiento de cualquier índole, pues como dijimos anteriormente ni los promotores son partes del contrato ni cabe pensar que la sociedad a través de sus representantes esté contratando con sus socios (vid. *supra*, comentario al art. 22, epígrafe I.2).

Igualmente no puede ser interpretada, en nuestra opinión, como la fuente de donde provienen las obligaciones de los promotores, pues éstas surgieron y son exigibles desde la firma de la documentación de la fundación (art. 21 LSA). Algún autor señala (TAPIA, 1997, p. 668) que mediante esta nueva firma ratifica aquel compromiso; sin embargo, tal ratificación nos parece ajena a la voluntad del propio promotor; por otra parte, parte tal calificación de la presunción de que la actuación de los promotores es solidaria, pues en otro caso, sólo ratificaría el promotor firmante y no el conjunto de los mismos, cuando tal presunción no puede hacerse, distinto es que su responsabilidad lo sea (art. 32 LSA); y, por último, no hay necesidad alguna de ratificar aquél negocio inicial.

¿Cuál es, pues, la función que cumple tal firma y devolución? En nuestra opinión su eficacia es meramente probatoria (vid. otro enfoque en RUBIO, 1967, pp. 162-163). El suscriptor obtiene un documento que prueba su consentimiento oportuno [letra 24.1.g) LSA] y la recepción del mismo por los promotores (así DE LA CÁMARA, 1972, p. 389). Nada tiene que ver la entrega de este duplicado con la perfección del contrato de sociedad (por contra GARRIGUES, 1978, pp. 670, 295 quien consideraba perfecto el contrato desde que se devolvía el duplicado firmado). El contrato será perfecto desde que el suscriptor preste su consentimiento siendo éste en período de suscripción en atención al artículo 54 Ccom. y concordante artículo 22.1 LSA. Consideramos que no hay obstáculo a que en el programa, al amparo del artículo 20.1.c) LSA se haya introducido como obligación del suscriptor a la que se condicione la validez de la misma suscripción a la entrega oportuna; por lo que el duplicado haría prueba de la fecha (así TAPIA, 1997, pp. 668-669). La naturaleza mercantil de este contrato impide aplicar el artículo 1.262 Cc según el cual se perfeccionaría

Para el cumplimiento de la anterior función la entrega del duplicado firmado debe ser al unísono de la entrega por el suscriptor del boletín a la entidad de crédito colaboradora (ésta es además la práctica habitual en las entidades de crédito en supuestos de OPV). No es necesario esperar a fase posterior como la realización del prorrateo (así TAPIA, 1997, p. 669). Tal circunstancia desvirtuaría la función probatoria del duplicado que, como hemos dicho, no es sino prueba del consentimiento prestado por el socio y de la cuota de capital que desea suscribir, no de la cuantía de capital que realmente ha suscrito. Consideramos así coincidente con la entrega del boletín y desembolso, por más que si luego acontece el prorrateo se le devuelva el importe desembolsado por las acciones que no ha podido suscribir.

### III. EL CONTENIDO DEL BOLETÍN

El contenido del boletín de suscripción ha sido ya desgranado en las páginas anteriores. De forma compilada podemos ahora señalar que aportará información de la operación por remisión a las fuentes que el propio boletín referencia, incluirá en consecuencia la expresa aceptación del programa [letras a) y e) art. 24.1 LSA]. Identificará a la sociedad incipiente [letra a)] y al suscriptor [letra b)] que presta su consentimiento [letra g)]; la cuota de su participación en la sociedad [letra c)] y el desembolso efectivo hecho [letra d)]; el lugar del desembolso cuando éste sea dinerario [letra f)] (la expresión «en su caso» se realiza en previsión de aportaciones dinerarias) y el momento en que se ha prestado el consentimiento [letra g)].

### BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias del comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 25

### Convocatoria de la junta constituyente

1. En el plazo máximo de seis meses contados a partir del depósito del programa de fundación y del folleto informativo en el Registro Mercantil, los promotores convocarán mediante carta certificada y con quince días de antelación, como mínimo, a cada uno de los suscriptores de las acciones para que concurran a la junta constituyente, que deliberará en especial sobre los siguientes extremos:

a) Aprobación de las gestiones realizadas hasta entonces por los promotores.

- b) Aprobación de los estatutos sociales.
  - c) Aprobación del valor que se haya dado a las aportaciones no dinerarias, si las hubiere.
  - d) Aprobación de los beneficios particulares reservados a los promotores, si los hubiere.
  - e) Nombramiento de las personas encargadas de la administración de la sociedad.
  - f) Designación de la persona o personas que deberán otorgar la escritura fundacional de la sociedad.
2. En el orden del día de la convocatoria se habrán de transcribir, como mínimo, todos los asuntos anteriormente expuestos. La convocatoria habrá de publicarse, además, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. FUNCIÓN Y CARÁCTER DE LA JUNTA CONSTITUYENTE. II. CONVOCATORIA. III. ORDEN DEL DÍA. 1. Contenido mínimo. A) Ratificación de la actuación de promotores. B) Estatutos sociales. C) Las aportaciones no dinerarias. D) Ventajas del promotor. E) Administradores. Excurso sobre el inicio de actividades con terceros de la sociedad. F) Otorgantes de la escritura fundacional. 2. Otros contenidos. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. FUNCIÓN Y CARÁCTER DE LA JUNTA CONSTITUYENTE

El artículo 25.1 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas coincide literalmente con el precedente artículo 21 LSA de 1951. Esta coincidencia es, en nuestra opinión, el mayor de los defectos que se pueden apreciar en la regulación de la fundación sucesiva. ¿Cuál es la razón de tal negativo juicio?: la falta de coordinación del vigente precepto con la redacción actual de los requisitos el programa de fundación. Como es sabido (vid. comentario al art. 20) el artículo 20 LSA de 1989 exige se incorpore al programa el texto literal de los estatutos sociales, frente al pretérito artículo 17 que reducía esa mención a una parte de dichos estatutos. Este cambio es de gran trascendencia afectando incluso a la naturaleza y funciones que debe cumplir la Junta Constituyente (JC) en el proceso de fundación (razonablemente señala AGUILERA, 1991, p. 718 que al haberse ampliado el ámbito de menciones del programa y manteniéndose el principio, de inalterabilidad del mismo salvo unanimidad «resulta cuando menos dudosa la corrección técnica del art. 25 pues mantiene las mismas competencias que con la anterior Ley de 1951). El régimen anterior le daba mayor significación a la JC por cuanto las líneas definitivas de la sociedad se configuraban en el seno de la propia JC. Recuérdese que el programa de fundación no contenía (LSA de 1951) un proyecto completo de estatutos lo que suponía que la aceptación realizada por subscriptores no podía ser completa por permanecer en incertidumbre muchos aspectos; los mismos eran fijados en la JC, que, por tanto, ratificaba consentimientos anteriores al tiempo que

\* POR JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

cumplía una función constitutiva respecto de esos elementos de los estatutos que los subscriptores desconocían al tiempo de suscribir. El cambio al que estamos haciendo referencia ha influido también en la literatura jurídica sobre el tema que ha resaltado la pérdida de virtualidad de la función constitutiva de la sociedad.

Los dilemas que presenta la JC en cuanto a su función y naturaleza pueden enunciarse de la siguiente forma. ¿Es la JC exclusivamente un acto de naturaleza obligacional, o tiene una vertiente orgánica?, ¿sus efectos son de confirmación de la suscripción, o cumplen también cometido en cuanto a la propia constitución de la sociedad? Realmente ambas cuestiones están íntimamente ligadas pues considerar que el contrato social no es completo hasta la misma JC pasa necesariamente por negarle eficacia orgánica a la misma.

Tradicionalmente se ha señalado que la JC cumple dos funciones: confirmativa y constitutiva. En cuanto a la función constitutiva la JC aprueba algunos aspectos de la sociedad anónima. Supone considerar incompleto el contrato celebrado por los subscriptores y, por tanto, pendiente la propia constitución de la sociedad. Así planteadas las cosas, la JC tendría una función idéntica a la escritura de constitución en la fundación simultánea; como consecuencia, no cabría considerar una perspectiva orgánica en esta JC respecto de la sociedad. Como hemos indicado previamente, el discurso anterior lo creemos poco ajustado a la actual configuración del proceso de fundación sucesiva (véase, p. ej., a FERRARA, p. 220 que defiende la función constitutiva desde la consideración de que el contrato celebrado por los subscriptores en la misma suscripción está incompleto y que su complitud queda diferida a un momento posterior, la JC; tal afirmación la basa en que el programa de fundación no incluye todas las menciones necesarias para fundar la sociedad, en concreto: carencia en los estatutos). En efecto, sólo se puede admitir un efecto constitutivo de la JC si en el momento en el que los subscriptores prestaron su conformidad a constituir una sociedad, poniendo en común sus bienes, realizando una empresa en común con la esperanza de obtener beneficios y repartírselos, alguno de los elementos que han de regir el funcionamiento de la sociedad (vid. art. 9 LSA) estuviera aún indeterminado. Sin embargo, la actual redacción del artículo 20 LSA exige la completa inserción de los estatutos sociales en el programa (vid. supra, comentario al art. 20) y la plena conformidad del suscriptor con ese programa [vid. arts. 22.1 y 24.1.e) LSA y sus comentarios]. Cuando los suscriptores manifiestan su voluntad lo hacen sobre la configuración completa de la sociedad proyectada por lo que no puede hablarse de precontrato o de promesa de contrato, sino de contrato de sociedad que no precisa de ninguna actuación posterior para tener efectos constitutivos. Ítem, llama la atención que el artículo 8.b) LSA exija que la escritura recoja la voluntad de los otorgantes de fundar una sociedad, mención que también es preceptiva si nos referimos a la escritura prevista en el artículo 29.1, y esa voluntad (muy vinculada con la *afectio societatis*) no tiene porqué manifestarse en la JC pues no es cuestión preceptiva según el artículo 25 LSA, luego esa voluntad, que los otorgantes incluirán por manifestaciones amparadas en el acta de la JC u en otros documentos; si no se ha producido en la JC se ha debido manifestar de otra forma: en el acto de suscripción. No tiene, pues, ninguna eficacia constitutiva esta Junta que, quizás, no debiera

denominarse Constitutiva.

En cuanto a la función confirmativa supone un negocio de fijación del de suscripción (TAPIA, 1997, pp. 685-686; BROSETA, 1994, p. 235; AGUILERA, 1991, pp. 7167-717; DE LA CÁMARA, 1972, p. 393), ya reiterando el consentimiento, ya dando forma a aquel consentimiento (FERRARA, p. 220; y BROSETA, 1994, p. 235). Tal función conlleva admitir que hay una reiterada manifestación del consentimiento (FERRARA, p. 219; GAY, 1952, p. 133), expresada de formas diferentes: la suscripción (consentimiento prestado individualmente) y la JC (consentimiento expresado colectivamente). En razón de esta función, la JC puede modificar elementos esenciales de la sociedad (por unanimidad) y fijar elementos accesorios (por mayoría). El sistema de adopción de acuerdos [art. 27 LSA (vid. com.)] conduce a la ratificación de los aspectos esenciales, entre los que se incluirán todos los que estuvieran contenidos en el programa (excepción hecha de la valoración de las aportaciones no dinerarias y beneficios de promotores); pues, no cabe otra posibilidad para su modificación, que el acuerdo unánime de los presentes (en este sentido FERRARA, p. 219: sostiene que hay una doble declaración de voluntad: suscripción y JC, pero, habida cuenta que la JC no puede modificar el programa salvo acuerdo unánime, es la primera manifestación de voluntad la que prima; GIRÓN, 1952, p. 130: afirmaba una función constitutiva respecto de las menciones no preceptivas del programa y una función confirmatoria respecto de las incluidas en el programa; por su parte, AGUILERA, 1991, p. 717 considera que con la actual configuración del programa, la JC tiene una función eminentemente confirmatoria pues la configuración de la sociedad está en el programa que es expresamente aceptado al suscribir el Boletín, y que el programa sólo pueda alterarse por unanimidad). La utilidad de esta confirmación del consentimiento, de esta expresión colectiva del consentimiento, se encuentra en la preparación del otorgamiento de escritura (vid. GARRIGUES, 1976, p. 308), en la que se recogerán por manifestaciones de los otorgantes (art. 130 RRM) el resultado de la suscripción y las menciones preceptivas según el artículo 8 LSA. Realmente ésta es la opción que ha tomado el legislador si bien no hay ningún impedimento para haber tomado otra opción. Las menciones a las que hace referencia el artículo 8 LSA están todas contenidas en la documentación propia de la suscripción, que los socios han hecho propia, habría bastado con incluir entre las menciones del programa la designación de los otorgantes de la escritura; todas las menciones menos una: el nombramiento de los administradores (vid. infra, apartado III.1.E), siendo ésta una representación orgánica parece conveniente su elección por la asamblea de socios, como acaece en la sociedad fundada en forma simultánea cuando se comparece ante notario y en la sociedad fundada en forma sucesiva en la JC, no cabría ni otorgar tal condición a los promotores, pues su objeto es completamente diferente, ni incluir una propuesta de designación en el boletín de suscripción, pues los administradores no son representantes de todos y cada uno de los socios, sino de la sociedad luego ésta tiene que manifestar su voluntad a través de los órganos que le son propios: en este caso, la JC. [Se comprende así el paralelismo habitual que nuestra doctrina establece entre la escritura de constitución y la JC (ya VICENTE Y GELLA, 1934, p. 118; y CLARET, 1943B, p. 163). Igualmente resulta de interés por su relación con el presente tema la posibilidad de que la sociedad en formación antes de su inscripción tenga actividad orgánica. Así SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 349, en referencia a la sociedad en formación, afirma que existe Junta de accionistas, con el único condicionante de que para la adopción de cualquier decisión que implique la modificación de la escritura, será necesario un régimen de unanimidad (vid. add. ALONSO UREBA, 1991, p. 580). Adviértase que en la fundación sucesiva la JC es anterior al otorgamiento de escritura, por lo que la unanimidad

inicial alcanzada mediante la suscripción sólo puede alterarse por otro acuerdo unánime, entendiéndose así la previsión del art. 27.3.]

Negada la función constitutiva, un enfoque exclusivamente confirmatorio contractual no permite explicar todas las competencias de esta JC. Esta incapacidad nos aboca necesariamente hacia la segunda gran cuestión planteada: la naturaleza exclusivamente contractual de la JC o la posibilidad de apreciar en la misma también una vertiente orgánica.

La vertiente contractual u obligacional no permite, en nuestra opinión, explicar completamente la JC (GIRÓN, 1976, p. 181, nota 3). Es así, que la JC supone actividad orgánica de la sociedad constituida en la suscripción: es el primer acto corporativo (GARRIGUES, 1976, p. 307). No es una Junta más, pues se corresponde con una sociedad que todavía no está revestida de la personalidad jurídica de una sociedad anónima y en la que conviven aún elementos de una sociedad de capitales con elementos personalistas (vid. art. 27.2.1 LSA).

Hay varios argumentos que permiten afirmar la naturaleza orgánica de la JC. En primer término, las propias funciones de la misma, entre las que se encuentra en nombramiento de representantes y administradores. No puede entenderse esta última competencia, sin la proximidad entre esta JC y una Junta General originaria (así consideraba a la Constituyente como un tipo más de las juntas generales: constituyente, ordinaria y extraordinaria, LANGLE, 1950, p. 579; por contra LOJENDIO, 1997, p. 220), pues el artículo 123 LSA señala que es el nombramiento de administradores competencia de la Junta General. Esta proximidad es también patente a la hora de determinar el derecho supletoriamente aplicable. No es útil intentar superar las lagunas sobre JC desde la óptica del Derecho de obligaciones, sino que la identidad del supuesto de hecho llama a la aplicación analógica de las normas propias de Junta General (arts. 93 a 122 LSA), así lo ordena expresamente el artículo 26.3 LSA en materia de lista de presentes en la JC, y así cabe entenderlo respecto de cualquier otra laguna (vid. TAPIA, 1997, pp. 595 y 687). También responde al modelo corporativo la posibilidad de constituir la JC sin estar presentes todos los socios (art. 26.2 LSA) o la de adoptar los acuerdos por mayoría (art. 27 LSA) pues de otra forma estaríamos admitiendo la modificación de un contrato sin la participación de todas sus partes (vid. RUBIO, 1967, p. 165; una posición menos terminante adopta AGUILERA, 1991, p. 719 para quien no obstante no ser la JC un órgano de la sociedad, la Ley le da una configuración corporativa como es el hecho de que algunas decisiones se tomen de forma mayoritaria) o porque los ausentes queden vinculados por el acuerdo de la JC. Si concibiésemos a la JC como constitutiva, los suscriptores ausentes deberían quedar fuera de la base social pues, desde una perspectiva contractual, no habrían completado su consentimiento (salvo que esta ausencia se interprete como consentimiento tácito). Esta objeción ha llevado a algunos autores a considerar que el socio disconforme con los acuerdos de la JC tendría derecho de separación (GARRIGUES, 1947, pp. 876-877) lo que en nuestra opinión es inadmisibles e, incluso, podría malograr la propia fundación pues dejaría a la sociedad sin su capital íntegramente suscrito (art. 12 LSA) y en un momento en el que la JC no podría reducir ese capital. El disconforme, consideramos, deberá permanecer en la sociedad hasta que, una vez inscrita, pueda transmitir sus acciones.

En razón de cuanto antecede podemos concluir que la JC es un fenómeno

complejo contractual y corporativo (de forma idéntica RUBIO, 1967, p. 165).

## II. LA CONVOCATORIA

La LSA hace especial hincapié en la regulación de la convocatoria de la JC suponiendo un régimen más gravoso que el texto precedente (vid. art. 21 LSA de 1951) por cuanto exige también convocatoria en el BORME e, incluso, más gravoso que los vigentes requisitos para otros tipos de Juntas (vid. art. 97 LSA de 1989) pues exige la convocatoria personalizada. En efecto, los promotores deberán realizar la convocatoria [una vez que el período de suscripción ha concluido exitosamente y la lista de subscriptores se ha elaborado (art. 22.2 LSA); sobre las convocatorias que no hayan cumplido estos presupuestos, véase a GARRIGUES, 1976, p. 308 y TAPIA, 1997, p. 688] al menos con una antelación de quince días a la celebración de la JC y no más tarde del fin del período de seis meses a contar desde el depósito de la documentación en el RM (la ley establece plazos máximos que pueden acortarse según se haya previsto en el programa), por un doble procedimiento: carta personalizada y anuncio en el BORME. Esta reiteración de medios da idea de la trascendencia de la reunión, por cuanto supone el primer acto orgánico de la sociedad y la posibilidad de confirmar (o no) el propio contrato de sociedad (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 391). La regularidad de la convocatoria es además garantía frente a socios ausentes que se vean vinculados por acuerdos de la JC.

La utilización de los medios reseñados no impide la utilización de otros. Por ejemplo, cabe pensar que una sociedad en la que se hubiese previsto la posible constitución con el capital realmente suscrito, al amparo de la libertad que permite el artículo 24.1.1 LSA hubiese incluido ya en el boletín de suscripción la convocatoria para la JC (incluyendo todas las menciones necesarias). Esta posibilidad, admisible sin duda, no tiene más enjundia que cuando se utiliza en sustitución de la comunicación personalizada, pues es cuestionable esta posibilidad. El tenor literal del artículo 25.1 LSA deja bien a las claras que el medio prescrito es la carta certificada nos llevaría a no validar aquella práctica. Sin embargo, una interpretación teleológica puede llevarnos a otra conclusión. La finalidad perseguida con esta comunicación personalizada es la protección de los socios y de la propia sociedad. En primer término, los socios precisan información personalizada precisamente porque va a ser el primer acto orgánico donde, además, se va a reiterar colectivamente el consentimiento; la sociedad precisa poder probar que la convocatoria llegó a todos como medida profiláctica contra impugnaciones. Ambos fines se alcanzan con un procedimiento como el señalado. Quizás se podría objetar que parte de la tutela hacia el socio se desarrolla a través de un acto individualizado en su persona, y en el conjunto del procedimiento de fundación, generando en el socio cautela la recepción separada de la convocatoria. En cualquier caso, esta última objeción no podría oponerse a otros procedimientos que no consistieran literalmente con la carta certificada pero si supusieran una fórmula individualizada y fehaciente; así no cabe interpretar la mención a «carta certificada» como una reserva en favor de Correos y Telégrafos, en un tiempo en el que este servicio

se ha liberalizado y otras compañías del sector ofrecen servicios similares bajo otras denominaciones.

La convocatoria debe hacerse por los promotores. Al respecto pueden plantearse algunas dudas. Como es sabida la posición de promotor puede corresponder a un único sujeto o a una pluralidad de ellos (vid. comentario al art. 20, epígrafe II); en este último caso puede suceder que no sea convocada la JC por su totalidad sino por parte, mayoritaria o no, de los mismos. En nuestra opinión, por más que su responsabilidad sea solidaria o que entre el conjunto de promotores se haya establecido un vínculo social, las obligaciones de los promotores, salvo previsión en contrario (como sucede, p. ej., en el art. 24.2 LSA), no pueden entenderse como solidarias y, por tanto, para ser válida la convocatoria de la Junta deberá realizarse por todos los promotores (por contra, GARRIGUES, 1976, p. 309 considera que la convocatoria es válida cuando la subscribe la mayoría de los promotores). En el supuesto en que la convocatoria no esté suscrita por todos los promotores será nula; en tal hipótesis, así como cuando se produzca una conducta de los promotores rebelde a la convocatoria, cualquier suscriptor podrá solicitar al Juez de Primera Instancia del domicilio fijado en los estatutos depositados en el Registro Mercantil, la convocatoria judicial de la Junta (vid. art. 101 LSA).

La convocatoria deberá dirigirse a todos los suscriptores, pues como socios, constituyen la base subjetiva de toda Junta. La presencia de los promotores no es necesaria salvo para su presidencia o para actuar en caso de que el llamado a presidir esté ausente. En el supuesto de que asistan carecerán de derecho de voto.

La convocatoria deberá recoger: identificación de la sociedad, fecha, lugar y hora de la convocatoria, mención de que se trata de una Junta Constituyente; orden del día con mención, al menos, de los asuntos previstos en el artículo 25.1 LSA y la firma de los promotores.

### III. ORDEN DEL DÍA

#### 1. CONTENIDO MÍNIMO

Ya se indicó anteriormente (vid. *supra*, apartado I) que el vigente artículo 25 LSA mantiene los mismos contenidos mínimos que el texto precedente de 1951. Hoy tal elenco no se justifica si consideramos el contenido obligatorio del programa y el consentimiento de todos los socios con sus menciones [este contenido mínimo permanece prácticamente inalterado desde el proyecto del IEP de 1949, en concreto en su art. 22, que devendría en el 21 LSA de 1951. A su vez, es fiel reflejo de la norma de influencia en el diseño de la regulación hispana. En concreto, el Código de comercio de Italia (el paralelismo entre ambas normas fue ya puesto de manifiesto por CLARET, 1943B, p. 168)]. El artículo 25 LSA recoge el contenido mínimo del orden del día de la Junta que se podrá ampliar por quien la convoque. En principio es prerrogativa de los promotores (salvo convocatoria judicial) fijar el contenido del orden del día, nada impide, sin embargo, que los socios hagan llegar a éstos cualquier otro posible tema de debate. Sin embargo, la decisión, una vez respetado el elenco

previsto legalmente, es de los promotores.

#### A) Ratificación de la actuación de promotores

La ratificación por la JC de las gestiones realizadas por los promotores tiene una doble eficacia: supone un control de legalidad (vid., parcialmente coincidente AGUILERA, 1991, p. 720; GIRÓN, 1949, p. 297, encontraba a faltar un examen por la Junta Constituyente del cumplimiento en la fundación de los preceptos y presupuestos legales, sin embargo, quizás tal cuestión está ínsita en la misma valoración de la gestión de los promotores, en la cual se incluye la ejecución de todas las previsiones legales) y validación de aquellos vicios subsanables y, especialmente, afecta al ámbito de la responsabilidad de los promotores.

El sistema de responsabilidad de los promotores y gestores en general en el proceso de fundación sucesiva es bastante complejo, pero pasa en todo caso por considerar que los promotores actúan por su cuenta y riesgo [actividad empresarial (vid. supra, com. art. 20)] si bien con posterioridad a la inscripción pueden verse liberados de estas cargas. Una aproximación a las consecuencias de esta ratificación hay que hacerla con relación al artículo 31 LSA (vid. infra, comentario al art. 31). Así parece que habrá que distinguir entre actos necesarios y actos voluntarios. Por actos voluntarios nos referimos a contratos realizados en nombre de la sociedad naciente. Tan sólo estos últimos necesitarán la ratificación social, debiendo en todo caso la sociedad asumir los primeros una vez inscrita. No obstante, no está de más someter a la ratificación de la JC la totalidad de las gestiones realizadas, bien para validar vicios subsanables, bien para evitar la controversia sobre la necesidad o no de una operación.

¿Precisará la sociedad, además de la ratificación por la JC, la prestación del consentimiento posteriormente a la inscripción? No. Si bien la postura mayoritaria en nuestra doctrina sostiene lo contrario al amparo de dos argumentos: en primer lugar, se afirma que la sociedad no puede estar vinculada sin la prestación de su consentimiento, y la JC, al no ser un órgano social, no puede prestarlo; y, en segundo lugar, el artículo 31 LSA parece exigir un nuevo acto de voluntad (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 391; GARRIGUES, 1976, pp. 309 ss.; y TAPIA, 1997, p. 690).

Ya hemos aludido previamente a la naturaleza de órgano social de la JC (vid. supra, epígrafe I). Por su parte, el artículo 31 LSA al señalar que la sociedad «asumirá» se refiere a soportar o ser responsable, no exige un acto de voluntad de pasar sino subvenir en los costes derivados de aquellas relaciones y tomarlas para sí. Apréciase que esta asunción se condiciona a dos posibles circunstancias: que la Junta Constituyente hubiese aprobado tales gestiones (asunción voluntaria) o que las mismas fueran necesarias (asunción forzosa), lo que sucede es que se condiciona la efectividad de esta asunción voluntaria a la efectiva inscripción de la sociedad pues hasta ese momento todo acaecerá a riesgo y ventura de la actividad empresarial de los promotores. En nuestra opinión, no tiene ningún sentido que el acuerdo de un órgano donde están convocados todos los socios, necesite para ser eficaz que esos mismos socios vuelvan a reunirse y ratifiquen. Que sucedería, por ejemplo, si no ratifican: ¿si la Junta Constituyente asume esas gestiones y sus costes, pero la Junta General

convocada al efecto inmediatamente después de la inscripción, no las asume? El artículo 31 LSA sólo requiere la aprobación por la JC. Esta situación es salvada por los autores que sostienen la insuficiencia del acuerdo por JC calificando de obligada la ratificación posterior a la inscripción (vid. TAPIA, 1997, p. 690), a la que dan, por tanto, una función únicamente de formalizadora; o bien, considerando que la ratificación por JC sólo será eficaz de cara a la responsabilidad (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 391-392; y GARRIGUES, 1976, p. 310).

En atención a cuanto antecede, consideramos que la ratificación por la JC exonera de responsabilidad a los promotores por sus gestiones, asumiéndolas como propias la sociedad pero de forma condicionada a que la sociedad efectivamente culmine la inscripción. Apréciase que en el diseño legal, hasta la JC los promotores podrán realizar tanto actos necesarios como actos voluntarios o de gestión ordinaria (de forma patológica) (vid. *infra*, epígrafe III.1.E), pero a partir de la propia JC serán sustituidos en cuanto a los primeros por las personas encargadas de otorgar la escritura fundacional [art. 25.1.f) LSA] y en la gestión ordinaria por los administradores [art. 25.1.e) LSA].

## B) Estatutos sociales

La necesidad de someter a aprobación los estatutos sociales sólo puede entenderse desde la perspectiva histórica (vid. AGUILERA, 1991, p. 721) pues al reiterarse el texto de la LSA de 1951, se olvida el legislador que el derecho vigente ha obligado ya a todos los suscriptores a manifestar su consentimiento a los estatutos a través de la suscripción [art. 24.1.e) LSA] (el régimen precedente también conllevaba dificultades de comprensión, en este sentido señalaba GIRÓN TENA, 1952, p. 130: que cuando se dice que la Junta decide sobre los estatutos, queda claro que la parte de éstos que hubiera contenido el programa, como ha de permanecer inalterable, no se somete, aunque la Ley quisiera decirlo, al régimen de mayoría; en su opinión, las menciones que no hayan estado en el programa si pueden decidirse por mayoría). En atención a lo anterior, los estatutos se aprueban por unanimidad, como no podría ser menos al integrar la voluntad contractual, pero en el momento de la suscripción, por eso la ratificación institucional se hace por mayoría [con posterioridad a la fundación, la modificación de los estatutos requiere una presencia cualificada en la Junta (art. 103 LSA) y los requisitos del art. 144 LSA]; por contrario, la aprobación de alguna modificación sobre los estatutos, como sobre el conjunto del programa sólo podrá hacerse por unanimidad de los presentes (art. 27.2 LSA) (vid. DUQUE, 1991, p. 72).

La aprobación por la Junta consideramos que subraya las funciones a las que la propia Junta obedece. Efectivamente, el contrato de sociedad celebrado por los suscriptores ya había incorporado los estatutos sociales luego su aprobación por la Junta no puede perseguir la ratificación o aprobación sino, en nuestra opinión, el preparar el acto de otorgamiento de la escritura. Las personas que van a otorgar esa escritura actuarán, no en nombre de todos y cada uno de los socios, sino en el de la sociedad. Ejecutarán sus acuerdos, que se configuran en la reunión del órgano social, la Junta, y por tal razón, porque carece la Junta de función constitutiva, el acuerdo puede tomarse conforme a las normas por las que se configura la voluntad social: la mayoría.

### C) Las aportaciones no dinerarias

La aprobación del valor que se haya dado a las aportaciones no dinerarias, si las hubiere, obedece a una lógica similar a la precedente (vid. AGUILERA, 1991, p. 722 donde justifica también desde una perspectiva histórica la presencia de este punto en el orden típico de la JC). Eran conocidas por los inversores pues se incluyeron en el programa y se puso a su disposición una memoria explicativa y el informe técnico previsto en el artículo 38 LSA [art. 20.1.d) LSA]. Han sido aprobadas mediante la manifestación unánime de los socios en la suscripción [art. 24.1.e) LSA]. No cabe considerar la aprobación por esta Junta como un control más de la valoración (así GIRÓN, 1952, p. 150), sino como un acto más de preparación de la escritura (vid. GARRIGUES, 1976, p. 310; y TAPIA, 1997, p. 692).

La posibilidad de que se apruebe o no la valoración puede tener importantes repercusiones en el propio proceso de fundación de la anónima, pues una negativa, o una minoración del valor dado podría suponer una reducción del capital social [la doctrina francesa (LYÓN-CAEN) ya avisaba del dilema entre o aceptar la valoración dada o desistir de fundar la sociedad]. Junto con el acuerdo social, una alteración de la valoración dada supondría además, la necesidad de contar con la aquiescencia del aportante (vid. *infra*, comentario al art. 27 LSA).

### D) Ventajas del promotor

Las ventajas de los promotores fue novedad del proyecto de 1949 (arts. 13 y 31) cristalizado en 1951, incluyéndose también la limitación cuantitativa (10 por 100 de beneficios netos) y temporal (quince años); límites que hoy encontramos parcialmente alterados en el artículo 11 de la vigente ley. [Esta limitación cuantitativa de los llamados bonos de disfrute fue objeto de crítica cuando aquel proyecto se sometió encuesta pública. Así puede recordarse la opinión de ANGUERA DE SOJO, en VVAA, 1949, p. 16; COLOMER MARQUÉS (*ibid.*, p. 100). Según este último la imposición de tales límites sería «[...] otra razón fomentadora de la antivital atracción de nuestra juventud por el escalafón burocrático [...]» (p. 101).] Realmente tal limitación, tuitiva de los restantes socios, no está exenta de crítica toda vez que estas ventajas particulares tienen la legitimidad derivada de: inclusión en el programa de fundación por estar incluido en el proyecto de estatutos [arts. 9.m), 11 y 20.1.b) LSA], estar ratificado en cada acto de suscripción de acciones [arts. 22.1 y 24.1.f)], expresa mención al tema en el orden del día de la Junta Constituyente (art. 25.2); expresa aprobación de estas ventajas por la Junta Constituyente, tanto por su presencia en los estatutos [art. 25.1.b)], como por acuerdo expreso individualizado [art. 25.1.d)]; para la adopción de dichos acuerdos, además, los promotores deberán abstenerse en la votación (art. 27.2.2 LSA). Parece que todas estas cautelas deberían ser suficientes (OTERO, 1978, pp. 35-36, reconoce que en la fundación sucesiva los requisitos y controles son mayores que en la simultánea, también GARRIGUES, 1976B, p. 653) como para, además, imponer un límite a la autonomía de la voluntad de los socios (vid. *add. supra*, comentario al art. 11). Habida cuenta de lo laborioso del procedimiento de aprobación hemos ahora de dar por reproducidas las afirmaciones precedentes (*supra*, apartado

III.1.B) en cuanto a la oportunidad y función de la aprobación por la Junta de las ventajas o beneficios de los promotores [VELASCO, 1996, p. 2629 pone de manifiesto las discrepancias terminológicas: «derechos especiales» [arts. 9.m) y 11] y «beneficios particulares» [art. 25.1.d)]; y ventajas junto a derechos especiales (art. 128 RRM-1996 y encabezamiento del art. 11 LSA), véase también GÓMEZ MENDOZA 1991, 803] y su utilidad como preparatoria del otorgamiento de la escritura (GÓMEZ MENDOZA, 1991, p. 811: la mención estatutaria de los beneficios tiene carácter constitutivo).

Las ventajas de los promotores tienen algunos perfiles distintivos respecto de beneficios similares para los fundadores de las sociedades anónimas por el procedimiento simultáneo (vid. VICENTE Y GELLA, 1975, pp. 89-102, narra una fundación sucesiva en la que se preveían ventajas de promotor, un 10 por 100 de los beneficios durante doce años). Hemos reiterado que la actividad de los promotores supone una actividad empresarial en la que se asumen riesgos, sin que en ocasiones queda claro cual es el beneficio empresarial que puede alcanzarse, más allá de la satisfacción de alcanzar la finalidad perseguida. Además recuérdese que mientras que el fundador tiene la condición de socio, la misma no concurre necesariamente en el promotor (VELASCO, 1996, p. 2634). Así éste, además de compensar su riesgo, cede a la sociedad fundada su idea de empresa (VICENTE Y GELLA, 1975, p. 94). Tales circunstancias pueden hacer especialmente justificada la aprobación de estos beneficios para los promotores. Paradójicamente, la inclusión de estos privilegios, o la cuantía de los mismos, puede suponer un desincentivo para los inversores (GÓMEZ MENDOZA, 1991, p. 802).

La justificación está, pues, en premiar o recompensar la iniciativa y la actividad desplegada por los promotores en la constitución y puesta en funcionamiento de la sociedad y en los riesgos que éstos asumieron; ahora bien, mientras que la responsabilidad afecta a todos por igual (art. 32), la iniciativa y diligencia de estos promotores puede no haber sido idéntica y, por ello, ser distinta la influencia de unos y otros en la efectiva constitución; así se plantea la duda de la utilidad efectiva para la sociedad que puedan tenerlas prestaciones de los promotores que se quiere remunerar y sobre todo si la contraprestación que se va a pagar por ésta se corresponde con su entidad real (VELASCO, 1996, p. 2677). Sin embargo, no creemos que quepa hacer este tipo de estimaciones, las ventajas a los promotores son debidas independientemente de la utilidad real de su actuación pues derivan, exclusivamente de la voluntad de los socios manifestada en cada acto de suscripción y en la JC, es indiferente así que tengan su causa en una donación, los mecanismos de protección de socios y terceros son eminentemente formales [el propio VELASCO, 1996, p. 2630 sostiene que no puede deducirse de la ley que tales ventajas sólo puedan otorgarse a los promotores que hayan realizado un servicio especial a la sociedad; por contra OTERO LASTRES, (1978, p. 14); y GÓMEZ MENDOZA, 1991, pp. 807-808 bajo la consideración de que se trataría de un contrato sin causa(art. 1.275 Cc)].

El contenido de estos derechos especiales puede ser cualquiera de carácter económico operando la referencia a los beneficios netos como un límite cuantitativo y no como una descripción del tipo (por lo que deberá la Junta Constituyente valorar su compatibilidad con los límites del art. 11, siempre que se puedan valorar anticipadamente), si bien este límite será en ocasiones difícilmente aplicable, por ejemplo, cuando estos derechos especiales sean

una exclusiva de aprovisionamiento o un pacto de no competir [VELASCO, 1996, pp. 2639-2640; DE LA CÁMARA, 1987, p. 83 (add. DE LA CÁMARA, 1972, p. 490 con una postura parcialmente discrepante) considera que la expresión «cualquiera que sea su naturaleza» no obstante está limitada por derechos especiales a los que se puedan aplicar los límites cuantitativos y temporales previstos en el art. 11; también vid. PÉREZ DE LA CRUZ, 1987, pp. 154 y 157; que optan por la admisibilidad de otros contenidos; mientras que afirman que únicamente pueden ser beneficios: FERRARA, p. 223, OTERO, 1978, p. 24, DE LA CÁMARA, 1972, p. 490 y GÓMEZ MENDOZA, 1991, pp. 816-817].

El acuerdo de la Junta versará así sobre la configuración dada a tales ventajas en los estatutos sociales [art. 9.m) LSA] y, en el seno de aquéllos, incorporada al programa. Es la JC la que puede establecerlos, sin que sea admisible diferir tal aprobación a otra reunión del órgano asambleario. Las razones de esta inadmisibilidad son varias. En primer término, porque tratándose de una medida de compensación de los esfuerzos e iniciativas de aquellos que han tenido una intervención destacada en la propia fundación, la Ley (art. 11) limita temporalmente la vida de tales beneficios al plazo máximo de los diez primeros años, por lo que deberán incorporarse antes del transcurso del período citado; en cualquier caso no consideramos que éstos sean admisibles sin la previa inclusión en el programa pues el establecimiento de las ventajas supone la renuncia a una cuota de beneficios de los socios y es así que el legislador exige, tanto en la sucesiva por la vía de la aceptación del programa, como en la fundación simultánea la unanimidad en tal renuncia. La posibilidad además de aprobarlas por la Junta con posterioridad a la inscripción podría suponer también una amenaza que burlase el límite temporal mediante sucesivas concesiones (VELASCO, 1996, p. 2642); Además, si los promotores suscribieron una cuota de capital que les concede el dominio de la sociedad, podrían renovar sus ventajas indefinidamente substrayendo a los pequeños accionistas de la participación en los beneficios sociales, o en una parte de los mismos. La situación es así distinta al momento inicial de la JC donde el subscriptor conocía y había aceptado el programa de fundación donde se hacía mención a estos derechos especiales de promotores y, por la intransmisibilidad hasta la inscripción de las participaciones sociales, la base subjetiva de la sociedad no habría cambiado (por contra VICENTE Y GELLA, 1975, p. 99 sostiene que se pueden crear en cualquier momento y que los límites legales sólo se aplicarán a los creados en el momento de la constitución; por su parte OTERO, 1978, pp. 33-34 opta también por restringirlos al momento de la fundación).

#### E) Administradores. Excurso sobre el inicio de actividades con terceros de la sociedad

Un acto preparatorio más de la escritura publica es el nombramiento de las personas encargadas de la administración de la sociedad [art. 25.1.e) LSA] así como su régimen de actuación [art. 9.h) LSA]. Al tiempo que acto preparatorio, el nombramiento de los administradores denota una vez más el carácter de orgánico de esta Junta. Precisamente ésta es una competencia de la JC de naturaleza no ratificante del contenido del programa de fundación [GIRÓN, 1949, p. 298 planteaba la conveniencia de este nombramiento y la posibilidad de hacer una designación en los estatutos para el primer período; no nos parece acertada la propuesta en primer

lugar por innecesaria pues en el período anterior la actuación de los promotores en favor de la sociedad cubre las necesidades de ésta, amén, que la designación de personas parece que no deba precisar de un acuerdo unánime, como acontecería en el supuesto de inclusión en el programa por efecto del art. 24.1.e) LSA, sino acuerdo mayoritario, tal y como acontece cuando el nombramiento se produce en el seno de la JC por mor del art. 27.2 LSA. Sostenía GARRIGUES, 1976, p. 314 que existe una diferencia en cuanto al nombramiento de administradores con la fundación simultánea, pues en ésta los administradores los nombran los fundadores y mientras que en la sucesiva no lo pueden hacer los promotores. Sin embargo, no vemos la contradicción, en la fundación sucesiva también son los fundadores los que los nombran, en la primera ocasión en la que se reúnen y, en ocasiones, en la primera ocasión que se conocen: la Junta Constituyente. Si acertaba GARRIGUES, en nuestra opinión, al explicar la razón por la que no es potestad de los promotores, ya que éstos pueden no ser accionistas, o de serlo, no supondría, contrariamente a la simultánea la totalidad del capital (también en TAPIA, 1997, p. 694)].

La Junta Constituyente, en nuestra opinión, debe realizar el nombramiento de los administradores sin que sea admisible que difiera tal nombramiento en favor de una Junta General posterior, pues dejaría a la sociedad sin órgano de representación y administración desde la inscripción y hasta la aceptación de los nombramientos realizados por aquella Junta General [contrariamente véase a DE LA CÁMARA, 1972, p. 392; la discrepancia puede justificarse en que en la Ley anterior la escritura fundacional no exigía que se indicasen los administradores —art. 11 LSA de 1951— la ley actual si requiere esta mención por lo que si no se nombran parece que no podrá continuar la constitución —art. 8.f) LSA de 1989—; en cualquier caso el problema de la gestión en el período de tránsito hasta la elección se presentaría de forma idéntica]. De la misma forma, el nombramiento realizado por la Junta Constituyente, en cuanto que ésta tiene el carácter de órgano social, no precisará ser posteriormente ratificado por otra reunión de Junta ulterior a la inscripción (en el mismo sentido VELASCO ALONSO, 1969, p. 123; por contra, GARRIGUES, 1976, p. 314, quien entiende necesaria la ratificación, por la distinta naturaleza de una y otra junta.)

Los administradores serán personas físicas o jurídicas [arts. 8.f) y 125 LSA] a las que les será de aplicación en régimen ordinario de este órgano (arts. 123 ss. LSA).

El nombramiento de administradores no tiene por sí más enjundia jurídica que la referida al inicio de su actuación. Aproximarse a la posibilidad de que la sociedad anónima que se está fundando en forma sucesiva pueda iniciar sus actividades antes de la inscripción está íntimamente ligado con la concepción que se acoja sobre el momento desde el que podemos hablar propiamente de sociedad. Ya hemos dejado indicado nuestra postura al respecto, por la que hay contrato de sociedad desde la misma suscripción, lo que no significa que haya aún sociedad anónima, sí sociedad [así cabe señalar que para los que sostienen que antes de la inscripción no hay sociedad de ningún tipo, consideran que la actividad de los gestores antes de la inscripción obedece a gestión de negocios ajenos (arts. 1.888 ss. Cc) y la validez y responsabilidad podrá depender de que se produzca una ratificación posterior a la inscripción. Si esa ratificación se produce la referencia se desplazaría al mandato (art. 1.892 Cc) (véase STS 14 de junio de 1974)]. Esta premisa de la que partimos debe, sin embargo, ser tomada con cautela pues, como hemos reiterado, no es la más extendida en nuestra doctrina, amén de que su utilización no debe generar juicios apriorísticos que queden desmentidos por las propias normas. Así desde la misma perfección goza de una personalidad jurídica básica de la que se pueden extraer la habilitación para relacionarse como ente social con terceros. Esta persona jurídica se irá revistiendo de los atributos propios de la sociedad

anónima tal y como avance el proceso fundacional. Cuando se otorgue una escritura fundacional de una sociedad anónima se crea una sociedad que no sólo es subjetivamente una sociedad anónima, puesto que así lo declaran los fundadores/subscribientes [arts. 8.b) y 9.a) TRLSA], sino que también en el plano objetivo aparece plenamente conformada y estructurada como tal sociedad anónima (vid. PAU PEDRÓN, 1991, p. 77), que desde ese momento es apta para intervenir en el tráfico y, por esto, es a ella y no a los socios, a la que se debería imputar las consecuencias jurídicas de los actos y contratos efectuados en su nombre (SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 348).

Asumiendo que desde la subscripción tenemos sociedad, la problemática se puede enunciar así: ¿cuándo comienzan a actuar los administradores? ¿tiene límites su mandato? ¿quién resulta responsable de sus operaciones? Cuestiones que están íntimamente relacionadas.

Tres son los momentos en los que puede realizarse el inicio de sus actividades: bien desde la aceptación del cargo, bien desde la elevación a escritura pública del nombramiento o bien desde la inscripción de la sociedad. El momento de inicio de estas actividades supone el fin de considerar a la sociedad como meramente interna (vid. GIRÓN, 1976, p. 231; GARRIGUES, 1976, p. 294; PAZ-ARES, 1991, p. 1532; TAPIA, 1996, p. 103).

En un extremo, algunos autores sitúan en la inscripción el momento desde el que puede producirse la actuación de los administradores. Parten de dos argumentos: en primer lugar, la atribución de la personalidad jurídica desde la inscripción (art. 7 LSA) y, en segundo lugar, la atribución de facultades pro inscripción en favor de los administradores y fundadores, considerando que si sus actividades pudiesen dar comienzo con anterioridad a esta inscripción la atribución expresa sería innecesaria (art. 17 LSA) (VIGUERA, 1998, p. 61).

Obviamente, su postura también pasa por considerar que la sociedad fundada en forma sucesiva no puede entrar en períodos de sociedad en formación o sociedad irregular y por ello no cabe la aplicación analógica de los artículos 15 y 16 de la LSA (si bien también pertenece a la regulación propia de la fundación simultánea el art. 17 LSA), o, también por negar la posibilidad de considerar los actos de administración como subsumibles en los previstos para la sociedad en formación como actos no necesarios (en este sentido aquellos que consideran que el común denominador entre necesarios o no está en su ordenación teleológica hacia la fundación. Así SUÁREZ LLANOS, 1964, pp. 684-686, posición sostenida también por las SSTs 4 de abril de 1967 y 5 de junio de 1972 y la RDGRN de 22 de febrero de 1980. Sin embargo, la posición mayoritaria de la doctrina permite incorporar los actos de administración entre los regulados con ocasión de la sociedad en formación, véase, por todos a VICENT, 1978 y la RDGRN de 24 de febrero de 1970. Vid. add. EMBID, 1987, p. 53).

Para algunos autores la prohibición de actuar hasta la inscripción está implícita en el artículo 23 LSA cuando establece la indisponibilidad de las aportaciones [ALONSO LEDESMA, 1994, p. 983; GARCÍA CRUCES, 1996, p. 129. En nuestra opinión, este último autor hace una afirmación que no argumenta («el art. 23 prohíbe la actividad societaria previa a la inscripción») y luego lo utiliza como argumento incuestionable para hacer otras afirmaciones. Ni siquiera de forma analógica admite la aplicación del art. 15 bajo el argumento de que el art. 15 tiene como presupuesto la licitud de la actividad, como el art. 23 (sic) declara ilícita esta actividad, no hay identidad de razón entre ambas situaciones. Esta cuestión fue ya abordada con las relaciones entre indisponibilidad e inactividad, vid. supra, comentario

al art. 23, epígrafe II]. En nuestra opinión, éste no es un argumento concluyente. En primer término, porque no poder disponer de las aportaciones no significa que no puedan establecerse relaciones contractuales con terceros que puedan obligar, en su caso, a la sociedad (si parece apreciar esta identidad entre indisponibilidad e inactividad VALENZUELA, 1993, p. 128); de la misma forma resulta difícil establecer una prohibición por vía exegética contraria a las previsiones del artículo 119 RRM. Realmente el momento de inicio de actividades sociales es definitivo para admitir la aplicabilidad del artículo 15, pues si se sostiene, como creemos que es correcto, la posibilidad de esas actividades, está claro que el artículo 31 es insuficiente para regular los supuestos posibles de responsabilidad, en concreto, del administrador.

La imposibilidad de que actúen con terceros los administradores nombrados antes de la inscripción no se extiende a la prohibición de que con anterioridad a tal evento realicen otras operaciones típicas del órgano como son las de auto-organización (vid. VICENT, 1978, p. 884, citando la RDGRN de 16 de junio de 1973).

Se puede considerar igualmente que la fecha de inicio se corresponde con la aceptación del nombramiento como administradores, basándose en dos argumentos. En primer término, el artículo 125 LSA señala que el nombramiento de los administradores surtirá efecto desde la aceptación, que puede ser antecedente a la inscripción. Sin embargo, tal precepto y previsión parten del supuesto de que la sociedad anónima ya está plenamente inscrita, por lo que no se requiere más que la aceptación de los administradores nombrados, que pueden comenzar a actuar con anterioridad a la inscripción de su propio nombramiento. Por esto, resulta insostenible amparar tal comportamiento en una norma, el artículo 125 LSA, pensada para un supuesto de hecho radicalmente diferente. Como segundo argumento puede enunciarse la previsión de los artículos 15 y 31 LSA respecto de la realización de actos no necesarios. Bien es cierto, que los supuestos de tales preceptos tampoco son plenamente extrapolables. En el primer caso, porque también la escritura social es un presupuesto: en la fundación simultánea el contrato social coincide con la escritura (pero adviértase que en la fundación sucesiva el contrato es anterior a la escritura); el artículo 31 LSA, por su parte, se refiere únicamente a los promotores (vid. GARCÍA CRUCES, 1996, pp. 128-129).

Frente a ambos extremos (aceptación/inscripción), puede optarse también, y así lo hacemos, por identificar la escritura pública con el momento inicial de sus actuaciones con tercero. La actividad de los administradores dará comienzo desde que se elevan a escritura pública los acuerdos de la JC (art. 29 LSA) (así RODRÍGUEZ, 1987, p. 198). El artículo 119 Ccom. señala que toda compañía de comercio deberá, antes de dar comienzo a sus actividades deberá hacer constar su constitución, pactos y condiciones, en escritura pública, que se presentará para su inscripción en el Registro Mercantil; en nuestra opinión, tal precepto no permite comenzar las actividades de estos administradores antes de la elevación a escritura pública; no así de la inscripción pues sería desconocer la existencia de sociedades en formación e irregulares (véase con la salvedad que su antigüedad entraña el comentario al art. 119 Ccom. y su jurisprudencia en GIRÓN, 1976, pp. 240-244). De forma coincidente, el artículo 119 RRM prohíbe el inicio de actividades

anteriormente a la escritura.

¿Y si efectivamente se da inicio a tales actividades? Creemos que el tratamiento debe ser diverso en razón de que hayan actuado por mandato de la sociedad o no. En este segundo caso, si los administradores iniciaran las actividades sociales antes de la escritura, tendrían una doble consecuencia: su ejercicio no sería conforme a su nombramiento por lo que para hacer responsables a la sociedad precisarían de ratificación posterior por ésta; además, ex artículo 120 Ccom. serán solidariamente responsables frente a terceros con los que hubiesen contratado (vid. add. 15.1 LSA).

Cabe igualmente que la sociedad, en sus estatutos o en el acuerdo de Junta, hayan habilitado a sus administradores a dar comienzo a operaciones con terceros desde la aceptación de su nombramiento e independientemente de la escritura. (Algún autor se ha planteado la cuestión señalando que tal acuerdo debería tomarse por unanimidad, así GARCÍA CRUCES, 1996, p. 129 quien sostiene su posición en el art. 33 LSA, pues en su opinión tal acuerdo es contrario a la prohibición de actividad del art. 23 LSA). En tales casos, es necesario distinguir un doble plano jurídico: el de la validez de negocio jurídico, de la que no nos cabe duda [resultan de gran interés las palabras de JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, pp. 674-675 quien considera que el sistema establecido presupone la validez, de los actos y contratos realizados en nombre de la sociedad antes de la inscripción; la nueva ley se desplaza desde el campo de la validez (1951) a la responsabilidad (1989), así la protección de los contratantes terceros con una sociedad que no existe, no vendrá de declarar nulos tales contratos y de exigir responsabilidad extracontractual, sino del ejercicio de las acciones dimanantes del contrato contra los que efectivamente celebraron el contrato, la responsabilidad cesa cuando la sociedad quede inscrita. Por su parte, DE LA CÁMARA, conforme a la nueva ley si prevé el peligro de la nulidad de los contratos con terceros, derivada de la aplicación del art. 1.259.2 Cc, véase a DE LA CÁMARA, 1992, p. 194], y la responsabilidad del mismo.

La responsabilidad de administradores y sociedad en este supuesto no tiene una regulación específica en el ámbito de la fundación sucesiva, ausencia que algunos autores han considerado indicativa de la prohibición para este supuesto de toda actividad previa a la inscripción. No consideramos justificada esta distinción en razón de la forma de fundación (SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 5), pues captado el capital (desembolso de los fundadores o captación de ahorro público), perfeccionado el contrato social (escritura de constitución o subscripción ratificada), requerida por igual la escritura para operar con terceros, la realidad de la sociedad es única, los administradores tienen un régimen homogéneo y las actividades con terceros pueden comenzar de forma idéntica (VICENT, 1978, p. 867 llega a considerar el inicio de actividades previamente a la inscripción como indicio de la voluntad rebelde de la sociedad a inscribirse y, por tanto, como supuesto de irregularidad).

La aplicación del régimen de la sociedad en formación a la anónima inmersa en un procedimiento de fundación sucesiva, exige, prima facie, desconocer la ubicación del artículo 15 en el seno de la LSA (sección 2.<sup>a</sup>, del cap. II: «De la fundación sucesiva») (así GARCÍA CRUCES, 1996, p. 127; y ALONSO LEDESMA, 1994, p. 983).

El artículo 15.1 parece que exonera a la sociedad de los actos y contratos celebrados en su nombre hasta que se produce la inscripción, recayendo en exclusiva, sobre aquellos que actúen en nombre de la sociedad (vid. ALONSO UREBA, 1991, p. 586; MENÉNDEZ, 1990, p. 27; y RDGRN 25 de agosto de 1991, RAJ 7119), el argumento se refuerza de la lectura en contrario del artículo 15.3: si no ratifica no responde. Sin embargo, parece contrario a la lógica que un administrador

que actúan con terceros en favor de la sociedad y siguiendo sus instrucciones, se convierta en único responsable de aquellas operaciones (vid. RODRÍGUEZ, 1987, p. 198). La respuesta puede pasar por considerar que estos administradores que actúan, conforme la sociedad, antes de estar legalmente habilitados, deben regirse por las normas propias del mandato (art. 1.725 Cc) (señala VICENT, 1978, p. 881 que la actuación de los administradores antes de la inscripción se corresponde con la de meros gestores. Vid. add. MENÉNDEZ, 1990, p. 54; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, 1987, p. 199; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 678; ALONSO LEDESMA, 1994, p. 982; ALONSO UREBA, 1991, p. 602). Una conclusión afin podríamos extraer del propio artículo 15.2 LSA según el cual por los actos estipulados en virtud de mandato específico por las personas a tal fin designadas, responderá la sociedad en formación con el patrimonio formado por las aportaciones de los socios. Una vez inscrita la sociedad devendrá obligada (vid. add. art. 23 LSA y supra su comentario DE LA CÁMARA, 1972, p. 392). El artículo 15.1 se aplicaría al mandante sin poder o al representante orgánico extralimitado (vid. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, pp. 285-287).

Las actuaciones, conformes los socios, posteriores a la escritura pero anteriores a la inscripción se regirán, analógicamente por el artículo 15.2 LSA (así GARRIDO PALMA, 1990, p. 65 y de forma más matizada, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, 1990, pp. 53 ss.; ALONSO UREBA, 1991, pp. 604-605; VALENZUELA, 1993, p. 128; en contra DE LA CÁMARA, 1992, p. 193 y ALONSO LEDESMA, 1994, p. 984) pues el supuesto no es subsumible, ni por vía analógica, en el artículo 31 LSA. En efecto, es necesario distinguir entre la responsabilidad de los promotores y la responsabilidad de los administradores nombrados en la Junta Constituyente, pues el artículo 31 se refiere exclusivamente a los promotores, de los que sólo son esperables gastos necesarios para la constitución, que una vez constituida la sociedad, estará obligada a reintegrarles, si no son inscribibles dentro de las facultades de disposición que permite el artículo 23. Los administradores, nombrados en la JC pueden, en nuestra opinión, hacer actividad social, en los términos de su nombramiento y desde la fecha fijada en estatutos para iniciar las operaciones sociales, que siempre será posterior a la escritura. Los promotores encontrarán su régimen de responsabilidad respecto de aquellos actos que les son propios en el artículo 31 LSA mientras que los administradores encontrarán su régimen de responsabilidad en el artículo 15.2. De ahí, si la sociedad no llega a inscribirse, los promotores deberán responder frente a terceros (art. 31.1), lo que dota a su actividad del riesgo de toda actividad empresarial. La responsabilidad del patrimonio formado por las aportaciones, estará sometida sin embargo, a las prohibiciones de disposición antes de la inscripción (art. 23 LSA), así pues, si la sociedad se inscribe finalmente, responderá el patrimonio social; y si no acontece tal circunstancia se estará a que se disuelva tal patrimonio separado (vid. supra, comentario al art. 23, epígrafes II y III). Se puede así hablar de una responsabilidad limitada de la sociedad a las aportaciones de los socios (a su patrimonio) al fin, la anónima que se estaba constituyendo y se publicaba como tal, no podía generar en los terceros expectativas sobre el patrimonio personal de los socios [en este sentido parece MENÉNDEZ, 1990, p. 37; contrariamente (ilimitada) ALONSO UREBA, 1991, p. 593, claro está en ambos casos lo hacen refiriéndose a la sociedad en formación].

Una actuación de los promotores más allá de los actos necesarios de fundación o de los administradores, fuera del ámbito de su nombramiento y

extemporáneamente, dará lugar a la responsabilidad de los mismos, en lugar de a la nulidad del contrato con tercero, lo que supone una medida protectorista del tercero. La naturaleza de tal responsabilidad no será contractual sino ex lege.

#### F) Otorgantes de la escritura fundacional

La JC deberá nombrar al otorgante o otorgantes de la escritura pública de constitución conforme al artículo 29 LSA (vid. infra, comentario al art. 29). Éste o éstos no deberán tener ninguna cualificación especial, así podrán ser socios, promotores o terceros (vid. GIRÓN, 1952, p. 134; GARRIGUES, 1976, p. 315 y TAPIA, 1997, p. 694). Lo ordinario es que sean personas físicas si bien nada impide que sean personas jurídicas [arts. 8.f) y 125 LSA].

La designación precisará de la aceptación de los designados. Cabría pensar que es una obligación derivada de la propia buena fe contractual que exige de cada participante un comportamiento hábil para la efectiva y completa constitución de la sociedad. Sin embargo, no debe olvidarse que para ser designado no es preciso ostentar previamente la condición de socio ni la de promotor, por lo que la sociedad (art. 1.258 Cc) no puede imponer tal ejercicio. Es más, resulta cuestionable habida cuenta del régimen especial de responsabilidad que asume con su designación como otorgante (art. 30 LSA) y por aplicación analógica del artículo 145.1 de la misma ley.

Si el puesto de otorgante no es orgánico y no se exige condición previa alguna (socio o promotor) hemos de pensar que sus relaciones con la sociedad son de mandato, para el que se requiere aceptación del mandante, por ello puede ser, si están presentes los designados, conveniente consignar en el propio acta, al amparo de la potestad actuaria del secretario, la aceptación de los otorgantes. Bien es cierto, que careciendo de ésta, pero iniciados los trámites de otorgamiento de la escritura, el mandato deberá entenderse aceptado en forma tácita (arts. 1.710.3 Cc y 249 Ccom.)

¿Pueden designarse como otorgantes a sujetos no presentes en la JC? Consideramos que en pura teoría sí, pues el otorgamiento de escritura ni siquiera consiste en la narración de hechos de ciencia de los otorgantes, sino de conocimiento derivado de los documentos de la propia Junta y anteriores. Otra cosa es que no tenga sentido así hacerlo.

## 2. OTROS CONTENIDOS

En las páginas antecedentes hemos abordado sumariamente el contenido mínimo del orden del día, cuestiones sobre las que al menos ha de manifestarse la JC. En dicho orden del día pueden incluirse otras materias ya por los promotores ya por los socios. Ahora bien, ¿cabe preguntarse cómo el simple subscriptor puede hacer para que se incluya un punto de su interés en el orden del día? La solución puede venir de la consideración de la JC como un acto orgánico y, consecuentemente, aplicar las normas de la LSA sobre orden

del día y Junta General (vid. art. 100.2 y 3 LSA), habida cuenta de la aplicación supletoria de las normas sobre Junta General.

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias del comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 26

### Junta constituyente

1. La junta estará presidida por el promotor que aparezca como primer firmante del programa de fundación y, en su ausencia, por el que elijan los restantes promotores. Actuará de secretario el suscriptor que elijan los asistentes.

2. Para que la junta pueda constituirse válidamente, deberá concurrir a ella, en nombre propio o ajeno, un número de suscriptores que represente, al menos, la mitad del capital suscrito. La representación para asistir y votar se regirá por lo establecido en esta ley.

3. Antes de entrar en el orden del día se confeccionará la lista de suscriptores presentes en la forma prevista en esta ley.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PRESIDENTE Y SECRETARIO. II. TIEMPO, LUGAR Y QUÓRUM. III. LA LISTA DE SUSCRIPTORES PRESENTES. BIBLIOGRAFÍA.

### I. PRESIDENTE Y SECRETARIO

La asignación de funciones establecida por el precepto tiene algo de solución de compromiso entre las fuerzas en conflicto (vid. TAPIA, 1997, pp. 696-697) cuyos intereses son parcialmente coincidentes y parcialmente divergentes: la presidencia corresponderá a un promotor, y la secretaría, por su parte, para un suscriptor. Nada obsta a su naturaleza de órgano social que la presidencia la ocupe un no socio pues tampoco se exige para las Juntas Generales (art. 110 LSA, vid. add. art. 123.2 LSA).

El designado para desempeñar la presidencia, por tratarse de una designación ope legis no puede declinar el nombramiento sin incurrir en responsabilidad (Señala GAY, 1952, p. 131 que la prudencia aconsejaría que si el primer promotor

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

fuese titular de aportaciones no dinerarias, fuese sustituido; en nuestra opinión tal cautela no es necesaria pues la ley prohíbe la votación de estos sujetos. Por otra parte, un conflicto similar al planteado por GAY se produce con las ventajas de promotor, y siempre que estas aparezcan van a afectar a todos los promotores, por lo que, de atenderse a aquella objeción, la junta quedaría descabezada). Distinto parece ser, *prima facie*, el supuesto del Secretario, que elegido por los suscriptores asistentes de entre los suscriptores (luego no cabe el nombramiento, por el grupo de suscriptores, de un técnico que carezca de aquella condición) deberá aceptar su nombramiento, aceptación que deberá constar en el propio acta o, puesto que ésta es firmada por el secretario en tal calidad, conllevaría su aceptación tácita. Sin embargo, no creemos que sea necesaria tal aceptación, pues no consideramos disponible la prestación de este servicio, el secretario, en cuanto suscriptor, ha aceptado plenamente el programa de fundación donde se incluían los estatutos sociales los cuales pueden prever la prestación accesoria de los socios del desempeño de esta función social. En tal caso, todo suscriptor en cuanto vinculado por el contrato celebrado en el momento de la suscripción es susceptible de ser electo, sólo será necesaria la designación, y desde ese momento el socio-suscriptor-secretario queda vinculado por el nombramiento, sin ser necesario un nuevo acto de consentimiento. Este nombramiento debe ser el primer acuerdo de la Junta toda vez que él parece ser el llamado a confeccionar la lista de asistentes. La elaboración del acta (vid. art. 28 LSA) que corresponde al secretario por la que dará fe de lo presenciado, exige que el elegido esté presente en la Junta.

Nada obsta para que no pueda ser nombrada como Presidente o Secretario una persona jurídica, pues las mismas pueden actuar bien como promotores, bien como suscriptores (la RDGRN de 21 de septiembre de 1984, admitió la posibilidad de que fuese designada secretario una persona jurídica). En este caso, la designación supondría que el desempeño de la función correspondería al representante de la persona jurídica en la propia Junta.

Una novedad de la LSA de 1989 es la previsión relativa a la ausencia del primer promotor y, consecuentemente, a la presidencia vacante que habrá de ser cubierta por los promotores mediante votación entre ellos (respecto de la LSA de 1951 GARRIGUES, 1976, p. 316 consideraba que podría ser cualquier otro promotor nombrado por el primer promotor; sin embargo, la solución de la actual ley parece mejor que la propuesta por GARRIGUES pues si el primer promotor no asistía por haberse alejado del proyecto, con facilidad no nombraría a ningún otro presidente con la consiguiente paralización del procedimiento hasta, en su caso, el nombramiento judicial). Tal previsión exige que, no obstante ser la JC la asamblea de los suscriptores, asistan también a la misma los promotores. Ahora bien, su presencia, en cuanto promotores e independientemente de que ostenten también la condición de socios, ni se computa para constituir la JC ni supone derecho de voto.

¿Quién realiza el acta hasta el nombramiento del secretario por la Junta o quien certifica el nombramiento del secretario? Tal labor debe corresponderle al presidente pues a él le incumbe dirigir el desarrollo de la asamblea hacia el buen fin (PATERNOTTRE, 1994, p. 145), además en el ámbito de la JC contamos con la seguridad que dimana de que el Presidente venga designado por la propia Ley, lo que permite tenerlo desde la misma constitución de la Junta.

El mandato de presidente y secretario opera exclusivamente para la Junta Constituyente, toda vez, que: el presidente no tiene porqué ser accionista;

posteriormente (vid. art. 110 LSA) serán los estatutos o, en su defecto, la propia Junta o la Ley quienes designarán los presidentes y secretarios de las restantes Juntas; la propia JC (art. 25) vendrá a aprobar definitivamente los estatutos y a designar a los administradores si con posterioridad hay que celebrar una nueva Junta se aplicará ya el régimen estatutario. ¿Pueden entablarse acciones de responsabilidad contra el presidente por su actuación en esta junta constituyente? No lo creemos así, pues las acciones de responsabilidad están previstas en cuanto administradores y este promotor no lo es. Cabe ensayar la vía de la responsabilidad civil contractual.

## II. TIEMPO, LUGAR Y QUÓRUM

La Junta Constituyente deberá realizarse en la localidad donde la sociedad tenga su domicilio (art. 109.1 LSA) que estará fijado ya en los estatutos [art. 9.e) LSA] (vid. RDGRN de 11 de febrero de 1970) admitidos por todos los socios mediante la suscripción. La fecha de celebración la fijan voluntariamente los promotores, sin más limitaciones que los plazos de duración del proceso de fundación en general (un año desde el depósito ante el RM hasta la inscripción) y el plazo de antelación de la convocatoria (quince días).

La LSA fija un quórum exiguo de capital (50 por 100) para considerar válidamente constituida la Junta. La razones se encuentran precisamente en la naturaleza orgánica y funciones confirmatoria y preparatoria de escritura que tiene dicha JC (vid. DE LA CÁMARA, 1972, pp. 393-394; GARRIGUES, 1976, p. 317; y TAPIA, 1997, p. 697, dichos autores resaltan además que si se exigiese la presencia de todos los suscriptores a la JC, muchas veces las sociedades no llegarían a constituirse, porque es muy difícil, por no decir imposible, que concurra la totalidad de los suscriptores cuando éstos se cuentan por centenares); tal quórum no sería, por el contrario, justificable desde una perspectiva constitutiva o meramente contractual.

Para el cálculo de quórum se contabiliza el capital presente o representado; sobre la representación, la propia LSA nos remite a lo establecido en esta ley, esto es, artículos 106, 107 y 108 *mutatis mutandis* (vid. TAPIA, 1997, p. 698. La remisión explícita a lo establecido en la LSA sobre esta representación, viene a dar carta de naturaleza positiva a lo que ya había sido indicado por la doctrina bajo el imperio de la ley anterior, así DE LA CÁMARA, 1972, p. 393). La remisión a los artículos 106 a 108 LSA plantea el problema de si los estatutos podrán modificar las previsiones legales sobre la representación. Tal posibilidad está prevista en el artículo 106.1 en la Ley para las Sociedades Anónimas. Sin embargo, algún autor (TAPIA, 1997, p. 699) ha considerado que el carácter constituyente de esta Junta hace difícilmente admisible que el proyecto de estatutos contenido en el programa de fundación pueda limitar la facultad de representación, salvo con la exigencia de que el representante sea también suscriptor. Con independencia de que fuese excepcional que unos estatutos, con vocación de regular el funcionamiento normal de una sociedad anónima, contuvieran este tipo de previsión limitativa específica, que se consumaría en este sólo momento, consideramos que los estatutos «programados» sí pueden limitar el poder de representación. Precisamente al respecto cabe preguntarse, si existieran previsiones al respecto, ¿cuál sería el fundamento de

la vinculación a este proyecto de estatutos?, si hubiésemos adoptado la teoría bilateral (contratos con promotores) no sería aún vinculantes para el conjunto de suscriptores pues siendo una norma social, no tendríamos aún sociedad; la vía idónea para justificar esta posible vinculación es, como hemos indicado reiteradamente, considerar que entre los suscriptores hay ya una sociedad que contractualmente tiene unas normas de actuación concretadas en el proyecto de estatutos contenido en el programa y, por tanto, vinculantes, al menos, para las partes.

Algún autor (GARRIGUES, 1976, p. 317) ha señalado que cuando la ley se refiere a la mitad del capital ha de entenderse que se excluye el capital desembolsado mediante aportaciones no dinerarias: no vemos porqué hay que excluir este tipo de suscriptores a la hora de fijar el quórum de asistencia, la ley no lo hace, y para lo único que se les excluye es para votar sobre la valoración de sus propias aportaciones. El argumento es meramente formal, pues se afirma que en estricto sentido, los aportantes de bienes no suscriben acciones y que, en consecuencia, cuando la ley habla de capital suscrito sólo puede incluirse en esta expresión el capital dinerario. En opinión de GARRIGUES, sería jurídicamente inconciliable esta posición con la posición de votante en la propia asamblea que ha de aceptar la propuesta. En definitiva, nos hallamos ante un caso de contradicción de intereses entre el aportante y la sociedad que justifica la exclusión del derecho de voto. Sin embargo, esta aproximación nos parece desenfocada pues no estamos hablando de votar sino de formar el quórum, donde todavía no hay conflicto de interés (TAPIA, 1997, pp. 697-698: no deja clara su postura sino que cita las soluciones adoptadas en Francia, Italia y Portugal).

Se establece un quórum de capital no de personas. Un número mínimo de éstas, para evitar vicio de nulidad [art. 34.1.d) LSA], puede ser exigible en el acto constitutivo de la sociedad, desprovista de tal función la JC, no tiene sentido exigir un quórum de personas (por contra VICENT, 1991, p. 387 considera que aunque la ley no se pronuncia, debe entenderse que al menos habrán de asistir dos suscriptores. Sin embargo, habrá que admitir también aquí la posibilidad de la Junta de un sólo suscriptor, ante la rebeldía o la ausencia de los demás [...]). En otras legislaciones se prima la aproximación a la sociedad como personalista frente a la capitalista, concediendo a todos los suscriptores un mismo número de votos. La razón en la que se apoyan estas visiones personalistas es que cuando se reúne la Junta Constituyente todavía no existe la sociedad anónima y no habiendo sociedad no puede haber acciones, y, por tanto, el número de acciones no puede servir de base para la atribución de voto (vid. GARRIGUES, 1976, p. 318). La junta Constituyente no es en la anterior postura en suma, una asamblea de accionistas, dado que la cualidad de accionistas presupone la constitución de la sociedad, sino que es una asamblea de suscriptores o, si se quiere, de contratantes.

El problema de la mención a las acciones ya ha sido solventado en la actual redacción de la ley que habla de capital y no de acciones. La adopción del criterio personalista, en nuestra opinión, habría sido un grave error, pues, abocaría a la sociedad a una quiebra interna ya que el reparto de poder podría ser radicalmente distinto antes de la inscripción y después, pudiendo dar lugar a resoluciones contradictorias y a que las decisiones de la Junta Constituyente debiesen ser ratificadas todas ellas por la primera Junta General. Quizás esto

lo podamos relacionar con la consideración de que el contrato de sociedad existe desde que concluye el proceso de suscripción, un contrato entre cuyas estipulaciones se encuentra la indiferencia subjetiva y la preponderancia de los elementos capitalistas sobre los personales, esa sociedad para constituirse propiamente como anónima precisa de la forma de escritura pública y, por último, para tener personalidad jurídica, aun necesitará de inscribirse en el Registro.

### III. LA LISTA DE SUSCRIPTORES PRESENTES

La LSA de 1951 no preveía la elaboración de esta lista de asistentes, ausencia que podía integrarse acudiendo al artículo 65 que exigía esta lista en toda junta.

En Derecho vigente la cuestión básica, más teórica que real, como todo cuanto afecta a este tipo de fundación, es: ¿quién deberá realizar esa lista?, ya que la potestad de realizar actas corresponde al secretario de la Junta, que deberá ser elegido entre los suscriptores (art. 26.1), pero en un momento en el que todavía no hay lista de suscriptores presentes. Sin embargo, esa lista no pueden realizarla los promotores, porque carecen de tal competencia y, en consecuencia, no haría prueba habida cuenta de que las listas de asistentes hechas en documento privado son prueba legal de los acontecimientos narrados (vid. PATERNOTTRE, 1994, p. 93). Esto exige que tenga que haber una facultad, que corresponderá a los encargados de la formación de esos documentos, que permita imponer como verdaderos los relatos contenidos en los mismos, esto es: fedatarios. En nuestra opinión, si la lista de asistentes tiene que realizarse con anterioridad al inicio de la Junta, y en este momento carecemos de secretario, habrá que irrogarle tal función al Presidente, de forma paralela a lo sostenido para dar fe y conducir el nombramiento del propio secretario [URÍA sostiene, 1976, p. 713 y URÍA; MENÉNDEZ; MUÑOZ PLANAS, 1992, p. 233, que en ausencia de todo órgano (presidente, secretario, administradores) debe sustituir al secretario aquel que convocó la Junta, trasponiéndolo a nuestro caso, deberían ser los promotores, y precisamente la irrogación al Presidente es coherente con esa solución por ser él el primero de entre los promotores. Otros autores, así PATERNOTTRE, 1994, pp. 141-143, con apoyo en la RDGRN de 21 de septiembre de 1984, optan por un criterio flexible en el sentido de buscar un sustituto accidental dentro de la propia sociedad]; no obstante, en cuanto incorporada al acta, independientemente de quien la haya confeccionada, será validada por el Secretario (art. 98 RRM).

La lista de asistentes, que luego habrá de incorporarse al acta en cuanto condición de constitución, deberá incluir a las personas concurrentes, acreditando su personalidad, la indicación de las causas de legitimación para asistir, capital suscrito y, en su caso, acciones, de cada participante (art. 111 LSA).

### BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias del comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 27

## Adopción de acuerdos

1. Cada suscriptor tendrá derecho a los votos que le correspondan con arreglo a su aportación.

2. Los acuerdos se tomarán por una mayoría integrada, al menos, por la cuarta parte de los suscriptores concurrentes a la junta, que representen, como mínimo, la cuarta parte del capital suscrito.

En el caso de que pretendan reservarse derechos especiales para los promotores o de que existan aportaciones no dinerarias, los interesados no podrán votar en los acuerdos que deban aprobarlas. En estos dos supuestos bastará la mayoría de los votos restantes para la adopción de acuerdos.

3. Para modificar el contenido del programa de fundación será necesario el voto unánime de todos los suscriptores concurrentes.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL PRINCIPIO CAPITALISTA; II. LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS. 1. La doble mayoría. 2. Supuestos especiales: ventajas de promotor y aportaciones no dinerarias. III. EL ACUERDO DE MODIFICACIÓN DEL PROGRAMA. IV. LA IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS. BIBLIOGRAFÍA.

## I. EL PRINCIPIO CAPITALISTA

El precepto a examen mantiene la tradición de nuestro derecho de sociedades de configurar el derecho de voto en la Junta Constituyente en razón del capital y no de las personas. Tal opción es coherente con la propia naturaleza de esta junta y con la vocación de sociedad de capital que tiene la sociedad. Como decimos, el vigente texto es absolutamente coherente con la LSA de 1951 (art. 22.2), que supuso un cambio respecto de los textos prelegislativos. Así, los trabajos preparatorios de dicha Ley (Anteproyecto del Instituto de Estudios Políticos de 1947, Proyecto de 1949) preveían el principio de un hombre un voto partiendo de un esquema contractual y abocando a la Junta constituyente hacia una función constitutiva [véase en GARRIGUES, 1947, p. 858, el proyecto de 1949 (art. 23.2), no dejaron de oírse voces críticas como la del ICJ: 1949, p. 36, que se manifestaba en favor de la asignación de votos por acciones y contra el voto personal (un socio un voto)]. Así, frente al texto de 1951, la nueva redacción del artículo 27.1 LSA de 1989 no supone más que eso: una nueva redacción en idéntico sentido que la anterior; no compartimos así las dudas de algún autor sobre si la nueva Ley no está imputando los derechos de voto en proporción a los desembolsos efectivamente realizados y no a las acciones suscritas (duda, no más que duda, que

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

plantea TAPIA, 1997, p. 700).

## II. LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS

### 1. LA DOBLE MAYORÍA

Frente a la coherencia de naturaleza (orgánica), función (confirmatoria y preparatoria), quórum (de capital), derecho de voto (del capital) que mantiene la regulación de la Junta constituyente, a la hora de configurar el sistema de mayorías para la adopción de acuerdos se adopta una fórmula mixta de capital y personas que, aparentemente, desvirtúa el conjunto de normas. Y señalamos que esta incoherencia es más aparente que real por cuanto la sociedad constituida desde la suscripción todavía no es plenamente una sociedad de capital, sino que se halla en un proceso de tránsito desde la sociedad de personas hasta la sociedad plutócrata identificable con la anónima cuyo proceso de fundación alcanza plenitud y, con él, la plena atribución de la personalidad jurídica específica de la anónima, que se asocia a la inscripción registral.

Así, los acuerdos se tomarán por mayoría integrada al menos por la cuarta parte de socios concurrentes que representen al menos a la cuarta parte del capital. Un primer dato resaltante es precisamente que los acuerdos se tomen por mayoría, lo que subraya el carácter orgánico de la Junta constituyente (por el contrario, AGUILERA, 1991, p. 719) respecto de la sociedad que ya se ha constituido e indica que tal sociedad comienza a trascender su vertiente meramente contractual. No obstante, no hay que presentar como antitéticos los conceptos de contrato y acuerdos mayoritarios (SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 17, citando doctrina italiana). Es más, cabría también interpretar que el suscriptor presta su consentimiento a un contrato formado por las menciones que voluntariamente insertan los promotores, pero también por el contenido imperativo previsto por la Ley, en el que se prevé un sistema de toma de decisiones de carácter mayoritario; respecto del mismo, la autonomía de la voluntad se concreta, básicamente, en la elección del tipo social, asociando a cada tipo un sistema de distribución de poderes y toma de decisiones en la sociedad. Así, las vertientes obligatoria y organizativa resultan indisociables, por lo que el contrato de sociedad será único para los distintos tipos sociales (vid. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 49).

La exigua mayoría subraya además el carácter confirmatorio de la Junta constituyente respecto de la configuración de la sociedad que ya se había perfeccionado en los estatutos unánimemente aceptados (VICENT, 1991, p. 387); igualmente facilita la adopción de acuerdos pues sólo requiere el voto favorable de la cuarta parte de los asistentes (personas y capital) de un quórum ya reducido a la mitad del capital (vid. GARRIGUES, 1976, p. 320).

### 2. SUPUESTOS ESPECIALES: VENTAJAS DE PROMOTOR Y APORTACIONES NO DINERARIAS

Un supuesto especial se plantea cuando se trata de la aprobación de ven-

tajas de promotor o la valoración de las aportaciones no dinerarias. En tales hipótesis, los interesados (aportantes in natura y socios-promotores) deben abstenerse de votar, y «bastará la mayoría de los votos restantes para la adopción del acuerdo» [se ha señalado que los socios afectados no podrían votar por sí ni en cuanto representantes de aportantes de numerario o socios no promotores (GARRIGUES, 1976, p. 319); no compartimos esta postura, sino que la abstención dependerá de que el socio sea promotor o aportante in natura pero no del estatuto del representante, el cual si deberá ajustarse a las instrucciones recibidas para el ejercicio de su mandato (véase art. 255 Ccom.)]. Como se ve, al abstenerse los interesados, se altera la base (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 394) para el cálculo de la mayoría y aparece con todo vigor el principio capitalista.

Dos son, pues, los cambios. Si los restantes acuerdos requieren la mayoría (personas y votos) de los asistentes, siendo ésta al menos la cuarta parte de tales asistentes, estos acuerdos especiales requerirán al menos la cuarta parte de los asistentes menos los socios con deber de abstención. El deber de abstención corresponderá a la categoría «socios-promotores» o a las personas individualmente consideradas, en razón de que pueda haber una identidad de intereses o no. Así, no la hay a priori entre diversos aportantes in natura, y la habrá o no entre los diversos socios-promotores según consideremos que las ventajas de éstos pueden ser idénticas o no, sin que la norma contemple el peligro de pactos colusorios (VICENT, 1991, p. 388: sostiene que, en este supuesto de conflicto de intereses, los interesados deben abstenerse no sólo en el acuerdo relativo a su propia ventaja o aportación, sino en todos ellos, con el fin de impedir la colusión; en sentido contrario, argumentaba GARRIGUES, 1976, p. 319).

El precepto (art. 27.2.II LSA) requiere sólo mayoría de votos, y el mismo artículo, en su número 1, nos indica que los votos se corresponden con el capital. Por este sistema se consiguen evitar la posible paralización del órgano (vid. GARRIGUES, 1976, p. 312). Si las aportaciones no dinerarias o los socios-promotores supusieran más de la mitad del capital y no se previese por la norma un sistema excepcional (por más que resulte difícil imaginar que en tal hipótesis se hubiese acudido a una fundación sucesiva), la junta se encontraría sin quórum (art. 26.2 LSA); si tales socios poseyeran más del 75 por 100 del capital (no de los socios), no podría tomarse acuerdo alguno conforme a la regla general (art. 27.2 LSA); si los aportantes in natura o los socios-promotores sumaran más de tres cuartas partes del total de socios (no del capital), tampoco podría tomarse acuerdo alguno. Por tanto, el quórum se considera un requisito de constitución de la junta (vid. supra, comentario al art. 26 LSA), no de la toma de acuerdos, y para la adopción de éstos basta, en los supuestos especiales, con el acuerdo mayoritario del capital sin deber de abstención, que representen al menos al 25 por 100 de dicho capital.

Sobre estos supuestos especiales, puesto que están incluidos en estatutos, no es fácil justificar la necesidad de su aprobación separada sino como un control más para que los suscriptores presentes reparen en estos derechos especiales. Quizás no hubiera sido necesaria tanta cautela, que puede dar lugar a disfunciones: no se modifica el programa pero no se aprueban los derechos especiales o las valoraciones. Nuevamente se pone en evidencia el desajuste histórico de la normativa sobre fundación sucesiva, que ya resaltamos anterior-

mente (vid. *supra*, comentario al art. 25 LSA), por cuanto se han incluido los estatutos en el programa y las menciones o ventajas de promotor o la fijación del capital están así insertos tanto en estatutos [art. 9.g) y m) LSA] como en el programa. Por ello, resultan inmodificables salvo acuerdo unánime (art. 27.3 LSA), lo que obedece a una lógica contractual cuando la junta deja de tener carácter confirmatorio, acuerdo para el que no existe deber de abstención por los afectados. De esta forma, la no aprobación de las valoraciones a las aportaciones no dinerarias, o la falta de aprobación de las ventajas de promotor, cuando éstos, o alguno de éstos, tengan también la condición de socio, puede frustrar todo el proceso fundacional. Tal posibilidad, cierta, resulta incomprensible que sea tolerada por el ordenamiento cuando todos los suscriptores ya habían mostrado su conformidad con ambas cuestiones. No obstante, el régimen vigente nos aboca a la paradoja de que estos supuestos especiales no sean aprobados de forma mayoritaria, ni su modificación cuente con el respaldo unánime; la solución a la paradoja podría haber pasado por permitir un acuerdo mayoritario o, simplemente, excluyendo esta materia de la consideración de la junta y evitando así la posible paralización del proceso (así DE LA CÁMARA, 1972, pp. 392-393; AGUILERA, 1991, p. 723). A nuestro juicio, esta segunda posibilidad habría sido preferible, pues la concepción de la junta constituyente como un órgano de la sociedad que confirma decisiones previamente tomadas de forma unánime por los socios suscriptores se compadece mal con la posibilidad de que la mayoría de los asistentes (que puede ser una exigua mayoría) modifique aquello que se ha acordado unánimemente (vid. GARRIGUES, 1976, p. 312); precisamente por esto último, no entendemos que deban ser aprobadas nuevamente estas materias.

La posible paralización del proceso puede corregirse interpretando el artículo 27.2.II LSA como una excepción al artículo 27.3 LSA de forma tal que el programa deba ser modificado por unanimidad salvo en aquellos supuestos (arts. 25 y 27.1 y 2 LSA) en los que se prevé un acuerdo mayoritario. Tal interpretación es, sin embargo, temeraria pues se contradice con la función de la propia Junta constituyente habida cuenta de que se estaría permitiendo la alteración mayoritaria no sólo de los asuntos a examen, sino de los propios estatutos sociales [art. 25.1.b) LSA]. La falta de aprobación de la valoración o de las ventajas de promotor puede así ocasionar la paralización del proceso (de forma coincidente, TAPIA, 1997, p. 632; y AGUILERA, 1991, pp. 700 ss.). Otra posible corrección por vía hermenéutica pasaría por considerar que las facultades de la junta constituyente se limitan a la modificación o supresión por unanimidad en virtud del artículo 27 (vid. AGUILERA, 1991, pp. 719-724), y, si no se pueden modificar, seguirá siendo válido el acuerdo inicial expresado en la suscripción. Por más que esta tesis pueda resultar de interés de lege ferenda, pues corrige el acarreo histórico al que hicimos referencia, realmente no creemos que esto se pueda mantener con facilidad conforme a la Ley pues dejaría sin contenido al artículo 25, que habla de «aprobación», y al propio artículo 27, que exige mayorías.

El riesgo de paralización será mayor en el supuesto de no aprobación de la valoración de aportaciones no dinerarias que en el de las ventajas de promotor, toda vez que éstas pueden aprobarse, modificarse o suprimirse sin afectación a otros aspectos del programa. Así, las ventajas podrán alterarse pero no se

afectará a otro aspecto del programa y la sociedad podrá continuar con su fundación (así, GARRIGUES, 1976, p. 313; OTERO, 1978, p. 36; GÓMEZ MENDOZA, 1991, p. 814 y AGUILERA, 1991, p. 724; contra, DE LA CÁMARA, 1973, p. 393). Empero, tal resultado pasa por considerar al artículo 27.2.2 como excepción del 27.3, posibilidad sobre la que acabamos de manifestarnos.

No ocurre igual con las aportaciones cuya alteración supone por sí alterar el capital social de la entidad que se está constituyendo: por tanto, junto al acuerdo mayoritario de modificación se seguirá el unánime de modificación del programa y, también, la anuencia del aportante (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 392), que verá modificada su participación: la transferencia que la aportación supone se verá alterada en un elemento esencial: el precio. Cabe pensar que en el acuerdo unánime se incluye el del aportante, por lo que sería inútil exigir una expresión individualizada del consentimiento de éste, sin embargo, ha de recordarse que las unanimidades se predicán de los asistentes por lo que si el aportante in natura está ausente, sí deberá exigirse el consentimiento de éste. De ahí cabe deducir la conveniencia de que estos aportantes estén presentes, frente a alguna opinión que directamente los expulsa de la junta constituyente; y, en segundo término, que, en definitiva, el aportante deberá prestar su consentimiento específico en cuanto negocio traslativo del dominio a la sociedad, que es extrasocietario.

### III. EL ACUERDO DE MODIFICACIÓN DEL PROGRAMA

El artículo 27 LSA, en su párrafo 3, plantea la hipótesis de la novación del contrato de sociedad (vid. GAY, 1952, pp. 133-134, recogiendo la opinión de Auletta; y DUQUE, 1991, p. 72), bajo la peculiar regla de permitirla sin la concurrencia de todas las partes; en cambio, como medida de apoyo a la efectiva constitución de la sociedad, limita el acuerdo al unánime consentimiento de los socios presentes o representados. El tránsito por las vías de acuerdo mayoritario, incluso exiguamente mayoritario, del párrafo primero del número 2, y la actual unanimidad se explica si consideramos que, mientras que en el primer caso se trata de ratificar una voluntad unánimemente expresada, ahora se trata de modificar esa voluntad unánime, lo que exige también la unanimidad, si bien de los presentes (vid. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 1996, p. 139, nota 137). Tal posibilidad se fundamenta en la libre adhesión de los suscriptores al procedimiento legal (vid. VICENT, 1991, p. 388), que crea una vía intermedia entre la lógica contractual que, prima facie, debiera imperar, pues de una novación se trata, y que exigiría la identidad de partes entre el contrato de sociedad y su novación; y la lógica corporativa, que pasa por el acuerdo mayoritario.

¿Qué sucede con los socios discrepantes o ausentes de la junta? La respuesta no es única. En primer término, los socios discrepantes presentes en la junta tienen derecho de veto sobre cualquier acuerdo que suponga la modificación del programa pues, insistimos, la novación exige unanimidad. Respecto de los socios ausentes, el precepto a examen se limita a someterlos al acuerdo de los presentes sin que quepa derecho de separación (vid. de nuevo VICENT, 1991, p. 388 y

GARRIGUES, 1976, pp. 321-322), lo que concurre a garantizar el éxito de la fundación. Tampoco cabe, en nuestra opinión, contemplar aquí derecho de separación para idénticos supuestos de los previstos en la LSA; así, ni siquiera en el supuesto de alteración del objeto social (art. 147.1 LSA) o cambio del domicilio social al extranjero (art. 149.2.II LSA) podrán los socios ausentes y discrepantes apartarse del proceso fundacional. Tal afirmación no se basa en la inaplicabilidad de la LSA a la sociedad, si bien cabría haber afirmado que estamos ante una sociedad pero no ante una anónima, luego no podría habilitarse un procedimiento previsto para una sociedad constituida con la personalidad jurídica de la anónima; lo cierto es que tal supuesto nos llevaría nuevamente a las normas comunes de la sociedad y, en especial, al elemento contractual de esta sociedad, a cuya luz, como hemos indicado, lo que no cabe es precisamente una novación sin concurrencia de todas las voluntades. La ausencia del derecho de separación consideramos que está implícita en el propio párrafo 3 del artículo 27 LSA, que no distingue los aspectos del programa alterados. No hace esta limitación de peor condición al socio en esta fase que al mismo cuando la sociedad esté revestida de los atributos de la anónima, antes al contrario. Cualquier socio presente tiene derecho de veto a la alteración del programa; dicha alteración debe estar prevista en el orden del día de la convocatoria de la junta, luego el socio ausente ha hecho renuncia a su derecho de veto al acuerdo.

#### IV. LA IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS

No se manifiesta la LSA en sede de fundación sucesiva sobre la posibilidad de impugnar los acuerdos de la junta constituyente procurando ya su declaración como nulos ya como anulables. Esta ausencia, en nuestra opinión, no puede entenderse como la imposibilidad de tal, sino que se supera remitiéndonos a las normas genéricas de la propia Ley respecto de la impugnación de los acuerdos de las restantes juntas de la sociedad (así también GIRÓN, 1952, p. 133). Esta aplicación analógica no ofrece dificultades ni a afectos de constituir válidamente la relación jurídico procesal ni en cuanto a los plazos (vid. TAPIA, 1997, p. 704). La remisión se concreta en los artículos 115 a 118 LSA. La legitimación activa se prevé, en el supuesto de acuerdos nulos, muy amplia —accionistas, administradores y cualquier tercero que acredite interés legítimo (art. 117.1 LSA)— pues podemos entender legitimados a los socios, a los promotores, a los administradores y a cualquiera con interés (p. ej., suscribiente al que no se hubiera reconocido la condición de socio); tratándose de acuerdos meramente anulables la legitimación corresponderá a los socios ausentes o los discrepantes que hubiesen hecho constar su oposición al acuerdo (el art. 28 LSA prevé la constancia en el acta de las «protestas formuladas»). Resulta dudosa la legitimación de los promotores (obviamente, los que no ostenten la condición de socios) pues propiamente no son administradores. No obstante, nos inclinamos por considerarlos analógicamente legitimados pues, de otra forma, personas tan implicadas no podrían impugnar algunos acuerdos, amén de que su labor de gestores de negocio ajeno los aproxima a la condición de administradores. La

legitimación pasiva corresponderá a la propia sociedad [el tema de la legitimación procesal de la sociedad con anterioridad a la inscripción excede de este comentario; al respecto véase el comentario al art. 15 LSA; también resultan de algún interés las sentencias de la AP de Málaga de 18 de marzo de 1998 (Rep. El Derecho, 3126) y AP de Lleida de 28 de abril de 1998, Rep. 13363] y, si sobreviene la impugnación a la inscripción, ya como anónima (véanse arts. 155 a 157 RRM).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias del comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 28

### Acta de la junta constituyente

Las condiciones de constitución de la Junta, los acuerdos adoptados por ésta y las protestas formuladas en ella se harán constar en un acta firmada por el suscriptor que ejerza las funciones de secretario, con el Visto Bueno del presidente.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. CONTENIDO DEL ACTA: III. ELEMENTOS FORMALES: 1. El acta notarial. 2. Firmas de Secretario y Presidente. El libro de actas. 3. La aprobación del acta. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN.

El acta cumple, de forma principal dos funciones, ambas de carácter probatorio. En primer término, supondrá el soporte documental para las manifestaciones de los otorgantes de la escritura de constitución. Recuérdese que en esta modalidad de constitución no concurren todos los socios al otorgamiento sino las personas nombradas al efecto [art. 25.1.f) LSA] que otorgarán la escritura con sujeción a los acuerdos adoptados (art. 29.1 LSA). En esta actividad los otorgantes no pueden hacer un discurso narrativo libre sino que deberá apoyarse de forma fehaciente en los documentos de la propia Junta Constitutiva, esto es, en el acta. De la misma forma, el ejercicio de acciones de impugnación a los acuerdos de la Junta precisará, amén de la prueba de dichos acuerdos, la prueba de que los socios presentes hayan discrepado de los asuntos aprobados

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

de forma mayoritaria; tal discrepancia, que es identificable con la mención a las protestas que hace el precepto a examen, es el elemento legitimador para impugnar los acuerdos que se estimen anulables (art. 117.2 LSA).

## II. CONTENIDO DEL ACTA

El acta, como ha quedado señalado es un documento relator en el que se narran las diversas circunstancias referenciadas por el precepto (vid. PATERNOTTRE, 1994, pp. 63 y 71). Éstas son las condiciones de constitución; los acuerdos; y las protestas. Como puede observarse tal elenco está ajustado a las funciones que cumple el propio acta. Estas menciones, como el artículo en su conjunto, han permanecido prácticamente inalteradas desde el proyecto de LSA de 1949 (art. 25), pasando por el texto de 1951 (art. 24) con la sola excepción de haberse incluido lo relativo a las condiciones de constitución. Con esta novedad el legislador salió al paso de quienes sostenían que el único contenido necesario del acta eran los acuerdos (vid. de nuevo PATERNOTTRE, 1994, p. 188).

Las menciones genéricas del precepto pueden integrarse con las previsiones del artículo 97.1 RRM si bien éste no tiene un contenido imperativo sino en la medida en que dichas actas accedan la Registro (art. 97.3 RRM); no obstante, las previsiones del RRM desarrollan los tres epígrafes exigidos por el artículo 28 LSA (vid. TAPIA, 1997, p. 706).

El acta comenzará así con la narración de las condiciones de constitución de la propia Junta. En primer término la lista de asistentes por presencia o representación (escrita o en soporte informático) conforme a los artículos 26.3 y 111 LSA y 97.1.41 y 98 RRM; lugar y fecha de la celebración, pudiendo consignarse sucesivas sesiones de la misma reunión; y circunstancias de la convocatoria incluyendo el orden del día.

El segundo bloque del acta estará compuesto por los acuerdos adoptados, debiendo mencionarse la mayoría por la que se ha alcanzado cada acuerdo. A efectos de legitimación de posibles impugnaciones, el acta deberá reflejar la oposición a los acuerdos de aquellos socios que expresamente requieran al secretario para que consigne su oposición. Igualmente se consignarán las protestas habidas y de las que se solicite constancia.

El primer acuerdo de la Junta, amén de la lista de subscriptores presentes, será la designación del Secretario de entre los suscriptores presentes, lo que conlleva ciertos problemas sobre la elaboración del acta hasta tal designación (vid. PATERNOTTRE, 1994, p. 124). El tema lo hemos abordado previamente por lo que téngase aquí por reproducido lo allí señalado (vid. comentario al art. 26 LSA).

## III. ELEMENTOS FORMALES

### 1. EL ACTA NOTARIAL

¿Es posible sustituir el acta de la Junta elaborada por el Secretario por un

acta notarial, de forma analógica a lo previsto en el artículo 114 LSA? En nuestra opinión nada hay que impida esta posibilidad (así también VICENT, 1991, p. 388 y TAPIA, 1997, p. 707), no obstante la literal dicción de este precepto «se hará constar en un acta firmada por el suscriptor que ejerza las funciones de secretario» que parece dejar poco margen para la aplicación analógica del art. 114 LSA. Antes al contrario, puede ser una práctica recomendable tratándose de una narración de hechos (arts. 11 LN y 1 RN), pues la presunta independencia, imparcialidad, responsabilidad y formación técnica del notario reviste de mayores garantías el acta de esta Junta Constituyente, garantías todas precisas habida cuenta del destino final de este Acta, el otorgamiento de escritura, y las consecuencias nefastas para el proceso fundacional que un vicio insubsanable podría acarrear. Bien es cierto que el artículo 26.1 planteaba un equilibrio entre los dos grandes bloques de partícipes en este proceso: promotores y suscriptores que quedaría alterado por la sustitución del secretario, en su única función, por un fedatario público, las garantías antes señaladas de este profesional podrían ser suficientes para remover los obstáculos derivados de los recelos que la doble extracción de cargos pretendía desvanecer.

La realización de un acta notarial debe ser requerida, ordinariamente, por los administradores. En nuestro caso parece que nada obstaría para que la propia Junta Constituyente requiriese que su acta fuese levantada por notario (PATERNOTTRE, 1994, p. 396 señala esta posibilidad pensando en las Juntas Universales. En este sentido la RDGRN de 2 de enero de 1992) y en cualquier caso, los promotores, a los que corresponde convocar la Junta Constituyente (art. 25.1 LSA), podrán requerir al notario, por iniciativa propia o a solicitud del 1 por 100 del capital suscrito (art. 114 LSA) con una antelación de cinco días.

## 2. LAS FIRMAS DE SECRETARIO Y PRESIDENTE. EL LIBRO DE ACTAS

El acta será firmada por el Secretario con el visto bueno del Presidente. La firma del secretario no supone exclusivamente la responsabilidad de éste respecto de las menciones en ella insertas, sino que también supone irrogarle la carga de la elaboración del propio acta. No vemos, sin embargo, objeciones a permitir que el Secretario cuente con los medios o colaboraciones que estime necesario para esa labor, porque al fin y a la postre, autor no es quien la escribe sino el que hace suyo el contenido (vid. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, pp. 157 ss.).

El visto bueno del Presidente supone un control sobre el acta en prevención de vicios. Tal control no le convierte en coautor de la misma ni, por tanto, en corresponsable (PATERNOTTRE, 1994, pp. 371-372; vid. también RDGRN de 25 de junio de 1990, sin embargo, en contra, con carácter obiter dicta RRDGRN 30 de enero de 1985, 27 de febrero de 1986, 18 de enero de 1991 y 12 de noviembre de 1992) más allá de haber realizado tal control con la diligencia necesaria. Curiosamente a este procedimiento de contrapesos se le ha acusado (PATERNOTTRE, 1994, p. 371 citando doctrina italiana) de poco eficaz por la extracción de Presidente y Secretario, que obedecen, a juicio de estos autores, a un mismo grupo mayoritario dentro del colegio u órgano. Tal objeción, que puede ser en términos generales cierta, no responde a la

misma situación en la fundación sucesiva, donde, como es sabido (art. 26.1 LSA) presidente y secretario tienen extracciones distintas, a los promotores responde el primero, a los suscriptores debe su nombramiento el secretario. Además, la firma del presidente tiene el efecto de autenticar la del secretario (o responsabilizarse de su autenticidad); a su vez, la propia firma del Presidente ya ha sido autenticada notarialmente (art. 21.1.2).

El RRM de 1956, en su artículo 107.2 preveía que el acta de la JC se inscribiese en el Libro de Actas de la sociedad, esta mención al libro ya había desaparecido en el RRM de 1989 (art. 130) y en el vigente de 1996 (art. 130) de lo que parece puede deducirse la falta de deber de llevanza del libro de actas de la sociedad (art. 129.4 RRM) en la fase anterior a la inscripción. No lo consideramos así, en primer lugar porque carecería de sentido la legalización del libro con anterioridad a la propia inscripción de la sociedad si su uso se difiriese; en segundo término, por el cambio en el artículo 130 RRM tan sólo afecta a la práctica del notario autorizante que recogerá lo sucedido en base no al libro de actas sino a la certificación hecha por el Secretario.

### 3. LA APROBACIÓN DEL ACTA

El artículo 28 LSA nada dice sobre quién y cómo aprueban el acta, por lo que debemos entender que deberá ser la propia Junta constituyente tras su celebración (cfr. arts. 99.1 RRM y 113.1 LSA) (vid. TAPIA, 1997, p. 706). Es un acto del órgano y no de los socios, por lo que el acuerdo se regirá por las reglas de adopción de acuerdos del órgano (art. 27.2 LSA).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 29

### Escritura e inscripción en el Registro Mercantil

1. En el mes siguiente a la celebración de la junta, las personas que hayan sido designadas al efecto otorgarán la escritura pública de constitución de la sociedad, con sujeción a los acuerdos adoptados por la junta y a los demás documentos justificativos.

2. Los otorgantes tendrán las facultades necesarias para hacer la presentación de la escritura, tanto en el Registro Mercantil como en el de la Propiedad,

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

y para solicitar o practicar la liquidación y hacer el pago de los impuestos y gastos respectivos.

3. La escritura será, en todo caso, presentada para su inscripción en el Registro Mercantil del domicilio de la sociedad dentro de los dos meses siguientes a su otorgamiento.

## COMENTARIO\*

SUMARIO I. INTRODUCCIÓN. 1. Constitución y fundación. 2. ¿Escritura constitutiva? II. ESCRITURA PÚBLICA. 1. Manifestación de los otorgantes: sujeción a la Junta Constituyente y responsabilidad. 2. Documentos justificativos. 3. Otras facultades de los otorgantes. III. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN

#### 1. CONSTITUCIÓN Y FUNDACIÓN

La utilización de los términos fundación y constitución, puede dar la impresión que todo aquello que acontece previamente al otorgamiento de escritura es ajeno al proceso fundacional, todo lo más, unos tratos preliminares. La anterior afirmación puede estar próxima a la realidad cuando nos referimos a sociedades fundadas de forma simultánea, pero no así cuando pensamos en procedimientos de fundación sucesiva. El precepto a examen recoge la fase final del proceso de fundación de la sociedad como anónima. La inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y antes, por mor del principio de titulación (art. 5.1 RRM), la elevación a documento público de los acuerdos de la fase negocial culminada con la Junta Constituyente. Estamos, pues, en las postrimerías de la fundación pero en una fase distinta al negocio de fundación (así GIRÓN, 1976, p. 227; contrariamente, por ejemplo, RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, 1987, p. 210, nota 3 y p. 186: señala que «la fundación de la sociedad anónima es un proceso complejo inescindible en cualquiera de sus partes; no puede hacerse abstracción de la personalidad jurídica de la sociedad para destacar que el «negocio» de fundación está completo con la escritura: si este negocio se otorga en función del nacimiento de una SA no puede hablarse de negocio perfecto sino puede producir uno de sus efectos esenciales [...]»).

La fase de publicación conllevará también el inicio de las actividades con terceros, calificándose la sociedad como en formación. Precisamente, la exigencia de la escritura está en función del propósito de publicidad que se persigue, como presupuesto necesario de la inscripción registral (vid. URÍA, 1972, p. 191 y GIRÓN, 1976, p. 228). No puede hablarse de sociedad en formación antes de la escritura (en el mismo sentido ALONSO UREBA, 1991, p. 528; GARRIDO PALMA, 1990, p. 64, GARCÍA VILLAVERDE, 1993, p. 37; RODRÍGUEZ ADRADOS, 1990, p. 67 y SÁNCHEZ ALVAREZ, 1996, p. 348). Será la escritura el hecho desde el que pueden surgir problemas, en la relación con terceros, pues es cuando pueden iniciarse éstas luego no nos sirve la regulación sobre la sociedad en formación para aplicársela al período anterior, en el que, sin embargo, si pueden asumirse obligaciones con terceros de carácter necesario para la constitución (vid. STS 11 de abril de 1992, RAJ 3096). La escritura pública no

es un requisito esencial del contrato de sociedad sino requisito para que una sociedad mercantil pueda iniciar las actividades propias de su objeto social (vid. art. 119 Ccom. por su parte el art. 1.667 Cc no exige la forma de documento público ad solemnitatem en el contrato de sociedad), y, por ello, es a ella y no a los socios, a la que se le imputan las consecuencias jurídicas de los actos y contratos efectuados en su nombre (vid. PAU PEDRÓN, 1990, pp. 77-78). Si es, además, un requisito de constitución de un tipo de sociedad, la anónima, según el artículo 7.1 LSA. Volveremos sobre el tema de las operaciones con terceros (vid. comentarios al art. 31).

Resulta de gran interés, por recoger una línea mayoritaria en nuestra jurisprudencia la STS de 5 de junio de 1996 —Rep. El Derecho, 2686— en la que se analizaba las relaciones entre un contrato privado de sociedad y la escritura pública del mismo, atribuyendo la personalidad jurídica a este último supuesto únicamente. En la STS se afirma que en el documento privado se plasmó una verdadera sociedad irregular de naturaleza mercantil, pues de un modo real y efectivo se pusieron en común, bienes o industria, con ánimo de obtener beneficios y dividir entre sí las ganancias [...] el proceso constitutivo del primitivo pacto asociativo privado se consumó; con el otorgamiento de la escritura pública y su inscripción registral, quedaron legalmente formalizadas las exigencias de los artículos 116 y siguientes del CCom., y el pacto inicial dejó de tener eficacia real, pues se pasó desde la reglamentación de una comunidad de bienes, a una personalidad jurídica, con patrimonio propio independiente, y con el régimen jurídico que le atribuyen las leyes.

Hemos reiterado en páginas anteriores (vid., p. ej., comentario al art. 22, epígrafe I.3; comentario al art. 23, epígrafe III.1) nuestra opinión sobre que la sociedad nace desde el contrato (suscripción) con personalidad distinta de la de sus socios, pero que no adquiere los atributos propios de la personalidad de la sociedad anónima hasta que no culmina su inscripción registral (art. 7.1 LSA). No hemos ocultado que tal postura es minoritaria en la doctrina e, incluso, hemos partido en ocasiones de planteamientos contrarios a nuestro propio parecer pero con mayor respaldo. A la hora de abordar el papel de la escritura en el proceso de fundación sucesiva, consideramos que el mismo favorece nuestra propia premisa.

## 2. ¿ESCRITURA CONSTITUTIVA?

La cuestión que se plantea es la coherencia entre el artículo 7.1 y el 29 LSA. Esto es: «la sociedad se constituirá mediante escritura pública [...]» y «[...] las personas que hayan sido designadas al efecto otorgarán escritura pública de constitución [...]». Prima facie la coherencia de ambos preceptos parece incuestionable pues ambos subrayan el carácter constitutivo de la escritura pública (vid. DE LA CÁMARA, 1987, p. 69). Sin embargo, tal escritura adopta unos perfiles distintos según se inserte en el proceso fundacional de una anónima por la vía simultánea o por la vía sucesiva [la frecuencia con la que se producen fundaciones de anónimas por el procedimiento sucesivo frente al simultáneo ha hecho que las construcciones dogmáticas y jurisprudenciales sobre el proceso de fundación se elaboren con los mimbres normativos que la práctica requiere, trasponiéndose las conclusiones así alcanzadas a toda fundación. El propio DE LA CÁMARA, 1987, p. 69: parece que, sensu contrario, compartir esta idea cuando señala «...antes de que la escritura se otorgue (por lo menos si se trata de una fundación simultánea), —la cursiva es nuestra— o sólo hay un compromiso preliminar de constituir una

sociedad anónima o, caso de haberse formalizado el contrato social en un documento privado, estaremos a los sumo ante una sociedad (por supuesto “no anónima”) ...»].

Puede resultar de gran interés la división de los documentos notariales como constitutivos o narrativos (al respecto véase a PATERNOTTRE, 1994, pp. 28-30, con abundante apoyo doctrinal). Por documentos constitutivos entendemos aquellos que tienen por objeto negocios jurídicos o declaraciones de voluntad productoras de efectos jurídicos, incluso cualquier declaración integrante de actos jurídicos siempre que el otorgamiento del negocio o la emisión de la declaración hayan tenido lugar precisamente mediante la extensión del documento. Podemos hablar de documentos constitutivos cuando el otorgamiento del negocio y la formación del documento, se identifican. Así, el «[...] documento y el acto documentado se forman en un mismo momento y en el mismo lugar; que deben ser autores del documento, por lo menos, todos los que lo sean del acto y que, por tanto, los efectos de éste están subordinados a su conformidad al ordenamiento [...]» (ibíd.). Por su parte, nos referimos a documentos narrativos cuando el acto precede a la documentación y en la misma se describen los hechos con trascendencia jurídica. También en ellos hay una declaración de voluntad, generada previamente y manifestada ante el fedatario, acto y documentación no se confunden y entre uno y otro no tiene porqué haber identidad de sujetos pues lo único que se requiere de los otorgantes es la fidelidad de su narración soportada, en este caso, con apoyo documental. En esta alternativa hay que situar la particular escritura del proceso fundacional.

Lo que intentamos señalar es que esta escritura notarial no puede calificarse como acto constitutivo, pues no participan todos los actores, ni la manifestación de su consentimiento es coincidente con la escritura, ni intervienen en su otorgamiento las partes del negocio constitutivo, sino unos otorgantes que no tienen siquiera que ser parte en aquel negocio. De todo ello podemos deducir que el acto de constitución de la sociedad anónima no puede ser, en caso de fundación sucesiva, conforme al artículo 7, la escritura pública. Parece claro que el acto de constitución tiene naturaleza contractual y este otorgamiento, por los elementos que hemos señalado, no puede ser calificado como contrato (en este mismo sentido señala VICENT, 1991, p. 389 que la escritura de constitución, en este caso se aproxima en cuanto al objeto de la dación de fe a una simple acta que recoge las manifestaciones de los otorgantes y protocoliza documentos privados). Si la escritura se realiza por manifestaciones sustituyendo la expresión de la voluntad fundacional de los socios que en una fundación simultánea concurren al otorgamiento de la escritura, y se sustituye por la manifestación que hacen los otorgantes parece claro que esa voluntad fundacional ha sido manifestada por los suscriptores con anterioridad. ¿Cuál es ese momento? Consideramos que la voluntad se manifiesta en el mismo momento en el que se firma el boletín de suscripción (tesis unilateral). Si pensásemos que ese momento es la Junta constituyente, cabría el arrepentimiento del suscriptor desde su suscripción hasta la celebración de la Junta, e incluso, un derecho de separación para suscriptores discrepantes o ausentes de esa Junta. Y no es así.

Hay quizás otros elementos que apoyan esta tesis y que se convierten en la vertiente práctica de esta disquisición. ¿Qué sucede con un suscriptor al que le haya sobrevenido una incapacidad declarada o la muerte con posterioridad

a la Junta Constituyente?: consideramos que devendrá socio de la anónima una vez culmine su constitución y mientras tanto ostenta la condición de socio con el carácter limitado que conlleva el carecer aún de todos los atributos de ese tipo de personalidad jurídica. ¿Y si tales limitaciones (graves limitaciones en el caso de muerte) hubiese acaecido con posterioridad a la suscripción pero antes de la JC?, parece razonable considerar que, habida cuenta de la indisponibilidad de las aportaciones para el suscribiente, sus causahabientes o representantes legales, estarán igualmente limitados, por lo que sus posibilidades se concretarían en acudir a la JC. A la distinción entre instrumentos constitutivos y narrativos responde el mismo ordenamiento, reservando a los primeros la denominación de escrituras y la de actas, para los segundos (vid. art. 144 RN y PATERNOTTRE, 1994, pp. 30-31). En atención a todo cuanto antecede el acto notarial debería ser un acta de manifestaciones. Sin embargo, esto no es exactamente así. Como seguidamente se verá.

## II. ESCRITURA PÚBLICA

### 1. MANIFESTACIÓN DE LOS OTORGANTES: SUJECCIÓN A LA JUNTA CONSTITUYENTE Y RESPONSABILIDAD

La escritura en la fundación sucesiva tiene perfiles propios diferenciadores de la correspondiente a la fundación simultánea. Señala el artículo 130 RRM que en la misma se harán constar el resultado del proceso fundacional por manifestación y bajo la responsabilidad de los comparecientes. En la fundación simultánea los fundadores concurren y otorgan su contrato de sociedad en forma de escritura pública; en la fundación sucesiva el contrato ya está realizado y es perfecto, por eso el otorgamiento de escritura es conforme a las manifestaciones de los encargados de elevar a documento público el acuerdo de la Junta Constituyente: no se celebra el negocio jurídico ante el notario, del que da fe, sino que ese negocio ya se ha celebrado, se manifiesta ante notario, y éste da fe de tales manifestaciones. El notario se encuentra con hechos consumados sobre los que no puede desarrollar su asesoramiento cautelar, por lo que los errores se presentarán en esta fase como irremediables (vid. GIRÓN, 1952, p. 134). En la fundación simultánea los otorgantes son los fundadores, en la sucesiva los otorgantes no son los fundadores, sino persona o personas que mantienen con la sociedad una relación de mandato (vid. comentario al art. 25, epígrafe III.1.F). Si el artículo 8.b) LSA exige que la escritura recoja la voluntad de los otorgantes de constituir una sociedad anónima, parece que en el caso de la fundación sucesiva deba referirse a la voluntad de formar una anónima no de los otorgantes sino de los subscriptores, declaración que ya hicieron precisamente al suscribir.

En la fundación simultánea, en la escritura, en cuanto acto de constitución, deben concurrir al menos dos socios [art. 34.1.d) LSA]; la escritura en la fundación sucesiva, el otorgante puede ser uno, lo que viene a subrayar que no estamos ante el negocio fundacional, sino que esta escritura es el trasunto

del verdadero negocio constitutivo: la suscripción, ratificada o rectificada en la Junta Constituyente (la posibilidad de que el otorgante sea único ha dado lugar a que algunos autores califiquen la fundación sucesiva como de fundación no contractual o de negocio fundacional unilateral, véanse las posturas encontradas de VICENT, 1991, p. 389 y GARRIGUES, 1976, p. 327).

En cuanto al contenido de la escritura hay que remitirse al artículo 8 LSA, común para ambos tipos de fundación. A dichas menciones conviene incorporar una descripción del desarrollo del proceso fundacional (así GARRIGUES, 1976, p. 327 y GIRÓN, 1952, p. 135).

Dicha comparecencia deberá realizarse en el plazo de un mes desde la Junta Constituyente. El plazo de un mes debe estar comprendido entre el año previsto en el artículo 33 y ser posterior a los seis meses y quince días (art. 25.1). ¿Y si no se cumple el plazo?: no consideramos que sea nulo el otorgamiento, sólo que estaríamos en una situación de morosidad susceptible de generar responsabilidad en los otorgantes (art. 30) pero que no la nulidad del acto de otorgamiento (vid. GAY, 1952, p. 142).

## 2. DOCUMENTOS JUSTIFICATIVOS

Las declaraciones de los otorgantes, sujetas a los acuerdos de la Junta (art. 29.1 LSA) se integrarán con la documentación necesaria. A este respecto, señala el artículo 107 RRM que la elevación a documento público de los acuerdos de la Junta (está pensado para sociedades ya inscritas) se harán tomando como base el acta, el libro de actas, testimonio notarial o certificación de los mismos. El documento principal será pues el acta (ordinaria o notarial) (vid. *supra*, comentario al art. 28 LSA); o la certificación de la misma hecha por el Secretario de la Junta [art. 109.1.a) RRM] con el visto bueno del Presidente. En la certificación se harán constar la identidad de cada uno de los socios y el número y numeración de sus acciones así como la cuantía de su desembolso o aportaciones no dinerarias (art. 130 RRM).

Dicha documentación principal se verá acompañada de «los demás documentos justificativos», inconcreta mención que deja a discreción de fedatario su especificación (ya GIRÓN, 1949, p. 298: reclamaba mayor claridad cuando se habla de «documentos justificativos»). Dichos documentos deben ir referidos a las sucesivas fases por las que ha transcurrido el proceso fundacional hasta llegar a esta comparecencia. Estos son, o pueden ser: comunicación inicial a la CNMV copia del programa de fundación, copia del folleto de emisión, certificación de los depósitos en el Registro Mercantil y en la CNMV, publicación en el BORME del anuncio de los depósitos, informe técnico sobre la valoración de las aportaciones no dinerarias, acreditaciones de la titularidad de tales aportaciones no dinerarias, copia de la lista definitiva de subscriptores formalizada ante notario. Las restantes menciones (convocatoria de la Junta, acuerdos, estarán incluidas en la propia certificación de la misma).

## 3. OTRAS FACULTADES DE LOS OTORGANTES

Este párrafo segundo del precepto en examen corrige las carencias sobre la extensión de la competencia de los otorgantes, apreciadas al amparo de la LSA de 1951 (antiguo art. 25). Se conciben como facultades adicionales de los otorgantes lo que realmente debe ser calificado como obligaciones de estos mandatarios cuyo encargo recibido no es exclusivamente el otorgamiento de la escritura [art. 25.1.f) LSA], sino realizar todos los trámites necesarios para la culminación del proceso fundacional (vid. STS 6 de febrero de 1964 y SUÁREZ LLANOS (1964), add. GARRIGUES, 1976, p. 331). Con este fin, las facultades previstas en el precepto (presentación ante el Registro Mercantil y de la Propiedad, liquidación de impuestos —vid. art. 86 RRM—) deben considerarse a título ejemplificativo. Así, por ejemplo, contra la calificación del Registrador podrán interponer los recursos oportunos (vid. RUBIO, 1967, p. 178) o podrán subsanar los defectos apreciados por aquél.

Pese a la libertad absoluta de la Junta Constituyente para designar a los otorgantes, conviene señalar que éstos deberán tener, a fin de facilitar el ejercicio de sus funciones, acceso a las aportaciones sociales, pues éstas son disponibles (art. 23 LSA) a los fines de competencia propia de estos otorgantes. Bien es cierto, que no tienen porqué estar legitimados, sino que pueden ser provisionados (arts. 250 y 251 Ccom.) o, incluso realizar los adelantos necesarios. Igualmente deben tener capacidad suficiente para poder inscribir a nombre de la sociedad los bienes objeto de registro (v. g., inmuebles) en que las aportaciones no dinerarias hayan consistido. En este último caso, la mención expresa del precepto supone ampliar las competencias de los otorgantes, pues realmente esta inscripción en favor de la sociedad no afecta a la constitución de la misma, sino a la titularidad frente a terceros de los bienes aportados (así TAPIA, 1997, p. 712. Señalaba GARRIGUES, 1976, pp. 315 y 322 que sería conveniente que la junta designe como otorgante de la escritura al aportante o a los aportantes de estos bienes).

### III. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL

La LSA de 1989 ha ampliado el plazo que existía en la ley anterior para la presentación de la escritura en el RM. En concreto, la LSA de 1951 (ya desde los trabajos preparatorios) fijaba este plazo en treinta días [proyecto, 1949 coincidente en su art. 27.1 salvo que allí el plazo era de treinta días y LSA de 1951 (art. 26.1)].

La presentación deberá hacerse en el Registro Mercantil del domicilio de la sociedad (de forma coherente con art. 17 RRM) que no tiene por qué coincidir con aquel Registro donde se depositó inicialmente la documentación de la fundación sucesiva (en contra parece TAPIA, 1997, p. 712). En efecto, cabe la posibilidad de que ambos coincidan (y es la hipótesis más razonable), pero puede suceder también que la Junta constituyente, incluyese entre sus acuerdos alterar el domicilio social de la entidad. Una y otra posibilidad tendrán consecuencias de cara a la calificación del Registrador. Como ya tuvimos ocasión de señalar (vid. supra, comentario al art. 21, epígrafe III.2) en el depósito previo del programa, el Registrador tuvo que calificar la legalidad de los documentos aportados, alguno de los cuales son coincidentes (v. gr., los estatutos sociales) con los ahora depositados. Propiamente la calificación inicial no vincula al Registrador, por ello, si

antes de la inscripción apreciase nuevos defectos, podrá denegar la inscripción hasta la subsanación de los mismos, si bien incurriría con ello en responsabilidad disciplinaria (vid. art. 59.2.2 RRM). Por su parte, si la Junta Constituyente decidió cambiar el domicilio social, será competente el registro correspondiente a tal domicilio, sin que su registrador esté vinculado por la calificación previa realizada sobre la documentación de la fundación sucesiva.

La primera inscripción de la sociedad deberá ajustarse a las previsiones de los artículos 114 y siguientes RRM.

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias del comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 30

### Responsabilidad de los otorgantes

Si hubiese retraso en el otorgamiento de la escritura de constitución o en su presentación a inscripción en el Registro Mercantil, las personas a que se refiere el artículo anterior responderán solidariamente de los daños y perjuicios causados.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. SUPUESTO DE HECHO: EL RETRASO ¿RESPONSABILIDAD OBJETIVA O POR CULPA? II. LEGITIMACIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

### I. SUPUESTO DE HECHO: EL RETRASO. ¿RESPONSABILIDAD OBJETIVA O POR CULPA?

En la materia que nos ocupa, responsabilidad de los otorgantes, la vigente LSA ha supuesto un cambio importante respecto de su precedente, cambio que se puede imputar o a una menor concreción de la norma o a una alteración en las reglas de responsabilidad de los otorgantes.

En efecto, el precedente artículo 27 LSA de 1951 limitaba la responsabilidad de los otorgantes a los supuestos en los que interviniese culpa en su actuación (vid. GARRIGUES, 1976, p. 333), así se hablaba, en primer lugar, de «morosidad en las gestiones» (diferenciándola del retraso) y, en segundo lugar, se señalaba que

---

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

serían responsables cuando el retraso o la morosidad les «fuesen imputables». De todo ello se colegía una responsabilidad por culpa.

La actual regulación de la responsabilidad de los otorgantes parte de la calificación jurídica de la relación entre los socios y los otorgantes que se establece. Ya tuvimos ocasión de señalar [vid. *supra*, comentario al artículo 25, epígrafe III.1.f)] que dicha relación es de mandato. Así, los otorgantes, si no coinciden con los administradores de la sociedad (GAY, 1952, p. 142: sostiene que si los administradores han tomado posesión, los otorgantes quedan relevados de su responsabilidad, por lo que pasaríamos de una relación contractual a una representación orgánica; tal planteamiento parece chocar con las previsiones del art. 25; en cualquier caso habrá que estar a los términos del nombramiento), no tendrán carácter de orgánicos respecto de la misma sino que se tratará de una representación voluntaria, de naturaleza obligacional y contractual, que se corresponde con el mandato, como así califica el artículo 15.2 LSA (vid. respecto de los mandatarios del 15.2 LSA a MENÉNDEZ, 1990, p. 35). Siendo la relación contractual, la responsabilidad por incumplimiento o cumplimiento defectuoso será igualmente de naturaleza contractual, así el artículo 30 LSA prevé el supuesto de mora en el cumplimiento de ese contrato de mandato; esto es, el retraso culpable en el cumplimiento de las obligaciones de los otorgantes (art. 1.001 Cc) una vez transcurrido el plazo fijado legalmente para su cumplimiento.

La configuración realizada por el artículo 30, parece aproximar esta responsabilidad a responsabilidad objetiva. Sin embargo, esto no es realmente así. El comportamiento de los otorgantes debe ser además culpable ya se trate de responsabilidad por mora (arts. 1.101 y 1.105 Cc) o responsabilidad extracontractual (art. 1.902 Cc). Lo que sucede es que la LSA parece, nuevamente, que invierte la carga de la prueba y presume la culpabilidad. Así, a los demandantes les correspondería probar el hecho determinante: incumplimiento del contrato (no otorgamiento de la escritura o ausencia de inscripción de la misma) o cumplimiento extemporáneo (retraso en el otorgamiento de la escritura o en su inscripción); el daño y el nexo entre ambos (vid. QUIJANO, 1991, p. 450 y TAPIA, 1997, p. 717). Los otorgantes entrarán desde el transcurso del plazo legal en mora, sin que sea necesario requerimiento alguno. Pese a las apariencias, al cambio de tenor de la ley precedente a la vigente, y el sólido apoyo doctrinal prestado a este planteamiento, nos resistimos a leer en el precepto a examen una alteración de las reglas genéricas de la responsabilidad civil, la cual se configura siempre como responsabilidad por culpa. Cuando ésta no es necesaria o se presume, hay un pronunciamiento claro en ese sentido del legislador, pronunciamiento que no aparece en el artículo 30 LSA.

Los demandantes, como ha quedado dicho, deberán probar el daño sufrido. Un primer concepto integrará dicho daño. La indisponibilidad de sus aportaciones estaba justificada y admitida voluntariamente por los socios en razón de una finalidad, que si se ve defraudada por la ejecutoria de los otorgantes habrá generado en éstos un lucro cesante que no tienen porqué soportar. No obstante, no es automático que emerja este daño al incumplimiento de los plazos previstos en el artículo 29 LSA. Cuando los inversores deciden participar en un proceso fundacional en forma sucesiva asumen vo-

luntariamente la indisponibilidad de esas aportaciones por el plazo máximo de un año a contar desde el depósito del programa de fundación en el Registro Mercantil, y el transcurso de los plazos para el otorgamiento y la inscripción no tiene necesariamente que rebasar tal plazo. Es más, el incumplimiento no genera necesariamente la nulidad del proceso de fundación ni tiene carácter preclusivo por lo que cabe realizar el acta extemporáneamente o la inscripción extemporánea (vid. GARRIGUES, 1976, p. 329 y TAPIA, 1997, p. 718 donde se aprecia una visión más automática de la generación del lucro cesante). De la misma forma, el otorgamiento o la presentación fuera de plazo no elimina la responsabilidad que haya podido derivar del retraso.

Por su parte, los demandados pueden excepcionar a las acciones de responsabilidad derivadas del artículo 30 LSA la no imputabilidad del hecho dañoso a sus personas. El incumplimiento debe proceder de un comportamiento del presunto moroso. En caso de fuerza mayor no hay posibilidad de mora ni deber de indemnizar (vid. de nuevo a QUIJANO, 1991, pp. 450-451 y la clásica STS 20 de febrero de 1954).

## II. LEGITIMACIÓN

¿Frente a quien responden los otorgantes? Una primera aproximación podría llevarnos a considerar que si el nombramiento proviene de la sociedad (Junta Constituyente) ésta fuese la legitimada activa, aquí se reproducen las dudas derivadas del momento de constitución (desde nuestro planteamiento de que ya hay sociedad es razonable considerar que sólo tienen legitimación la sociedad, al menos cuando de ejercer acciones contractuales se trata, pues la JC se configura ya como un órgano de la sociedad y, por tanto, es ésta la mandataria de los encargados de la inscripción; esta posición sería así más compatible con la STS de 3 de noviembre de 1972). Cabe también considerar que los otorgantes son mandatarios del conjunto de los socios y, por tanto, corresponderá a éstos la legitimación.

¿Y los terceros? La cuestión no ha estado exenta de controversia. Con la legislación anterior la STS 3 de noviembre de 1972 se inclinó por limitar la legitimación sólo a la propia sociedad, la doctrina, por su parte, consideraba que también los socios. La cuestión de los terceros también acabó obteniendo el respaldo mayoritario de la doctrina (vid. SUÁREZ LLANOS, 1964, p. 681 y GARRIGUES, 1976, p. 334; en contra, RUBIO, 1967, p. 178). Por nuestra parte, consideramos que también pueden los terceros exigir la indemnización de los daños y perjuicios sufridos por la negligente conducta los otorgantes, sí bien como acción de responsabilidad extracontractual. El precepto a examen no distingue entre unos y otros legitimados, sino que se refiere en general a las personas que hayan sufrido daños (en este sentido señala TAPIA, 1997, p. 717 que el patrimonio dañado identificará al legitimado activamente) En concreto todos los sujetos que van a ver afectado su régimen de responsabilidad activa o pasiva, pueden verse perjudicados por esta negligencia. En especial piénsese en la situación de los promotores, que pudieron ver convalidada su gestión por la JC pero ahora ven que la exoneración y la posibilidad de reintegrarse en los gastos derivados de aquel acuerdo (vid. art. 31.2 LSA) se desvanecen porque se aproxima el momento en el que se

disolverá el patrimonio y cada subscriptor se verá reintegrado en su aportación, disolviéndose el patrimonio común.

La responsabilidad de los otorgantes, cuando éstos fueran varios, será solidaria entre sí (art. 1.144 Cc).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 31

### Obligaciones anteriores a la inscripción

1. Los promotores responderán solidariamente de las obligaciones asumidas frente a terceros con la finalidad de constituir la sociedad.

2. Una vez inscrita, la sociedad asumirá las obligaciones contraídas legítimamente por los promotores y les reembolsará de los gastos realizados, siempre que su gestión haya sido aprobada por la junta constituyente o que los gastos hayan sido necesarios.

3. Los promotores no podrán exigir estas responsabilidades de los simples suscriptores, a menos que éstos hayan incurrido en dolo o culpa.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN: CONTRATOS CON TERCEROS Y RESPONSABILIDAD. II. OBLIGACIONES DERIVADAS DE LA FUNDACIÓN SOCIAL. 1. Concepto. 2. Régimen de responsabilidad hasta la inscripción. A) Responsabilidad personal y solidaria de los promotores. B) La responsabilidad de los socios. 3. La asunción de responsabilidad por la sociedad: la ratificación. A) Obligaciones ratificables y la asunción de gastos necesarios. B) Efectos de la asunción. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN: CONTRATOS CON TERCEROS Y RESPONSABILIDAD

La vigente ley de sociedades anónimas dedica el presente precepto (y el n.º 32) a la responsabilidad de los promotores por el ejercicio de sus funciones, previendo diversos supuestos frente a la propia sociedad y frente a terceros. En concreto, el artículo a examen se dedica a la actividad externa de los promotores (señala TAPIA, 1996, p. 103 que en la fundación sucesiva, los arts. 31.1, 31.2 y 23 «manifiestan que no se estructura contractualmente para mantener relaciones externas e imposibilitan la actuación en el tráfico de la sociedad, antes de la inscripción [...]», opinión que como se verá seguidamente no compartimos) mientras que el artículo 32 recoge la responsabilidad derivada de

\* Por JUAN IGNACIO PEINADO GRACIA.

actuaciones internas al proceso de fundación (GARRIGUES, 1976, p. 336). Los deberes de los promotores de los que procede cada una de estas responsabilidades son diferentes. Así los previstos en el artículo 31, inherentes a su riesgo empresarial (vid. CLARET, 1943a, p. 648), se configuran como obligaciones de resultado, pues se trata de actividades encaminadas a la completa fundación de la sociedad, que sólo salen de la órbita de responsabilidad de los promotores precisamente cuando culminan esta labor fundacional. El artículo 32 recoge obligaciones de actividad, por lo que su responsabilidad sólo se produce cuando hayan actuado sin la diligencia debida (vid. TAPIA, 1997, pp. 718-719). En ambos casos la responsabilidad se califica como solidaria.

La LSA parece partir de la idea de que la sociedad que se está fundando en forma sucesiva no va a tener ninguna actividad antes de la inscripción, salvo los propios actos de la fundación, escritura e inscripción, y por ese motivo las previsiones sobre la sociedad en formación e, incluso, sobre la irregular, se encuentran situadas en la sección de la fundación simultánea (DE LA CÁMARA, 1992, p. 187, señala lo sorprendente de esta ubicación, sin que sea muy explicable porque no son disposiciones comunes a las dos formas de fundación. De hecho, tanto en el Anteproyecto de la Comisión General de Codificación, como en el Proyecto del Gobierno dichos preceptos eran comunes). Sin embargo, en sus estatutos, conforme al art. 9.d) LSA, la sociedad puede establecer una fecha de inicio de actividades anterior a la inscripción (vid. arts. 119 Ccom. y 119 RRM). (La RDGRN de 24 de febrero de 1970, llegó a admitir que esta fecha de inicio de actividades fuera anterior al otorgamiento de la escritura. Sobre esta Resolución, véase DE LA CÁMARA, 1972, p. 216 ss.). El RRM, artículo 119, sitúa precisamente en el otorgamiento el momento del inicio posible de actividades (vid. add. RDGRN de 10 de junio de 1992, y art. 119 Ccom.). No hay motivo para considerar que esta medida no opera en las sociedades anónimas constituidas por fundación sucesiva. Si esto es así, y la LSA considera que no va a haber actividad, no tiene sentido que en este artículo 31.2 prevea la asunción de responsabilidad de la sociedad de aquellos actos realizados por los promotores y ratificados por la Junta Constituyente, como distintos de los «gastos que hayan sido necesarios». Es más, en las operaciones con terceros, actividad externa, es necesario distinguir entre la actividad y, por ella, responsabilidad de los promotores y los administradores [DE LA CÁMARA, 1972, p. 215 ss., distingue entre gestores, que actúan sin poderes para obligarla y administradores, nombrados en la Junta Constituyente en la que también, vía estatutos se ha fijado una fecha de inicio de las operaciones —art. 9.d) LSA—. El administrador es representante social que actúa conforme a la ley, y los estatutos] nombrados en la Junta Constituyente, pues el artículo 31 se refiere exclusivamente a los promotores, de los que sólo son previsibles actuaciones encaminadas a la constitución, que una vez constituida la sociedad estará obligada a reintegrarles en sus gastos, si no son inscribibles dentro de las facultades de disposición que permite el artículo 23. Los administradores, nombrados en la JC pueden, en nuestra opinión, hacer actividad social, en los términos de su nombramiento y desde la fecha fijada en estatutos para iniciar las operaciones sociales y nunca antes de la escritura (este tema lo hemos abordado con cierta extensión supra comentario art. 25, epígrafe III.1.E). Los promotores encontrarán su régimen de responsabilidad respecto de aquellos actos que les son propios en el artículo 31 LSA mientras que los administradores encontrarán el mismo en el artículo 15.1 (en la doctrina no existe acuerdo acerca de si

resulta aplicable a la fundación sucesiva la disciplina de los arts. 15 y 16 TRLSA. Por la negativa se pronuncia la postura mayoritaria, entre ellos DE LA CÁMARA, 1992, p. 193, más matizados ALONSO UREBA, 1991, p. 602 y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, 1990, pp. 53 ss.; mientras que GARRIDO PALMA, 1989, p. 65 se pronuncia por la aplicabilidad, también parece compartir esta opinión SÁNCHEZ ÁVAREZ, 1996, p. 5). De ahí, si la sociedad no llega a inscribirse, los promotores deberán responder frente a terceros (art. 31.1), lo que dota a su actividad del riesgo de toda actividad empresarial. Puede que los promotores hayan desarrollado actos no necesarios antes de la Junta Constituyente, de los que se hará cargo la sociedad si fueron ratificados por aquélla, y una vez inscrita la sociedad.

El problema surge pues al referirnos a la actuación de los administradores posterior a la escritura y conforme a estatutos, sobre los que se presenta una primera duda: ¿precisarán ratificación por la sociedad? No lo creemos así pues será el desenvolvimiento ordinario de su representación. Para aquellas actuaciones que precisen ratificación, ¿será válida la asunción o el encargo hecho en la JC? La STS 31 de mayo de 1969 (RAJ 3032) admite la ratificación anterior (todos los socios conocieron y ratificaron) ¿Y la ratificación posterior a los tres meses?, si pero con el consentimiento del acreedor (la ratificación podrá ser tácita, vid. SSTs 4 de abril de 1967, RAJ 1807; 7 de junio de 1968, RAJ 3527; 5 de junio de 1972, RAJ 2601 y 14 de junio de 1974, RAJ 2637; 9 de marzo de 1981, RAJ 906). Si la sociedad finalmente no llega a inscribirse responderán frente a terceros los administradores y los promotores de sus respectivas actuaciones.

Una actuación de los promotores más allá de los actos necesarios de inscripción o de los administradores, fuera del ámbito de su nombramiento y extemporáneamente, dará lugar a la responsabilidad de los mismos, en lugar de a la nulidad del contrato con tercero, lo que supone una medida proteccionista del tercero (vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 674). La naturaleza de tal responsabilidad no será contractual sino ex lege.

## II. OBLIGACIONES DERIVADAS DE LA FUNDACIÓN SOCIAL

### 1. CONCEPTO

Los supuestos de responsabilidad previstos en el artículo 31 LSA se refieren a los gastos y obligaciones asumidos por los promotores en el ejercicio de su función y, por tanto, se trata de compromisos necesarios a tal fin. El problema se sitúa en concretar la extensión de estas actuaciones, a tal fin no consideramos que sea índice las previsiones del artículo 23 LSA, pues caben otras necesarias que se asuman en nombre de la sociedad sin disponer de las aportaciones sociales (vid. comentario al art. 23 LSA, epígrafe I). Estos gastos, con ser necesarios para la fundación, no pueden incluirse dentro de las excepciones a la indisponibilidad de aportaciones y deben ser soportadas por los promotores, por más que posteriormente los repercutan sobre la sociedad (art. 31.2 LSA). La explicación estriba en la naturaleza empresarial de la actuación del promotor (vid. supra, comentario al art. 20, epígrafe II.2) a la que es esencial el riesgo; riesgo de que la fundación no se lleve a buen término y, por ello, deba soportar él y no los socios el coste realizado en caso de frustración. El éxito de esta

gestión empresarial se sitúa en la inscripción, cuando no existen dudas sobre el éxito de la empresa, el ordenamiento permite financiar la fase final con cargo a aportaciones (art. 23 LSA), y obliga a la sociedad a asumir los suplidos realizados por los promotores cuando dichos desembolsos fueran necesarios, aún sin la ratificación de la Junta (art. 31.2 LSA); si, por el contrario, la empresa se frustra, no podrá retraerse de las aportaciones cantidad alguna (art. 33 LSA), ni repercutir en los subscriptores coste alguno (art. 31.3 LSA).

En nuestra opinión la ley opta por un concepto amplio de gastos necesarios (independiente de quien adelante fondos) y no por un criterio de gastos imprescindibles (vid. GARRIGUES, 1976, p. 337 y VICENT, 1978, pp. 897-899; un resumen de las diversas posturas mantenidas sobre la materia de qué son gastos necesarios en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 673, nota 31; en favor de una interpretación restrictiva, véase a DE LA CÁMARA, 1992, p. 194) como en alguna ocasión se ha indicado (MENÉNDEZ, 1990, p. 54, subraya que el art. 31 establece un régimen de responsabilidad pensado para las actuaciones imprescindibles para la constitución. Así señala: «sólo esos actos y contratos son susceptibles de ser asumidos por la sociedad»; tal afirmación es, sin embargo, matizable toda vez que de asumirla carecerá de sentido la diferenciación en el art. 31.2 entre obligaciones necesarias y las aprobadas por la Junta. La STS 4 de abril de 1967, RAJ 1807: señalaba como gastos necesarios: «los que se refieren a honorarios de los letrados intervinientes en la minuta de la escritura y estatutos, del notario autorizante de aquélla, los de inscripción en el registro mercantil, propaganda, etc., debiendo, si surgen dudas sobre la naturaleza del acto, plantearse ante los Tribunales para que éstos decidan si el acto en cuestión tenía carácter de necesario para la constitución de la sociedad»). La opción por un concepto amplio está en la posibilidad de que la sociedad asuma las obligaciones ya por una razón objetiva, gastos necesarios, aquí quizás sí identificables con imprescindibles; cuanto por razones subjetivas, todas aquellas actuaciones que la Junta Constituyente haya asumido.

## 2. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD HASTA LA INSCRIPCIÓN

### A) Responsabilidad personal y solidaria de los promotores

Hasta el momento de la inscripción de la sociedad (ámbito temporal de la responsabilidad) los promotores (ámbito subjetivo pasivo) responderán personalmente frente a terceros (ámbito subjetivo activo), esta responsabilidad excluye la de la propia sociedad o la de los aportantes, quienes no han sido parte del contrato concluido por el tercero. La responsabilidad, de naturaleza contractual, tendrá carácter colectivo y solidario para todos los promotores hayan intervenido o no en el contrato con tercero (vid. VICENT, 1978, p. 890 y JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 676, nota 47) y, por tanto, se regirá los artículos 1.144 a 1.146 y 1.148 CC (vid. TAPIA, 1997, p. 719).

### B) La responsabilidad de los socios

La naturaleza contractual de la responsabilidad excluye la posibilidad de accionar por parte de tercero contra los socios; los propios promotores tienen vedada también esta vía, salvo que medie conducta dolosa o culposa por parte de éstos. En tal caso, será esta conducta la desencadenante de la responsabilidad y no la finalidad pro sociedad de las actuaciones de promotores

(vid. GARRIGUES, 1976, pp. 338-339; de forma crítica VICENT, 1978, pp. 897-899). La diligencia es debida por los socios en todo el proceso fundacional y puede desencadenar su responsabilidad a lo largo del proceso y especialmente cuando la sociedad no llegue a constituirse por la presencia de esta, al menos, culpa. La acción de los promotores frente a los socios prescribe en el plazo de un año (arts. 943 Ccom. y 1.968 CC) (vid. add. TAPIA, 1997, p. 728 y GARRIGUES, 1976, p. 341, quienes no comparten que éste sea el plazo de prescripción).

La falta de responsabilidad por parte de los socios supone el complemento del derecho de éstos a recuperar sus aportaciones si la sociedad no es finalmente plenamente constituida (art. 33 LSA).

### 3. LA ASUNCIÓN DE RESPONSABILIDAD POR LA SOCIEDAD: LA RATIFICACIÓN

#### A) Obligaciones ratificables y la asunción de gastos necesarios

«La sociedad asumirá» afirma el precepto a examen, lo que indica que habrá de soportar o ser responsable, no exige un acto de voluntad de pasar sino subvenir en los costes derivados de aquellas relaciones y tomarlas para sí. Apréciase que esta asunción se condiciona a dos posibles circunstancias: que la Junta Constituyente hubiese aprobado tales gestiones (asunción voluntaria que los promotores pueden probar mediante el acta de la Junta) o que las mismas fueran necesarias (asunción forzosa) (vid. GARRIGUES, 1976, p. 337; VICENT, 1978, p. 881 y TAPIA, 1997, pp. 731-732). La ratificación por la Junta Constituyente no deberá ser nuevamente ratificada por la sociedad tras la inscripción [vid. RUBIO, 1967, p. 176. Contrariamente GARRIGUES, 1976, p. 194 (add. GIERKE, 1953, p. 424) sostiene la necesidad de que la sociedad, una vez inscrita, ratifique nuevamente los contratos celebrados por los promotores, aplicando el artículo 15.3 LSA. La justificación de tal doble ratificación la encuentra GARRIGUES en la propia naturaleza de la Junta Constituyente, pues a su juicio no se trata más que de un acto interno de una colectividad de suscriptores que no puede confundirse con la sociedad y que no obligará a ésta una vez constituida como si hubiese aceptado en contrato. Sin embargo, sostiene que posteriormente la sociedad deberá refrendar el acuerdo de Junta Constituyente, si tal refrendo no se produce, en opinión de GARRIGUES, el contrato no será exigible a la sociedad, pero generará en ésta un deber de indemnizar al tercero. No vemos la coherencia del planteamiento, sino un intento de llevar a sus últimas consecuencias, la defensa que hace el autor del carácter no orgánico de la Junta Constituyente, lo que le lleva a enmendar la propia distribución de competencias hecha por la LSA. Como hemos reiterado, en nuestra opinión, la naturaleza de orgánica de la Junta Constituyente, impide pensar en la necesidad de una nueva, la segunda, ratificación de estos contratos; la referencia al art. 15.3 LSA, no puede realizarse en este caso por vía analógica pues en ausencia de refrendo inicial no existe la semejanza de supuestos que la analogía exige. En referencia al artículo 15 LSA, nuestro Tribunal Supremo sí ha señalado la inexistencia de sociedad antes de la inscripción, como realmente acontece normalmente en una sociedad fundada de forma simultánea. En este sentido, la STS de 15 de julio de 1996 (Rep., El Derecho, 1996/6104) afirmaba que «[...] los recurrentes no pudieron actuar, como alegan, con consentimiento de la entidad en el momento de concertar el contrato, por cuanto la inscripción registral de una sociedad anónima es constitutiva, de tal forma que su propia existencia está subordinada a este requisito, por lo que difícilmente podía prestar su consentimiento una persona inexistente [...]». Si efectivamente la Junta Constituyente no tuviese capacidad para la aprobación definitiva de los contratos celebrados por los promotores por no ser un órgano de la sociedad, no se entiende que su acuerdo vincule a la sociedad hasta el punto de tener que responder por

daños si la ratificación posterior no se produce]. Se condiciona la efectividad de esta asunción a la efectiva inscripción de la sociedad pues hasta ese momento todo acaecerá a riesgo y ventura de la actividad empresarial de los promotores.

El artículo 31 LSA señala que las actuaciones (actos, contratos [...]) hasta la Junta Constituyente realizados por los promotores podrán ser ratificados por ésta, independientemente de que sean o no necesarios. La necesidad será criterio para exigir o no la ratificación. En efecto, el 31.2 LSA hace a la sociedad soportar los gastos cuando así lo haya asumido la sociedad o éstos fuesen necesarios. requisitos que no son cumulativos por lo que cabe un amplio margen para la ratificación (p. ej., pueden los promotores adquirir un inmueble para sede social) o, contra la no la ratificación, cabe reclamar esos gastos por vía judicial.

En consecuencia de todo cuanto antecede, las obligaciones asumidas por los promotores que no puedan considerarse como gastos necesarios ni hayan obtenido el refrendo de la Junta Constituyente, serán responsabilidad personal colectiva y solidaria de todos los promotores pues continúan bajo el régimen de responsabilidad previsto para dichos promotores en el párrafo primero del mismo precepto, acorde con la naturaleza de su actuación (véase a GARRIGUES, 1976, p. 338 quien sostiene que serán responsabilidad de quienes subscribieron, en aplicación analógica del art. 15.1). Otro supuesto es aquel en el que si bien la sociedad no ha ratificado los actos de sus promotores, sí se aprovecha de los actos realizados por los promotores, en tal caso será aplicable la doctrina civil sobre gestión de negocios ajenos (art. 1.893 Cc) (vid. DE LA CÁMARA, 1992, p. 194; y DÍAZ DE ENTRE-SOTOS, 1990, pássim.).

En la asunción voluntaria se puede plantear un problema, referido a los actos realizados por promotores con posterioridad a la Junta Constituyente y, por tanto, que no han sido ratificados por ésta. Una primera consideración nos lleva a señalar que en tal caso los promotores están extendiendo su actuación más allá de los límites previstos, pues su actuación debe finalizar precisamente con la Junta Constituyente, la cual nombrará unos mandatarios específicos para finalizar los actos de constitución como anónima, éstos son: la elevación a escritura pública e inscripción; y unos administradores para el ejercicio ordinario de la actividad social (la actuación de los administradores anterior a la inscripción pero posterior a la escritura y conforme a sus facultades, no requerirá de ratificación posterior de la Junta, más allá de la censura ordinaria de la gestión, vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 369). Tanto en unos como otros puede concurrir además la condición de promotor, pero su ejercicio post-Junta devendrá de su nombramiento en la misma y no de su pretérita función de promotor. Ambos (mandatarios y administradores) tienen su propio régimen de responsabilidad previsto en la propia LSA o en nuestros Códigos privados. No obstante, cabe la posibilidad de que los promotores se extralimiten en su actuación bien realizando gastos necesarios (de asunción automática) u otros que no puedan ser calificados de tal forma. En tal hipótesis la actuación del promotor se asimilaría plenamente a la gestión de negocios ajenos (arts. 1.888 Cc ss.) y, por tanto, la asunción de las obligaciones concertadas o la indemnización de los gastos hechos requerirá la ratificación por el beneficiario de tales actos (art. 1.889 Cc), esto es, la ratificación por la sociedad

en Junta ordinaria posterior a su inscripción. El resultado será, pues, próximo al obtenido si se hubiese aplicado analógicamente el artículo 15.1 LSA. Tanto por una vía u otra la responsabilidad ya no será solidaria entre todos los promotores, pues la solidaridad no se presume y en estas actuaciones extralimitadas ya no actúan como tales y, por tanto, no puede imponérseles la solidaridad prevista en el párrafo primero del presente artículo, sino que responderán quienes hayan efectivamente realizado tales gestiones. No hay en ello incompatibilidad con el resultado del artículo 15.1 LSA toda vez que éste impone la solidaridad entre los que efectivamente hubiesen celebrado (señala DE LA CÁMARA, 1972, p. 371 que puesto que la inscripción se retrotrae a la fecha del asiento de presentación los actos posteriores al asiento, cuando se haya culminado la inscripción, no necesitarán la aprobación por la sociedad; sin embargo, esta afirmación puede ser válida de referirnos a la actuación de los administradores, no así, en nuestra opinión, cuando de promotores se trata).

#### B) Efectos de la asunción

La asunción realizada por la Junta Constituyente queda en suspenso y condicionada a que se completa la constitución de la sociedad como anónima mediante la inscripción de la misma (vid. DE LA CÁMARA, 1992, p. 194; TAPIA, 1997, p. 730). Si desde esta culminación los promotores quedan liberados de la responsabilidad que les impone el artículo 31.1 LSA se entiende que sean éstos los que en el proceso fundacional tengan más incentivos para completar la fundación, independientemente de que esta no sea una función que la LSA les asigne.

La asunción desplegará sus efectos tanto frente a terceros como en las relaciones entre sociedad y promotores (resulta de interés SÁNCHEZ JORDÁN 2000, pp. 371-388).

La asunción por la sociedad tendrá efectos diversos según las obligaciones concertadas por los promotores se hubieran ejecutado con anterioridad a la inscripción, o bien, la ejecución fuera posterior a la propia inscripción. Cumplir con lo debido por la sociedad, será competencia de los administradores sociales. En este caso, como ha recordado TAPIA, no hay conflicto de intereses si alguno de los administrados ostentaba también la condición de promotor, pues que requiere la aprobación previa desde la Junta Constituyente (TAPIA, 1997, p. 731). No obstante, puede que si se produzca el conflicto cuando se reintegre a los promotores de gastos realizados bajo la consideración de necesarios, pues éstos no necesariamente habrán pasado por la ratificación de la Junta Constituyente, y sea esa calificación de necesarios, realizada por los propios administradores, lo que haga responsable a la sociedad. El problema probablemente no es real pues la aprobación por la Junta Constituyente de gestiones realizadas por promotores tendrá probablemente carácter genérico.

Los efectos de la asunción por la sociedad de las actuaciones de los promotores deben encauzarse por las reglas propias de la gestión de negocios sin mandato (arts. 1.888 ss. Cc) (vid. supra, comentario al art. 20), que, desde la ratificación nos llevará a las normas propias del mandato (art. 1.892 Cc) (vid. GIERKE, 1953, p. 423). Las consecuencias, pues, de la ratificación estarán en razón de que la actuación de los promotores haya estado presente la *contemplatio domini* o, por el con-

trario, haya actuado en su propio nombre. La ratificación producirá la entrada de la sociedad en la relación contractual con tercero, una novación subjetiva (vid. VICENT, 1978, p. 881) que precisara de la autorización del acreedor (requisito de validez ex art. 1.205 Cc) o la notificación al deudor (requisito de eficacia art. 347.1 Ccom.) cuando el promotor hubiese actuado sin manifestar la actuación pro societatis en una posición pasiva o activa, respectivamente (vid. TAPIA, 1997, p. 733 con ulteriores referencias jurisprudenciales).

En las relaciones entre sociedad y promotor la ratificación por aquélla de las gestiones de éste tendrá consecuencias diversas según las obligaciones concertadas estén pendientes de ejecución o hubiesen sido ya satisfechas por el propio promotor. En el primer caso, la novación subjetiva a la que acabamos de referirnos hará que una vez ratificados sus actos por la sociedad el promotor saldrá de la relación contractual con tercero [vid. STS 6 de julio de 1977 (RAJ 3262)], salvo los supuestos del artículo 1717 Cc. Si por el contrario las obligaciones ya se satisficieron, los promotores tendrán perfecto derecho al reembolso de tales gastos y a la liberación de las obligaciones contraídas (vid. GAY, 1952, p. 114 y ALONSO GARCÍA, 1986, pp. 82-83).

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 32

### Responsabilidad de los promotores

Los promotores responderán solidariamente frente a la sociedad y frente a terceros de la realidad y exactitud de las listas de suscripción que han de presentar a la junta constituyente; de los desembolsos iniciales exigidos en el programa de fundación y de su adecuada inversión; de la veracidad de las declaraciones contenidas en dicho programa y en el folleto informativo, y de la realidad y la efectiva entrega a la sociedad de las aportaciones no dinerarias.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. RESPONSABILIDAD CIVIL. INTRODUCCIÓN. 1. Características de la responsabilidad. 2. Legitimación activa. 3. Prescripción. II. RESPONSABILIDAD CIVIL: SUPUESTOS. 1. La realidad y exactitud de las listas de suscripción que han de presentar a la junta constituyente. 2. De los desembolsos iniciales exigidos en el programa de fundación y de su adecuada inversión. 3. De la veracidad de las declaraciones contenidas en programa y folleto informativo. 4. De la realidad y la efectiva entrega a la sociedad de las aportaciones no dinerarias. III. APUNTES SOBRE LA RESPONSABILIDAD PENAL. BIBLIOGRAFÍA.

## I. RESPONSABILIDAD CIVIL. INTRODUCCIÓN

### 1. CARACTERÍSTICAS DE LA RESPONSABILIDAD

Con el artículo a examen se completa el sistema de responsabilidad de los promotores iniciado en el precedente. Si aquél atendía a la actividad externa, éste se dedica a la actividad interna al proceso fundacional. Realmente este artículo 32 LSA incorpora un catálogo de deberes legales del promotor en su propia función para imputarle la responsabilidad derivada del incumplimiento o de un ejercicio ineficiente de tales deberes. En ambos casos la responsabilidad de los promotores será solidaria. Esta última afirmación supone un cambio importante respecto del régimen precedente. En concreto los artículos 28 y 29 LSA de 1951 recogían igualmente ambos supuestos de responsabilidad calificando como de solidaria el primero (hoy art. 31) y sin manifestarse sobre el carácter solidario o no del segundo (art. 32). Este silencio generó no poca controversia en la doctrina. En concreto, algún autor (GARRIGUES, 1976, p. 336) señaló que se establecía un doble sistema de responsabilidad de los promotores, los cuales respondían con carácter solidario, frente terceros en cuanto a las obligaciones asumidas para constituir la sociedad y frente a la sociedad, de forma igualmente solidaria, por la inversión de los fondos destinados a la constitución; por otra parte, no tendría carácter solidario la responsabilidad frente a la sociedad y terceros de la realidad y exactitud de las listas de suscriptores, de los desembolsos iniciales, de la realidad de las aportaciones no dinerarias. Otros autores, por su parte, equiparaban ambos tipos de responsabilidad independientemente de que el legislador hubiese calificado o no de solidaria la misma (así a favor del no solidario VELASCO ALONSO, 1969, 136 ss.; DE LA CÁMARA, 1972, p. 363 y GIRÓN, 1952, p. 173, quien sostiene que si bien no hay solidaridad esto no tiene justificación cuando si tenía tal carácter la responsabilidad de los fundadores).

La responsabilidad será contractual (art. 1.101 Cc) o extracontractual (art. 1.902 Cc), luego en ambos casos será responsabilidad por culpa (por contra GIRÓN, 1952, pp. 173-174). La naturaleza de responsabilidad culposa conlleva que los promotores no habrán de responder en caso de fuerza mayor y caso fortuito (así TAPIA, 1997, p. 722) y que los actores habrán de probar el daño sufrido y el nexo causal con las conductas previstas en el precepto.

Afirmada la naturaleza de responsabilidad solidaria por culpa cabe plantearse una cuestión: ¿será solidaria salvo prueba en contrario de un promotor que actuó sin culpa? Esto es, se trata de considerar si en el ámbito de la responsabilidad de los promotores puede establecerse un mecanismo de exoneración similar al previsto en el artículo 133.2 LSA para la responsabilidad de los administradores sociales. No lo creemos así precisamente por no incluirse la excepción que aparece en el artículo 133 LSA. El artículo 32 LSA presume la existencia de una culpa colectiva y establece una responsabilidad solidaria frente a la propia sociedad y frente a terceros y como tal las acciones ejercitadas contra cualquier de los promotores (art. 1.141.2 Cc) perjudicarán a todos. Ahora bien, una vez satisfecha la deuda la relación de los deudores solidarios entre si es mancomunada y el promotor no culpable podrá hacer valer sus circunstancias frente a la reclamación de pago hecha por el promotor que

hubiese satisfecho la deuda (art. 1.145.2 Cc).

¿La ratificación por la Junta Constituyente de las gestiones realizadas por los promotores, exonera a éstos de responder en los conceptos previstos en el precepto frente a la propia sociedad? Así lo creemos aunque es cuestión debatible, pues la ratificación de la gestión de los promotores supone declarar que las gestiones de éstos han sido de buena fe y provecho de la sociedad y, por tanto, cabe pensar, renunciando al ejercicio de acción alguna de responsabilidad. Sin embargo, la no exoneración es el criterio general cuando se aborda la incidencia de los acuerdos de un órgano sobre otro (así arts. 133.3 y 134.3 LSA) (vid. QUIJANO, 1991, p. 442), si bien en este caso la condición de órgano social no concurre en los promotores. De la misma forma, la ratificación en el momento inmediato a la finalización de la apelación pública a los inversores podría impedir que se hubiese manifestado el daño, y cuando éste emergiera con posterioridad no podría oponerse a la acción aquella ratificación inicial.

## 2. LEGITIMACIÓN ACTIVA

Estarán legitimados activamente tanto la propia sociedad como los terceros. El precepto a examen no incluye, como tampoco lo hacían los textos precedentes desde el Proyecto de 1949 (art. 30), la legitimación de los socios. Tal exclusión no acaba de comprenderse bien pues es un colectivo especialmente susceptible de sufrir daño por el comportamiento culpable de los promotores; piénsese además la posibilidad de que a ese comportamiento culpable hubiese seguido el fracaso del procedimiento fundacional. En tal hipótesis no cabe pensar que la indisponibilidad de las aportaciones (art. 23 LSA) y su íntegra restitución más los frutos (art. 33 LSA) eviten por sí mismas el daño en su integridad pues no serían suficientes para, por ejemplo, satisfacer el lucro cesante.

La ausencia de legitimación de los socios se ha intentado corregir considerando que éstos pueden reclamar en la Junta de la sociedad que ésta ejerza la acción de responsabilidad, aplicando analógicamente el artículo 134 LSA o que los subscriptores, como perjudicados patrimonialmente, ejerzan las acciones ordinarias de responsabilidad (así QUIJANO, 1991, pp. 445-446). En cuanto a la primera opción no la consideramos viable. En primer lugar, porque no permitiría accionar a los suscriptores cuando la sociedad no hubiera llegado a fundarse completamente; en segundo lugar, la sociedad para poder accionar debe haberlo porque haya sufrido en su patrimonio un perjuicio que sea indemnizable y no puede actuar, por el contrario, cuando dicho daño indemnizable haya acaecido en el patrimonio de un socio, así aunque la Junta decidiese ejercer acciones contra los promotores por los daños sufridos por algún socio, carecería de legitimación. Sin embargo, nada obsta para que los suscriptores ejerzan las acciones ordinarias por daños contra los promotores.

Quizás el planteamiento correcto ante esta ausencia sea que para el artículo 32 LSA los subscriptores son terceros ajenos tanto a la sociedad como a los promotores y, por ello, legitimados bajo el epígrafe de terceros para entablar las acciones previstas en el artículo 32 LSA (de nuevo QUIJANO, 1991, pp. 445-446).

### 3. PRESCRIPCIÓN

Nada se nos dice en la ley sobre la prescripción de esta acción de responsabilidad. Algunos autores han encontrado la respuesta en la aplicación analógica del artículo 949 Ccom., según el cual, a los cuatro años del cese de administradores y gerentes prescriben las acciones contra los mismos (así GARRIGUES, 1976, p. 341; también VELASCO ALONSO, 1969, pp. 134 y 137). En nuestra opinión, sin embargo, no es admisible la aplicación analógica de una norma procesal cuando el propio sistema tiene previstas normas de cierre que establecen plazos generales en ausencia de prescripciones específicas. Así consideramos que el artículo 943 Ccom. nos permite remitirnos, cuando se trate de responsabilidad extracontractual, al artículo 1.968 Cc por el que prescribirá al año; y, cuando se trate de responsabilidad contractual (ex art. 1.964 Cc) prescribirá a los quince años.

## II. RESPONSABILIDAD CIVIL: SUPUESTOS

### 1. LA REALIDAD Y EXACTITUD DE LAS LISTAS DE SUSCRIPCIÓN QUE HAN DE PRESENTAR A LA JUNTA CONSTITUYENTE

Los promotores tienen entre sus obligaciones típicas la elaboración de la lista de suscriptores una vez concluido el período de apelación público (art. 22 LSA); como correlato de tal deber se afirma ahora (art. 32 LSA) que los mismos responden solidariamente de la realidad y exactitud con la que realizaron aquel cometido. Esta medida pretende asegurar la exactitud, complitud y eficacia de dichas listas (vid. QUIJANO, 1991, p. 440 y TAPIA, 1997, p. 724), pues de las mismas depende tanto la determinación del sustrato personal de la sociedad como la propia eficacia del proceso fundacional. Precisamente por este último motivo la lista de suscriptores goza del especial mimo del legislador, toda vez que pretende evitar comportamientos torticeros de promotores que ante una fundación fracasada integren en la lista a suscriptores ficticios o sujetos que sin afecto alguna, facilitan la constitución o reforzar el crédito de la sociedad permitiendo el uso de sus nombres. Cuando estas circunstancias son conocidas por los promotores su conducta es de mala fe (GARRIGUES, 1976, p. 339).

Se ha planteado por algún autor la irresponsabilidad con la que actúan los promotores en esta labor de prorrateo, reclamando la posibilidad de poder ejercitar acciones de responsabilidad frente a los mismos, «[...] con independencia del catálogo de supuestos que se contienen en el art. 32 [...]» (AGUILERA, 1991, p. 706). No lo creemos así. El artículo 32 LSA prevé entre los supuestos de responsabilidad de los promotores la realidad y exactitud de las listas de suscriptores; la elaboración de tal lista conlleva la aplicación de los criterios de prorrateo previstos y, por tanto, una desviación de tal aplicación supondría una inexactitud en la lista que generaría la responsabilidad del promotor.

El artículo 32 LSA se refiere a «listas». De tal plural se ha querido entender que la responsabilidad de los promotores se extiende tanto a la lista de suscriptores (art. 22 LSA) como a la lista de los presentes en Junta (art. 26.3 LSA) (así TAPIA, 1997, p. 724). No consideramos compatible tal afirmación. Precisamente

porque el artículo 32 LSA integra un catálogo de deberes de los promotores de cuyo ejercicio negligente, se nos dice, responden solidariamente. A los promotores corresponde la elaboración de la lista de suscriptores con la que culmina el proceso de apelación pública, de tal deber se colige esta responsabilidad. Sin embargo, tal asociación no puede hacerse cuando la referencia es a la lista de asistentes, porque no hay un deber que afecte a los promotores en su conjunto de elaborar tal lista, por lo que difícilmente se puede justificar una responsabilidad solidaria de todos ellos. Bien es cierto que nada dice la ley sobre quién pesa tal deber, y que cabe considerar que es competencia propia del promotor que preside la Junta (vid. supra, comentario al art. 26, epígrafe III), ahora será presidente por ser promotor (el primero) y como tal (presidente) deberá realizar y responder de su veracidad y exactitud.

## 2. DE LOS DESEMBOLSOS INICIALES EXIGIDOS EN EL PROGRAMA DE FUNDACIÓN Y DE SU ADECUADA INVERSIÓN

Se refiere el precepto en este supuesto a las aportaciones dinerarias, pues dedica otro apartado a la suerte corrida por las aportaciones en especie. Los promotores responden así de que se hayan realizado los desembolsos exigidos y de la elección del depositario (GARRIGUES, 1976, p. 340). La responsabilidad por la efectividad de los desembolsos tiene una finalidad similar al anterior supuestos de responsabilidad, se pretende evitar la aparición de desembolsos ficticios o simulados que oculten ya el fracaso de la fundación, ya la atribución de la condición de socio a quien no desembolsa.

Al respecto una primera cuestión se suscita. Del desembolso que responden los promotores, ¿es el legalmente exigido (25 por 100 del capital suscrito) o también de porcentajes mayores que se hayan exigido en esta concreta fundación? A este respecto nos sumamos a la posición mayoritaria de nuestra doctrina (vid. TAPIA, 1997, p. 725 y LOJENDIO, 1997, p. 195). No obstante, algún autor (QUIJANO, 1991, p. 442) identifica las cautelas que deben tener los promotores con el desembolso con las prohibiciones de disposición previstas en el art. 23 LSA, para considerar que la indisponibilidad sólo afecta al 25 por 100 legal. Sin embargo, la propia norma creemos nos da una pista definitiva: los promotores responderán de los desembolsos exigidos en el programa de fundación, sean éstos identificables con el 25 por 100 o cantidad superior si así lo impusieron los promotores.

¿Responden los promotores también de la efectiva restitución de las aportaciones en el supuesto del artículo 33 LSA? Así lo afirman diversos autores (VELASCO ALONSO, 1969, p. 137; GARRIGUES, 1976, p. 340 y TAPIA, 1997, p. 724). Sin embargo, la respuesta no puede ser general pues dependerá del control que efectivamente hayan tenido los promotores sobre los desembolsos y, a su vez, del momento del proceso fundacional en el que éste se interrumpió. Como ya indicamos (vid. supra, comentario al art. 23) a los promotores les corresponde exclusivamente la defensa del patrimonio: no pueden disponer de él pues su actuación será previa a la escritura, tributación e inscripción, sí deben cuidar de que todos los desembolsos de dinero se hayan producido mediante ingreso en la en-

tividad concertada; posteriormente la gestión del patrimonio corresponderá a los administradores (en favor de los cuales habrá que operar el cambio de firmas autorizadas en las entidades depositarias) que además de velar por la integridad del patrimonio, verán limitada su disponibilidad precisamente a los conceptos identificados con el fin al que el patrimonio se afecta; por otra parte, de los desembolsos dispondrán los mandatarios específicos nombrados por la Junta [art. 25.1.f) LSA].

Se ha cuestionado (QUIJANO, 1991, pp. 441-442) si los promotores responden, bajo el epígrafe de adecuada inversión, también en el supuesto de que el suscriptor haya establecido condiciones de disponibilidad de sus aportaciones y que la entidad de crédito las haga valer. Así (ibid.) se afirma que «los promotores, que han debido rechazar las condiciones impuestas a la disponibilidad del depósito, responden de la actuación al respecto, como responden en su caso de la elección de la entidad depositaria y del control sobre la forma en que los depósitos se realizan. Pero no exactamente de las dificultades a la disponibilidad que puedan suscitarse en la relación entidad depositaria-sociedad por otros motivos ajenos a su actividad como promotor [...]» (vid., con coincidencia parcial GARRIGUES, 1976, p. 340). En nuestra opinión, quizás de esas dificultades pueda responder el promotor tanto por la efectividad de los desembolsos, como por haber introducido a esos subscriptores condicionales (no se olvide que es un acto de adhesión incondicional) en la lista definitiva de suscriptores.

### 3. DE LA VERACIDAD DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN PROGRAMA Y FOLLETO INFORMATIVO

Los promotores, mediante su firma (arts. 21.1.2 LSA y 18.5 RD 291/1991, según redacción dada por el RD 2.590/1998) (vid. comentario al art. 21, epígrafe II.1.A y II.3), asumieron la veracidad de folleto y programa, veracidad que ahora el artículo 32 LSA fortalece y complementa con la responsabilidad civil (vid. GAY, 1952, p. 119). La responsabilidad por la veracidad es independiente de que en la Junta constituyente se haya modificado o no alguno de los extremos contenidos en el programa (QUIJANO, 1991, p. 444). De igual forma, el artículo 32 LSA (salvadas las dudas que ya advertimos sobre la legitimación de los socios (vid. supra, epígrafe I.2) complementa las dificultades que presenta la impugnación por causa de error o dolo en tanto en cuanto esa impugnación signifique obstáculo para la fundación de la sociedad. Al suscriptor perjudicado le quedará (ex art. 32 LSA) abierta la posibilidad de reclamar indemnización del promotor causante del dolo o error sufrido (ya GARRIGUES, 1947, p. 854).

Este carácter complementario no convierte en enteramente superfluo al precepto. La razón se encuentra en la posibilidad de que ante defectos culposos en los documentos aludidos los promotores pretendieran substraer su responsabilidad mediante excepción de falta de legitimación pasiva amparadas en su peculiar naturaleza y relaciones con la sociedad, que les llevase a impugnar su naturaleza de gestor o emisor. Independientemente de que difícilmente podrían prosperar tales pretensiones, no está, en nuestra opinión (y en la de

TAPIA, 1997, p. 726), la expresa declaración legal de la responsabilidad civil de los promotores por tales documentos.

Igualmente el artículo 32 vendría a remediar la posible pretensión de los promotores de exonerar su responsabilidad por asumir la misma la entidad directora de la emisión, también firmante de los documentos aludidos. La situación resultante sería que el emisor dejaría de responder directamente, colocándose en esa situación la Entidad Directora (art. 1.717 Cc señala que cuando el mandatario obra en su propio nombre, el mandante no tiene acción contra las personas con quienes el mandatario ha contratado, ni éstas tampoco contra el mandante). En el mismo sentido se expresa para la comisión el artículo 246 Ccom.: cuando el comisionista contrate en nombre propio, no tendrá necesidad de declarar quien sea el comitente, y quedará obligado de un modo directo, como si el negocio fuese suyo, con las personas con quienes contrate, las cuales no tendrán acción contra el comitente, ni éste contra aquellas, quedando a salvo siempre las que respectivamente corresponden al comitente y comisionista entre sí. En este caso, el mandatario es el obligado directamente en favor de la persona con quien ha contratado, como si el asunto fuera suyo. En su caso, la Entidad Directora y el emisor dirimirán quién soporta finalmente la carga económica derivada de la responsabilidad en virtud de su propia relación de mandato (en este sentido art. 1.717.3 señala que lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las acciones entre mandante y mandatario).

Los promotores responden así de la veracidad de las declaraciones, tanto de las menciones obligatorias como de las voluntarias (vid. QUIJANO, 1991, p. 443). La cuestión se presenta cuando intentamos definir el contenido de esa veracidad. Obviamente por la misma entendemos la no inclusión de menciones o informaciones falsas y la exactitud de las mismas. Sin embargo, consideramos que hay que ir más allá y utilizar criterios finalistas para medir la diligencia debida por estos promotores. Así habrá que exigir también la complitud, o lo que es igual, una operación en el mercado de valores debe estar afectada por el principio full disclosure. La aproximación finalista es obligada por la normativa del mercado de valores, en concreto, el artículo 28.1 LMV por el que el folleto contendrá la información necesaria para que «los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone»; igualmente, el artículo 15 RD 291/1992 (redacción dada por el RD 2.590/1998) afirma que el fin del folleto es «que los potenciales suscriptores o adquirentes puedan hacerse una imagen fiel del emisor y un juicio fundado sobre la inversión que se les propone» (también puede resultar de interés los arts. 17.1 y 23.3 RD 291/1992, redacción RD 2.590/1998). Desde esta aproximación finalista, la responsabilidad por la veracidad abarcará no solamente la inclusión de informaciones falsas, sino también la inducción al error y nos permitirá abordar también la cuestión de las lagunas o carencias. Los promotores estarán obligados a difundir cualesquiera informaciones de las que dispongan relevantes para hacer un juicio fundado de inversión, y responderán por haber silenciado datos relevantes aunque no fuesen de obligada inclusión o su conocimiento por los promotores haya sido posterior al inicio del período de suscripción (vid. VALENZUELA, 1993, p. 140). Si las carencias o inexactitudes del folleto fueran de una envergadura tal que falseasen completamente el juicio inversor del mercado cabría incluso pensar

en la nulidad de todo el proceso fundacional [en este sentido señala el propio VALENZUELA, 1993, p. 140, que si la omisión o inexactitud del contenido es tan significativa que impide o perturba la formación del juicio completo y razonado perseguido básicamente por el folleto, tales circunstancias resultan asimilables a la falta de registro del propio folleto (art. 21.1 LSA) con la consecuencia de resultar potencialmente aplicables régimen de restitución a aportaciones a los suscriptores conforme a los arts. 33 TRLSA y 131 RRM], amén de la responsabilidad administrativa de los promotores pues se configurará la existencia de una infracción muy grave [arts. 99.II) y 99.n) LMV] o grave [arts. 100.j) y 100.II) LMV].

#### 4. DE LA REALIDAD Y LA EFECTIVA ENTREGA A LA SOCIEDAD DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS

El precepto a examen incluye dos supuestos de responsabilidad de los promotores respecto de las aportaciones no dinerarias: la realidad y la efectiva entrega, siendo este segundo aspecto, al menos en su expresa mención, una novedad del texto vigente respecto del régimen anterior (LSA de 1951, art. 29). Como en los supuestos anteriores se trata de responsabilidad por culpa, por ello quizás convenga matizar la responsabilidad derivada de la entrega. Los promotores responden de su diligencia para hacer efectiva la entrega no de la entrega en si misma, que es deber que incumbe al aportante. Para examinar la responsabilidad del promotor será además necesario tener presente las previsiones del programa sobre el momento en el que debe hacerse efectiva tal entrega. Si el programa prevé la entrega con posterioridad a la Junta Constituyente, la responsabilidad corresponderá ya a los administradores incluyendo la efectiva entrega tanto el hecho de que el bien esté libre de cargas o gravámenes, como el ejercicio de las acciones correspondientes en función de la naturaleza y título de la aportación (art. 39 LSA) (así QUIJANO, 1991, pp. 444-445). La referencia será así a las previsiones del propio programa [art. 20.1.d) LSA] sobre momento de la entrega, condiciones de entrega (entrega efectiva, puesta a disposición, transferencia tabular, cambio del título jurídico de la posesión del aportante [...]), condiciones del bien, título de la aportación, etc., respondiendo los promotores de su actividad propia y no tanto de la exigencia del cumplimiento de la obligación de los aportantes (ibid.).

Cuestión debatida sobre este supuesto de responsabilidad es si los promotores responderán también de la valoración dada a estas aportaciones no dinerarias. La posición mayoritaria es negar tal responsabilidad (así GARRIGUES, 1976, pp. 340-341; VICENT, 1991, P. 411; QUIJANO, 1991, p. 445; SÁNCHEZ MIGUEL, 1997, p. 878) sin que falten voces acreditadas discrepantes (TAPIA, 1997, p. 727). La razón unánimemente aportada por quienes niegan tal responsabilidad se encuentra en la validación de la valoración hecha que realizará la Junta Constituyente [ex art. 25.1.c) LSA]. Ya hemos señalado anteriormente los efectos que a nuestro modo de ver tiene la ratificación de la Junta Constituyente sobre la responsabilidad de los promotores frente a la propia sociedad (vid. supra, epígrafe I.1); piénsese además que el ordenamiento vigente no garantiza la valoración de estas aportaciones por un sistema de responsabilidad de gestores, sino mediante la intervención de expertos independientes, nombrados también por persona independiente

(art. 39 LSA), procedimiento que también ha de seguirse cuando la sociedad anónima se está fundando por el procedimiento sucesivo; todo ello nos hace inclinarnos contra este supuesto de responsabilidad de los promotores, dejando a salvo algún caso en el que el daño procediese de un comportamiento doloso de los mismos, que hubiese influido e inducido las restantes valoraciones y la ratificación.

### III. APUNTES SOBRE LA RESPONSABILIDAD PENAL

El artículo 32 LSA nos puede servir para fundar un deber de diligencia para el promotor que el 290 CP reforzaría penalmente cuando el promotor hubiese incumplido sus deberes de forma dolosa (ROSAL, 1999, p. 137), así como el 127.1 y el 172.2 LSA fundan la diligencia del administrador de derecho. Sin embargo, es cuestionable si cabe esta sanción penal por falseamiento de información societaria (art. 290 CP) (el art. 290 CP castiga con prisión de uno a tres años y multa de seis a doce meses a «los administradores, de hecho o de derecho, de una sociedad constituida o en formación, que falsearen las cuentas anuales u otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad, de forma idónea para causar un perjuicio económico a la misma, a alguno de sus socios, o a un tercero [...]») pues se discute si los promotores pueden incorporarse al elemento subjetivo del tipo (administradores de hecho o derecho). Así se da la paradoja de que esta sanción sería posible, por razón del tipo delictivo, en el período en el que la sociedad está en formación, pero decaería la misma en supuestos de irregularidad (vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, 1996, pp. 43-44, se refiere expresamente a los promotores). De admitir sin más la exclusión de los promotores supondría aceptar que se produce una laguna en la criminalización de la etapa inicial de la sociedad (LEFEBVRE, 2000, p. 135), donde se produce documentación que debe reflejar la situación jurídica o económica de la entidad, de forma idónea para causar un perjuicio económico al menos a terceros (inversores apelados) (FERNÁNDEZ TERUELO, 1998, p. 187, pese a no abordar al promotor en su estudio de la base subjetiva del delito, incluye a toda la documentación de un proceso de fundación sucesiva como objeto de referencia de la conducta falsaria; de forma idéntica MARTÍNEZ BUJÁN 1996, p. 474).

Se pueden pues presentar problemas de tipicidad pues los autores del delito son administradores de derecho o de hecho, y tal calificación difícilmente casa con el promotor. Sin embargo, en nuestra opinión los promotores pueden cometer el delito referido en el artículo 290 CP y ello en atención a diversos argumentos. Por una parte, porque el artículo 31 CP permite una ampliación de la base subjetiva para incluir también a los promotores (MARTÍN PALLÍN, 1998, p. 1392; por su parte, AREÁN, 1998, p. 25, menciona también expresamente a los promotores), pues el precepto está pensado en las situaciones de apoderamiento (vid. FERNÁNDEZ TERUELO, 1998, pp. 64-70).

Una segunda línea de desarrollo pasa por considerar que en la referencia al período en formación puede incluirse la situación en la que se encuentra la sociedad que se está fundando por el procedimiento sucesivo [el propio AREÁN (ibid.), siguiendo a Rosal Blasco (en VVAA, 1996, p. 1418) amplía el concepto de sociedad en

formación para incluir las sociedades irregulares]. También en el ámbito penal, la doctrina viene considerando que el período de formación se iniciaría desde que existe contrato de sociedad que identifican (la fuerza expansiva que hemos mencionado de la fundación simultánea) con la escritura social, lo que excluye un amplio período que es el propio de la actuación de los promotores (de nuevo ROSAL, 1999, pp. 124-125). Esto puede tener ciertos problemas en nuestro caso, incluso defendiendo que el contrato de sociedad existe desde que firman dos suscriptores, la elaboración del programa de fundación y de los restantes documentos quedarían fuera del período temporal aludido pues el mismo se realiza antes del contrato de sociedad.

En tercer lugar, el período de fundación sucesiva previo a la inscripción, si no quiere interpretarse como sociedad en formación, es en cualquier caso un fenómeno societario por lo que puede identificarse con la coletilla de otras entidades «de análoga naturaleza que para el cumplimiento de sus fines participan de modo permanente en el mercado», con la que el artículo 297 CP amplía el tipo (así FARALDO CABANA, 1998, p. 67). Lo característico de las figuras previstas en el artículo 297 CP como ejemplos es la personalidad jurídica de los diversos entes. Si elevamos tal elemento común a criterio de delimitación de un elemento del tipo, en el caso de la sociedad en formación por fundación sucesiva podríamos llegar a excluir la responsabilidad penal de promotores de adherirnos a quienes consideran que hasta la inscripción no hay personalidad jurídica alguna. Sin embargo, consideramos que tal relación es ejemplificativa de la regla común que el mismo precepto impone: «entidad análoga de participa de forma permanente en el mercado» (ROSAL, 1999, p. 122 en contra de utilizar el criterio de la personalidad jurídica y propugna una interpretación amplia y funcional y concluye que deberá incluirse cualquier «asociación o colectividad de cualquier clase que para el cumplimiento de sus fines participa de forma permanente en el mercado»; adde. FERNÁNDEZ TERUELO, 1998, p. 38).

Cabe pensar que el comportamiento de los promotores que da lugar a responsabilidad penal es exclusivamente el que causa un perjuicio económico. Sin embargo, si sólo tienen relevancia penal aquellas inexactitudes susceptibles de causar un perjuicio económico, podemos tener el problema de prueba del perjuicio de conductas negativas. Éstas, además del problema de prueba, conllevan el que para afirmar el perjuicio económico es necesario hablar de lucro cesante, pues si un posible suscriptor no adquiere, su patrimonio no sufre merma. El tipo, consideramos, lo que exige es que la conducta sea capaz de causar el perjuicio, no que efectivamente lo haya causado, es pues un «Delito de aptitud» (MARTÍNEZ BUJÁN, 1996, pp. 475-477 y FERNÁNDEZ TERUELO, 1998, pp. 189-193).

Otra cuestión para apuntar es la referida a qué documentos son los contemplados en el tipo. La cuestión se suscita entre si se incluye cualquier comunicación, incluso las voluntarias (así GARCÍA DE ENTERRÍA, 1996, p. 58), o si se trata de documentación legal o estatutariamente exigida (así ROSAL, 1999, p. 136). Nos inclinamos por la interpretación más amplia, toda vez que la documentación voluntaria es igualmente idónea para causar un perjuicio económico, pues influye igualmente (y aún más según cual sea la difusión real) en las decisiones de inversión.

## BIBLIOGRAFÍA

Véanse las referencias en el comentario al artículo 33.

## ARTÍCULO 33

## Consecuencias de la no inscripción

En todo caso, transcurrido un año desde el depósito del programa de fundación y del folleto informativo en el Registro Mercantil sin haberse procedido a inscribir la escritura de constitución, los suscriptores podrán exigir la restitución de las aportaciones realizadas con los frutos que hubieran producido.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. SUPUESTO DE HECHO: EL TRANSCURSO DEL TIEMPO. 1. ¿Retraso culpable? 2. Presunción de la voluntad de no inscribir. II. LA INTERVENCIÓN DEL REGISTRADOR MERCANTIL. III. EFECTOS SOBRE EL CONTRATO DE SOCIEDAD. 1. Nulidad, anulación o rescisión. 2. ¿Sociedad irregular? IV. EFECTOS SOBRE EL PATRIMONIO AFECTO: LA DEVOLUCIÓN DE APORTACIONES. 1. Devolución rogada. 2. Cuantía de la devolución. BIBLIOGRAFÍA.

## I. SUPUESTO DE HECHO: EL TRANSCURSO DEL TIEMPO

## 1. ¿RETRASO CULPABLE?

Nos encontramos con una norma original de la vigente Ley que pretende dar respuesta a la dudas que respecto del régimen anterior se había planteado la doctrina. Así, antes de la reforma no faltaron voces que pedían el establecimiento de un plazo máximo para la inscripción desde cuya expiración nos encontraríamos en fase de irregularidad (en este sentido URÍA, 1972, p. 194). En los textos preliminares se establecía un plazo mayor [el Anteproyecto, 1987 [art. 32.b)] preveía que transcurrido quince meses desde el depósito del programa], pero finalmente se concretó en el plazo de un año en el que si no se ha producido la efectiva inscripción, los socios pueden pedir la restitución de sus aportaciones.

La norma merece, por su sola existencia, una valoración favorable en cuanto pone coto a la prolongación indefinida del proceso fundacional, no obstante, son algunas las dudas o críticas que se suscitan. El cómputo tiene, pues, su inicio en el depósito en el Registro Mercantil (art. 21.2 LSA) de la documentación y su día de término un año después (art. 5 Cc). En el transcurso de ese plazo el proceso fundacional debe haber concluido con la inscripción definitiva de la sociedad. Quizás hubiese sido preferible que el plazo de un año se estableciese hasta la presentación de la solicitud de inscripción, pues de otra forma se hace depender esta particular irregularidad de la sociedad en fundación sucesiva de actos ajenos (así GARCÍA VILLAVERDE, 1993, p. 39) a los promotores, gestores y administradores, cual es el propio Registro (art. 39 RRM,

por el que la inscripción habrá de realizarse a los quince días del asiento de presentación y en cualquier caso dentro del plazo de vigencia del asiento de presentación —art. 43 RRM lo sitúa en dos meses—. Además nos genera una casuística problemática. Si el Registrador deniega la inscripción por hechos subsanables, realizando anotación preventiva que caduca a los dos meses —artículo 62.4 RRM—, y en el período de subsanación (vigencia del asiento de presentación o de la anotación preventiva —artículo 64.1 RRM—) finaliza el año; o cabe preguntarse si se generaría el derecho de reintegración ante una denegación de inscripción por el Registrador que no sea todavía firme, por estar sometida a recurso (arts. 66.3 y 72 RRM). Todas estas circunstancias son, en principio, inocuas, y el plazo corre aunque la escritura se haya presentado e independientemente de los avatares que se hayan producido en la inscripción (DE LA CÁMARA, 1992, p. 199. Otras críticas o soluciones alternativas en GARRIGUES, 1976, pp. 296-297; y TAPIA, 1997, p. 739, para quienes desde la lógica contractual quizás sería preferible haber utilizado el momento de la escritura de constitución).

Los supuestos antes referidos (así como otros que se pueden enunciar, en tal sentido véase a TAPIA, 1997, p. 741), en presencia de los cuales el transcurso del año tendría igualmente efectos fatales, son debidos a que el precepto a examen no requiere que se trate de un retraso culpable sino que instaurando un sistema garantista de los inversores, es el hecho objetivo de la no inscripción lo que genera en aquellos la facultad de solicitar la devolución. La presencia de comportamientos culposos será relevante a la hora de poder resarcirse de los daños sufridos por la no inscripción.

## 2. PRESUNCIÓN DE LA VOLUNTAD DE NO INSCRIBIR

Recientemente hemos señalado que la doctrina había reclamado con el régimen anterior (nos referimos al jurídico-societario) claridad y certidumbre sobre la extensión del período de pendencia del proceso fundacional y el momento desde el que podíamos verificar la voluntad de no inscribir y, por ello, encontrarnos en situación de irregularidad o, si no se quiere hablar de ésta en la fundación sucesiva, en una situación afín a la irregularidad. El establecimiento de un plazo para la inscripción fue una de los criterios propuestos en concurrencia con otros (vid. URÍA, 1972, p. 192, que ya proponía el año como plazo máximo de inscripción; add. DE LA CÁMARA, 1972, p. 211, MENÉNDEZ, 1990, pp. 23-24; GARCÍA VILLAVARDE, 1993, pp. 38-39 y EMBID, 1995, p. 1030, con referencias a otros autores), finalmente el artículo 16 LSA la temporalidad aparece como criterio residual mientras que el artículo 33 LSA es el criterio único que se enuncia.

El artículo 33 LSA se aleja de su paralelo artículo 16 LSA en el sentido de que se objetiva la voluntad de no inscribir, o lo que es más correcto, el artículo 33 establece una presunción *iuris et de iure* de que transcurrido un año desde el depósito, no hay voluntad de inscribir y por ello procede resolver el contrato de sociedad. Desde esta perspectiva supera por la vía del tiempo las dificultades para valorar de otra forma esa voluntad rebelde (sobre esas dificultades véase el clásico trabajo del maestro URÍA, 1972, p. 194).

Sin embargo, ¿qué sucede —por ejemplo— si la inscripción se ha intenta-

do pero el Registrador la ha denegado por vicios insubsanables, no habiendo transcurrido todavía el año? [DE LA CÁMARA, 1972, p. 211, nota 37 señalaba este supuesto como uno de los que hacía presumir (negada la inscripción pero la sociedad continuaba en el tráfico) la voluntad rebelde que desencadenaba la irregularidad]. En nuestra opinión, no obstante el artículo 33 LSA recoger sólo el criterio temporal, la suscripción vincula bajo condición de que la sociedad se funde y que esta fundación sea en plazo: luego sin antes del plazo se ve claro que la fundación es imposible, la condición resolutoria se activará antes (GIRÓN, 1952, p. 127), dando lugar a la devolución de aportaciones. Así, el proceso fundacional perjudicado, por transcurso del tiempo previsto para el Registro en el artículo 33 LSA o por que por otras circunstancias se evidenciase la imposibilidad de llevarlo a fin, los propios suscriptores podrán proceder a retirar sus aportaciones.

## II. LA INTERVENCIÓN DEL REGISTRADOR MERCANTIL

El artículo 33 LSA concede a los socios la facultad de solicitar la devolución de sus aportaciones; tal precepto encuentra su correlato en el artículo 131 RRM que prevé que el Registrador Mercantil remitirá al Registro Mercantil Central, para su inmediata publicación en el BORME, un anuncio sobre la existencia de este derecho.

La intervención de Registrador, a nuestro juicio, no tiene más función que colaborar en la protección del inversor mediante la publicidad de que ha acaecido el evento previsto legalmente: el transcurso del tiempo. Pero tal anuncio ni crea el derecho ni lo condiciona, pues la condición a la que se sometían las suscripciones con carácter resolutorio, se ha producido sin la intervención del Registrador.

El objeto del anuncio, tal y como indica el artículo 131 RRM, es el transcurso del tiempo y la existencia del derecho en los términos del artículo 33 LSA: a la restitución de las aportaciones y sus frutos. No creemos que en el mismo sea obligado (quizás ni posible) incluir menciones sobre el procedimiento, plazo y modo, para hacer efectivo ese derecho; sino exclusivamente, conforme al artículo 392.1.21 RRM, la fecha desde la que se puede exigir, esto es, cuándo se cumplió el año.

El Registrador podrá acreditar el transcurso del plazo pues practicó la nota del depósito (art. 129.1 RRM) (TAPIA, 1997, p. 745). Puede suceder que el Registro en el que se practicó tal depósito no coincida con el que se presentó la escritura para la inscripción pues la Junta Constituyente puede haber alterado el domicilio social. En tal circunstancia cabe plantearse sobre cuál de los dos registradores pesa la carga del enviar al Registro Central el anuncio. La respuesta legal, pues el ordenamiento no ha previsto este posible (improbable) cambio, es que el Registrador que practicó el asiento derivado del depósito de la documentación inicial del proceso de fundación sucesiva debe realizar el anuncio. Las razones para llegar a esta conclusión (por otra parte obvia) son varias. En primer lugar, el artículo 131 RRM indica que cuando se realice la remisión del anuncio deberá anotarse al margen del asiento de presentación

del programa, circunstancia sólo posible para aquel Registrador que practicó el asiento; en segundo lugar, precisamente quién practicó aquel asiento puede detectar a un menor costo el transcurso del tiempo, luego lo razonable es que el ordenamiento le impute a él el deber; por último, la publicación en el BORME en la sección primera del mismo, bajo el epígrafe «otros actos publicados en el Registro Mercantil» (art. 421.1.1 RRM) debe ser satisfecha por los interesados y a tal fin debió hacerse provisión de fondos en el momento inicial del proceso por parte de los promotores, provisión realizada al Registrador que inscribió el depósito del programa (art. 426.1 RRM).

### III. EFECTOS SOBRE EL CONTRATO DE SOCIEDAD

#### 1. NULIDAD, ANULACIÓN O RESCISIÓN

En los trabajos preparatorios del vigente texto, la situación de irregularidad prevista en este artículo 33 y en el 16 LSA tenían su correlato en el Proyecto en la causa de nulidad de no haberse inscrito la escritura o carecer de la misma [el art. 32.f).11) del Anteproyecto de LSA de 1987 preveía la falta de inscripción y la falta de escritura como causas de nulidad, circunstancias que desaparecieron en el texto definitivo. El art. 32.g) establece como constitutiva la sentencia en la que se declarase la nulidad]. Finalmente se sustituyó el sistema de nulidad del derecho común por una declaración ex nunc por lo que en lugar de la inexistencia de la sociedad, se ordena su disolución (art. 16) o la resolución del contrato (art. 33). Por lo que quizá haya que hablar de dos momentos distintos para poder valorar la nulidad: antes de la inscripción (irregularidad) y posteriormente, para el que nuestro legislador reserva la expresión nulidad (esta idea ya en EIZAGUIRRE, 1987, pássim, pero especialmente en pp. 305-309. Sobre el tema véase MENÉNDEZ, 1990, p. 21). No puede hablarse por tanto con propiedad de la nulidad de la sociedad.

El proceso de elaboración de la ley, y sus cambios de calificación y construcción, han pesado para que en ocasiones se hable de que el artículo 33 LSA recoge realmente una causa de nulidad (en la crítica a los trabajos preparatorios señalaba DE LA CÁMARA, 1987, p. 745 que «la no inscripción en el Registro es causa determinante de la nulidad de la sociedad, lo que obliga, como sabemos a liquidar la sociedad que es algo muy distinto a permitir, sin más, a los suscriptores retirar aquellos que hubieren aportado. Otra cosa sería —y, en este sentido, creo que debe rectificarse el precepto— que los suscriptores puedan reclamar la devolución de sus aportaciones si transcurren quince meses desde el depósito sin haberse celebrado la Junta constituyente, lo que equivaldría a la frustración de la fundación. Se remediaría, además, la anomalía de que el art. 25 nada diga sobre los efectos que se siguen en caso de que los promotores no cumplan con la obligación que se les impone de convocar la Junta constituyente dentro de los ocho meses siguientes a partir del depósito del programa»). Sin embargo, en nuestra opinión realmente no puede hablarse ni de nulidad ni de anulabilidad. En ambos casos estaríamos refiriéndonos a vicios del contrato (subsanales o no, apreciables de oficio o a instancia de parte, con acciones caducables o no, etc.), pero en este caso no ha habido vicio alguno, lo que sucede es que el contrato de sociedad perfeccionado por la suscripción está sometido a condición resolutoria, concretada ésta en que

la sociedad alcance el tipo social elegido (anónima) para lo que es necesaria la inscripción en el Registro. Si transcurre el plazo impuesto legalmente sin haber alcanzado la personalidad propia de la sociedad anónima, los socios tienen derecho a declarar resuelto el contrato y con ello pedir la devolución de sus aportaciones. Esta devolución, como veremos, en principio sin merma y con frutos no es incompatible con la resolución provocada por la condición resolutoria pues el artículo 1114 Cc prevé que las condiciones puedan tener efectos tan *ex nunc* como *ex tunc*.

Ahora bien, considerar resuelto el contrato y pedir la devolución es una facultad del socio no un deber. Así nos podemos encontrar tanto con que todos los socios soliciten esa devolución, como que tan sólo lo hagan parte de los mismos como, finalmente, que ninguno de los socios ejerza su derecho.

¿Qué sucede si ningún socio solicita la devolución de aportaciones y la sociedad continúa en el tráfico? En nuestra opinión que lo hará como sociedad colectiva o civil. Si posteriormente y de forma extemporánea la sociedad alcanza el tipo de anónima (inscripción) no habrá tacha alguna que hacerle (de forma idéntica TAPIA, 1997, p. 744; también GARRIGUES, 1976, p. 297, si bien este último lo plantea como la subsanación de un vicio). Supuesto algo más complejo es aquél en el que parte de los socios (al menos uno) solicita la devolución y otros no. Al respecto se pueden dar dos soluciones. Así cabe pensar que automáticamente habrá que restituir todos los desembolsos de los restantes suscriptores, entendiéndose fracasada la constitución de la sociedad, ya que de otra suerte la sociedad se constituiría faltando el requisito de la íntegra suscripción del capital social y el desembolso del 25 por 100 del mismo (así GARRIGUES, 1976, p. 297 y, queremos entender también la de VICENT, 1978, p. 883). El anterior resultado no nos parece, sin embargo, satisfactorio dado lo complejo y oneroso del procedimiento. Si los restantes socios desean continuar con la sociedad (siempre podrán, una vez identificados y con intención de constituirse en sociedad constituir una nueva sociedad por el procedimiento de fundación simultánea) consideramos que podemos encontrarnos ante un fenómeno de resolución parcial [así también ALONSO ESPINOSA, 1994, p. 126 que habla de un especial derecho de separación; y TAPIA, 1997, p. 745. Sobre resolución parcial de contrato de sociedad véase art. 218 Ccom. se prevé como mecanismo de sanción al socio culpable (art. 219 Ccom.)]: el suscriptor puede pedir (desistir) la resolución del contrato en lo que a él afecte pero no cabe que exija la resolución del contrato en su totalidad. El procedimiento pasaría por retrotraer las actuaciones a una nueva Junta Constituyente.

## 2. ¿SOCIEDAD IRREGULAR?

La Ley de Sociedades Anónimas no considera la posibilidad de que una sociedad que se está fundando como anónima por el procedimiento de fundación sucesiva entre en estado de irregularidad (el art. 9 del Anteproyecto de 1987 preveía la situación de irregularidad una vez transcurrido un año desde la escritura). En este sentido, la indisponibilidad de las aportaciones (art. 23) o que únicamente se prevea el régimen de responsabilidad de los promotores (arts. 31 y 32) no parecen dejar

lugar a dudas (vid. DE LA CÁMARA, 1972, p. 207, nota 37; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 683, nota 86 y LOJENDIO, 1997, p. 221). Sin embargo, es posible que una vez celebrada la Junta Constituyente y aceptado el nombramiento de los administradores elegidos en la misma (supra, comentario al art. 25, epígrafe II.1.E) éstos inicien el ejercicio de la actividad social, estableciendo relaciones con terceros. Y puede suceder que a tales circunstancias se sobreponga el transcurso del plazo previsto en este artículo 33 LSA; un supuesto pues muy próximo a la irregularidad prevista en el artículo 16 LSA (no obstante para algunos autores, la propia existencia del art. 33 LSA supone una manifestación contraria a la posibilidad de considerar irregular una sociedad fundada como anónima por este procedimiento, así ALONSO UREBA, 1991, p. 604 y A. TAPIA HERMIDA, 1996, pp. 102 ss.; y TAPIA, 1997, p. 741).

A la anterior situación habría que aplicarle analógicamente las previsiones que para la irregularidad contiene el artículo 16 LSA [ALONSO UREBA, 1991, pp. 602-605 y JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, notas 47 (p. 676), pp. 677-678, notas 65 (p. 680) y 86 (pp. 683-684) y VALENZUELA, 1993, p. 128]. Esta sociedad irregular coincidiría, a nuestro modo de ver, con la sociedad que se estaba fundando como anónima por el procedimiento sucesivo, sin que quepa pensar en otra sociedad formada por algunos subscriptores y algunos promotores (como ha sostenido parte de la doctrina JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 1991, p. 683, nota 86 y VALENZUELA, 1993, p. 129). Las razones que aconsejan esta solución se basan esencialmente, en primer lugar, en considerar que la Junta Constituyente ha actuado como un órgano social y que en el ejercicio de sus competencias nombró unos administradores a los que el ordenamiento permitía lícitamente iniciar su actuación con terceros desde la escritura pública; que, en segundo lugar, difícilmente puede considerarse como existente una sociedad ficticia cual es la de algunos promotores y socios, en detrimento de otra, a la que se le niega el carácter social, pese a existir contrato, ratificación del mismo y, sobre todo, real intención por sus socios de constituirse en sociedad; además, la actuación de los administradores será en el ejercicio de la actividad propia de su objeto social, asumido por todos ellos, mientras que la sociedad ficticia carece a priori, al menos, de la expresa asunción de tal objeto; por último, la actuación de los administradores, en cuanto tales, se hace persiguiendo el beneficio social, la base subjetiva de tal beneficio es la sociedad (indirectamente los socios) y no una parte de tales socios. Obviamente este planteamiento choca con, al menos, una clara objeción por cuanto no se podrá disponer del patrimonio social (art. 23 LSA), ni hacerlo responsable de los resultados adversos de la gestión social, pues los socios recobrarán su aportación sin merma (art. 33 LSA). Volveremos sobre esta forma de hacer efectiva la responsabilidad social.

#### IV. EFECTOS SOBRE EL PATRIMONIO AFECTO: LA DEVOLUCIÓN DE APORTACIONES

Los efectos del artículo 33 LSA sobre el patrimonio afecto serán distintos, en nuestra opinión, según el momento en el que acaezca el fracaso del procedimiento de fundación sucesiva; en concreto, consideramos que hay que distinguir entre sociedades en las que haya llegado a reunirse la Junta y se haya

nombrado administradores, de aquellas otras en las que no se haya llegado a la celebración de dicha Junta, pues la actuación de los promotores será a su propio riesgo.

#### 1. DEVOLUCIÓN ROGADA

El artículo 33 LSA está redactado en forma de posibilidad, facultad que se otorga a los suscribientes de solicitar las devoluciones. Son titulares del derecho los suscriptores que figuren en la lista definitiva formalizada ante notario. El procedimiento de devolución deberá ser arbitrado en cada caso bien por los promotores bien por los administradores. La condición de legitimado para solicitar la devolución la podrán acreditar con la copia firmada del boletín de suscripción (GARRIGUES, 1976, p. 303) (convertido en título de legitimación), sin que sea descartable cualquier otro medio de prueba.

¿Qué sucede con los suscriptores de hecho que no aparezcan en tal lista? Parte de la doctrina (vid. TAPIA, 1997, p. 743) ha considerado que independientemente de los aspectos formales del boletín (art. 24 LSA) se le debe reconocer a dichos suscriptores el derecho de restitución; sin embargo, en nuestra opinión, una vez elaborada la lista, si algún suscriptor ha sido excluido le queda la posibilidad o de impugnar esa lista o solicitar la restitución sin tener que esperar al transcurso del plazo previsto y sin que les afecte la indisponibilidad del artículo 23 LSA.

#### 2. CUANTÍA DE LA DEVOLUCIÓN

Abordamos ahora los efectos sobre el patrimonio desde la perspectiva más extendida entre la doctrina según la cual la sociedad no existiría hasta la inscripción, haciendo renuncia a la propia opinión según la cual sociedad existe desde el contrato por ser ésta de más fácil solución; desde esa perspectiva, señalamos anteriormente (supra, comentario al art. 23, epígrafe III) que la calificación como comunidad germánica no permite explicar suficientemente por sí el peculiar mecanismo de disolución del patrimonio en el supuesto de que resulte frustrada la fundación. En el supuesto de que transcurra un año desde el depósito en RM sin haberse inscrito (o la fundación quede frustrada con anterioridad) parece que habrá de procederse a la restitución de las aportaciones; esto es, no a la entrega de cuotas ideales sobre el patrimonio una vez liquidado (como sucede en art. 16.1 LSA y es propio de la comunidad germánica), sino a la restitución de sus mismas aportaciones (art. 33 y como es propio de la comunidad romana). Las características de estos patrimonios generalmente reconocidas son dos. En primer término, apreciado un fin para la afectación, la ley los crea y mantiene como unidad de forma tal que sus elementos no pueden ser disociados mientras la situación subsiste; en nuestro caso la LSA crea el patrimonio (art. 22.1 LSA) y lo ordena a un fin (art. 23 LSA), sin que sus elementos puedan separarse hasta la consecución del fin determi-

nado, que serán el capital social, o hasta que sea evidente que el fin al que se habían ordenado es imposible (art. 33 LSA) (en otro orden de cosas, pueden merecer atención las consideraciones hechas por LA CASA, 1997, pp. 229-266, en especial pp. 258-259, respecto de los fondos de pensiones).

Un primer elemento que llama la atención y presenta la mayor dificultad radica en que el artículo 33 LSA no da lugar a la liquidación del patrimonio social (o comunidad) hasta ese momento existente, contrariamente a lo expresamente designado en el artículo 16.1 LSA (así DE LA CÁMARA, 1992, pp. 199-200 para quien no se precisa liquidar el patrimonio social porque éste no existe en la fundación sucesiva). Ésta es una solución propia, no sabemos si consciente, del legislador patrio. La pretendida diferencia entre el artículo 16 (disolución y liquidación) y el artículo 33 (resolución y restitución) se relativizan si nos remitimos a la normativa comunitaria. Así la «falta de acto constitutivo», la «inobservancia de las formalidades relativas al control preventivo» o la omisión «de la forma del documento público», pueden ser consideradas bastantes para la declaración judicial de nulidad de la sociedad [art. 11.2.a) Primera Directiva], que determinará su liquidación «en la misma forma que la disolución» (art. 12.2 Primera Directiva). Recuérdese ahora que inicialmente la no inscripción de la sociedad que se estaba fundando daba lugar a la nulidad de la misma (vid. supra, epígrafe III.1) lo que permitía liquidar el patrimonio (art. 35.1 y 2 LSA). El haber ubicado al artículo 16 LSA en sede de fundación simultánea, y haber sacado la causa de nulidad de la no inscripción del elenco hoy recogido en el artículo 34 LSA, nos dejan en la incertidumbre sobre la suerte que ha de correr el patrimonio, y su afectación al resarcimiento de los terceros con los que la sociedad haya entrado en relaciones (vid. EMBID, 1987, p. 62).

Un elemento más hay que tener en cuenta: los socios tendrán derecho a la devolución de sus aportaciones incrementadas en sus frutos, dentro de los cuales habremos de incluir los posibles beneficios derivados de la actuación de los administradores. Si los resultados positivos de la gestión se imputan (directa o indirectamente) a todos los socios y no parece razonable afirmar que deberán ser los administradores los que soporten estos resultados cuando sean negativos. De la misma forma, si los socios que solicitan la restitución son sólo parte, no parecerá razonable que éstos participen en los frutos (como exige el art. 33 LSA) y no así en las pérdidas, que habrían de soportar los socios que se mantuvieran en el proyecto. Por otra parte, no debe olvidarse que el nombramiento de los administradores se hizo en Junta donde participaron todos los socios (o pudieron participar).

En atención a los anteriores elementos quizás haya que pensar, si bien no desconocemos que se está forzando la norma, en que el artículo 33 LSA des-  
emboque también en un proceso de liquidación parcial respecto de los socios que solicitan la devolución (si bien tangencialmente, ALONSO ESPINOSA, 1994, p. 126, califica al art. 33 LSA de especial derecho de separación. GARRIGUES, 1976, p. 296, respecto de la anterior ley defendía que la devolución debería producirse minorando dicha cantidad con los gastos de suscripción). Tal liquidación se puede fundar ya en la aplicación analógica del artículo 16 LSA, en las reglas generales sobre la comunidad germánica, en la teoría del lucro individual como causa obstativa de resolución de contratos, en

el lucro cesante que se produciría en los socios que abandonasen el proyecto, o, en la rendición de cuentas que a los administradores correspondería (vid. VICENT, 1978, p. 907).

## BIBLIOGRAFÍA

- AGUILERA RAMOS, A.: «Programa, suscripción de acciones, junta constituyente e inscripción», en VVAA, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 687-726.
- ALONSO ESPINOSA: «Las excepciones al ámbito de aplicación del RD 291/1992, sobre ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables», DdN, 34, mayo, 1993, pp. 3 ss.  
—Mercado primario de valores negociables, Barcelona, 1994.
- ALONSO GARCÍA, R.: La sociedad anónima no inscrita. Régimen jurídico de los actos y contratos celebrados en su nombre, Madrid, 1986.
- ALONSO LEDESMA: «Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción», VVAA (1994), pp. 961-1032.
- ALONSO UREBA, A.: «La sociedad en formación», en VVAA, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 519-612.
- ARANA GONDRA: Promoción y constitución de sociedades anónimas, 20.ª ed., Barcelona, 1973.
- AREAN LALÍN, M.: «Conceptos mercantiles tipificados en los delitos societarios», en VVAA (1998B), pp. 13-32.
- AVILÉS, G.: Manual de Derecho mercantil, Madrid, 1933.
- BADENES GASSET: Conceptos fundamentales del Derecho, Barcelona, 1981.
- BLANCO CONSTANS: Estudios elementales de Derecho mercantil, tomo II, Granada, 1897.
- BROSETA PONT: Manual de Derecho Mercantil, 10.ª ed., Madrid, 1994.
- CACHÓN: Las ofertas públicas de Venta de Valores, Madrid, 1997.
- CALZADA CONDE: «Comentario a la STS 24 de marzo de 1984», CCJC, 1984-1985.  
—«Comentario a la STS de 13 de febrero de 1985», CCJC, 1985-1987.
- DE LA CÁMARA ÁLVAREZ: «El notariado latino y su función», RDN, n.º 76, abril-junio, pp. 65 ss.  
—Estudios de Derecho mercantil, Madrid, 1972, vol. I.  
—«Fundación: escritura, estatutos. Suscripción y reembolso», en VVAA, (1987), pp. 61-130.  
—«La sociedad en formación-La sociedad irregular», en Cuadernos de Derecho Judicial. Derecho de Sociedades, Madrid, 1992, pp. 181-207.
- CAMY SÁNCHEZ-CAÑETE: Derecho Mercantil Registrable. Registro Mercantil, 2.ª ed., Pamplona, 1980.
- CARLOS BERTRÁN: Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables, Madrid, 1998.
- CASTÁN: Derecho Civil Español, tomo I, vol. II, Madrid, 1984.
- CLARET: «Sobre la sociedades anónima en gestación», RGLJ, 1943a, pp. 645 ss.  
—«Sociedades anónimas. Su constitución sucesiva», RGLJ, 1943b, pp. 163 ss.
- CONSEJO SUPERIOR BANCARIO: Informe al Anteproyecto de reforma del Código de Comercio de 1926, Madrid, 1928.
- DÍAZ ENTRE-SOTOS: «El aprovechamiento de las ventajas de la gestión de negocios y sus consecuencias jurídicas», RFDUC, 75, 1989-1990, pp. 158 ss.
- DUQUE DOMÍNGUEZ: «Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de las sociedades anónimas», VVAA (1991), pp. 15-109.
- EIZAGUIRRE BERMEJO: «La sociedad nula», en VVAA, La reforma del Derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987, pp. 281-362.
- EMBIÓ IRUJO: «La validez de las obligaciones sociales», en VVAA (1987), pp. 46-69.  
—«Perfiles, grados y límites de la personalidad jurídica en la ley de sociedades anónimas», Homenaje Broseta, tomo I, Valencia, 1995, pp. 1023-1045.
- ENNECCERUS; ENNECCERUS, L.; KIPP, T., y WOLFF, M.: Tratado de Derecho Civil. Parte General, por Enneccerus, L., traducción de la 39.ª ed. y notas de Derecho español por Pérez González, B. y Alguer, J., tomo I, vol. I, 13.ª ed. revisada por Nierdey, Barcelona, 1953.
- ESTEBÁN DE VELASCO: «Derecho de información del accionista», VVAA (1994), tomo II, vol. I, Madrid,

- 1994, pp. 175-253.
- FARALDO CABANA: «Rasgos comunes a los todos los delitos societarios. Los artículos 296 y 297 del Código Penal de 1995», en *VVAA* (1998B), pp. 49-69.
- FARIAS BATLLE: *La sociedad irregular en la jurisprudencia del Tribunal Supremo (1970-1992)*, Madrid, 1993.
- FERNÁNDEZ DE ARAOZ: «Comentarios a los artículos 30 y 31 del RD 291/1992», en *VVAA* (1995), pp. 835-941.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «La sociedad anónima irregular» en *VVAA*, (1991), pp. 613-649.
- FERNÁNDEZ TERUELO: *Los delitos societarios en el Código Penal Español*, Madrid, 1998.
- FERRARA, F.: *Empresarios y sociedades* (traducción de F. J. Osset), Madrid, s.d.
- FISCHER: *Las sociedades anónimas*, (trad. W. Rocés), Madrid, 1934.
- FRÉ, G.: «Società per azioni», en *VVAA* (coord. Scialoja-Branca), *Commentario del Codice civile*, Bolonia-Roma, 50, 1982.
- FUERTES LÓPEZ: *La Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Valladolid, 1994.
- GALGANO, F.: *El negocio jurídico* (trad. al castellano de Blasco y Prats), Valencia, 1992.
- GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: *La sociedad de capital en formación*, Pamplona.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: *Los Delitos Societarios. Un enfoque mercantil*, Madrid, 1996.
- GARCÍA LUENGO: «En torno al sistema de fundación sucesiva de las sociedades anónimas deportivas», *VVAA*, Homenaje A. Menéndez, tomo II, Madrid, 1996, pp. 1817-1838.
- GARCÍA VILLAVERDE, R.: «Sociedades irregulares», *CDC*, n.º 11, 1993, pp. 13 ss.
- GARRIDO DE PALMA: en *VVAA* (1990), Madrid.
- «La fundación de la sociedad anónima», *La Ley*, n.º 2435, 1990B, pp. 1 ss.
- GARRIGUES: *Tratado de Derecho mercantil*, tomo I, vol. 21, Madrid, 1947.
- «Problemas actuales de la sociedad anónima», en *Hacia un nuevo Derecho mercantil*, Madrid, 1971, pp. 117-199.
- «La fundación», en *GARRIGUES/URÍA* (1976), pp. 152-371.
- «Cédulas beneficiarias», en *Dictámenes*, tomo II, Madrid, 1976B, pp. 649-659.
- GARRIGUES, y URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo I, 30.ª ed., (revisada por A. Menéndez y M. Olivencia), Madrid, 1976, pp. 152-371.
- GAY DE MONTELLÁ, R.: *Tratado práctico de sociedades anónimas*, Barcelona, 1952.
- GIERKE: *Derecho comercial y de la navegación*, traducción (muy poco afortunada) de Juan M. Semón, tomo I, Buenos Aires, 1957.
- GIRÓN: «La fundación de la sociedad anónima en el anteproyecto de reforma», *ADC*, II, 1949, pp. 1359 ss. (en *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955, pp. 261-302).
- GIRÓN TENA: *Sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- GIRÓN TENA: *Derecho de sociedades*, tomo I, Madrid, 1976.
- GÓMEZ MENDOZA: «Derechos especiales de fundadores y promotores», en *VVAA*, *La Fundación*, Madrid, 1991, pp. 799-834.
- GÓMEZ SEGADE: «La publicidad de las sociedades de capital: la reforma del Derecho registral mercantil», en *VVAA* (1987), pp. 21-46.
- GONZÁLEZ ENRIQUEZ: «Notas sobre el nuevo Reglamento del Registro Mercantil», *RDN*, n.º 19, 1958, pp. 261 ss.
- HEINSHEIMER: *Derecho mercantil*, trad. y notas de A. Vicente y Gella, Barcelona, 1933.
- ICJ: *Dictamen sobre la sociedad anónima. El anteproyecto de reforma*, Madrid, 1949-1950.
- IEP: *Reforma de la Sociedad Anónima*, 3.ª ed., Madrid, 1949.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular», *Homenaje Girón*, Madrid, 1991, pp. 665-686.
- (1996): «Concepto y número mínimo de fundadores en la LSA», *Homenaje A. Menéndez*, tomo II, Madrid, 1941-1963.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO: *Nulidad de la Sociedad* (arts. 34 y 35 LSA), Madrid, 1995.
- LA CASA GARCÍA: *Los fondos de pensiones*, Madrid, 1997.
- LACRUZ BERDEJO, y SANCHO REBULLIDA: *Elementos de Derecho civil*, tomo I, vol. 3º, Barcelona, 1984.
- LANGLE Y RUBIO: *Manual de Derecho Mercantil*, tomo I, Barcelona, 1950.
- LANZAS GALVACHE, J.: «Algunos problemas notariales y registrales en materia de sociedades anónimas», *AAMN*, vol. XXXIII, 1992, pp. 55-110.
- LATORRE DÍAZ: *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997.
- LEFEBVRE (Dossier práctico Francis Lefebvre): *Responsabilidad de los administradores*, Madrid, 2000.

- LEHMANN: Tratado de Derecho civil, ed. castellana de J. M.<sup>a</sup> Navas, tomo I, parte general, Madrid, 1956.
- LOJENDIO OSBORNE: «Comentario al art. 38», en VVAA (dirs. Uría/Menéndez/Olivencia), Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles, tomo III, vol. 31, Madrid, 1994, pp. 73-110.
- «Clases de fundación. Aportaciones sociales», en VVAA (G. J. Jiménez Sánchez coord.), Derecho Mercantil, 40.<sup>a</sup> ed., vol. 1, Barcelona, 1997, pp. 213-230.
- LÓPEZ MARTÍNEZ: «Una reflexión sobre la regulación del procedimiento de las ofertas públicas de venta de valores y los problemas originados por la demanda masiva de acciones», en RdS, n.º 10, 1998, pp. 217-227.
- MARTÍN PALLÍN: «Comentario al art. 290 CP», en VVAA (1998), pp. 1388-1398.
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ: «Delitos societarios», en VVAA (1996B), pp. 469-510.
- «Los delitos societarios de falsedades documentales y de administración fraudulenta», en VVAA (1998B), pp. 203-227.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ: «Sociedad anónima e inscripción en el registro mercantil», AAMN, I, 1990, pp. 7-55.
- MIQUEL GONZÁLEZ: «Comentario al art. 392», en PAZ-ARES et al., Comentario al Código Civil, tomo I, Madrid, 1991, pp. 1066-1072.
- MOREY UMBERT: «La gestión de negocios de la SA, en proyecto y en constitución», RCDI, 1981, pp. 853 ss.
- OTERO LASTRES: «Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima», RDM, n.º 147-148, enero-junio, 1978, pp. 7-50.
- PALÁ LAGUNA, R.: Las ofertas públicas de venta (OPV) de acciones, Madrid, 1997.
- PATERNOTTRE SUÁREZ: Las actas de la Junta General, Madrid, 1994.
- PAU PEDRÓN: «La publicidad registral de la sociedad anónima», AAMN, vol. XXX-II, 1990, pp. 49-91.
- PAZ-ARES, C.: «Comentario al art. 1665», en VVAA (dir. Paz-Ares et al.), Comentario del Código Civil, tomo II, Madrid, 1991, pp. 1299-1333.
- «Comentario al art. 1669», en VVAA (dir. Paz-Ares et al.), Comentario del Código Civil, tomo II, Madrid, 1991b, pp. 1352-1376.
- «Comentario al art. 1699», en VVAA (dir. Paz-Ares et al.), Comentario del Código Civil, tomo II, Madrid, 1991c, pp. 1485-1488.
- El sistema notarial. Una aproximación económica, Madrid, 1995.
- «La sociedad en general: caracterización del contrato de sociedad», en URÍA, y MENÉNDEZ (1999), pp. 429-462.
- «La sociedad en general: elementos del contrato de sociedad», en URÍA, y MENÉNDEZ (1999), pp. 463-489.
- PEINADO GRACIA: El pagaré de empresa, Madrid, 1995.
- PÉREZ DE LA CRUZ: «La fundación cualificada (ventajas de fundadores o promotores y aportaciones «in natura»», en VVAA (1987), pp. 149-171.
- PÉREZ GONZÁLEZ, y ALGUER: notas a ENNECCERUS, 1953.
- PINO ABAD: «La discutida personalidad jurídica de las sociedades mercantiles no inscritas», CDC, n.º 29, septiembre, 1999, pp. 183-234.
- POMED SÁNCHEZ: «Algunas reflexiones sobre los problemas actuales del derecho público bancario en España», RDBB, abril-junio, 1996, pp. 375-393.
- PROTECTOR: Informe Anual del Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid, Madrid, 1997.
- QUIJANO GONZÁLEZ: «Responsabilidades derivadas del proceso fundacional», en VVAA (1991), pp. 413-453.
- RODRÍGUEZ ADRADOS, A.: «Constitución y nulidad de la Sociedad anónima», AAMN, tomo XXX-I, 1990, pp. 57-118.
- RODRÍGUEZ MARTÍNEZ: «La sociedad en proceso de fundación y la sociedad irregular», en VVAA (1987), pp. 173-215.
- ROSAL BLASCO: «El delito de falsedad en la información social del artículo 290 del Código penal de 1995», en VVAA (1999), pp. 61-149.
- RUBINO: La fattispecie e gli effetti giuridici preliminari, Milano, 1939.
- RUBIO DE CASAS: «Comentario al artículo 22» en VVAA (Sánchez Calero dir.), Régimen jurídicos de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPV) de valores, Madrid, 1995, pp. 499-527.

- RUBIO GARCÍA-MINA: Curso de Derecho de sociedades anónimas, Madrid, 1967.
- SACRISTÁN REPRESA: «Concepto y número mínimo de fundadores. Sociedad unipersonal», en *VVAA*, La Fundación, Madrid, 1991, pp. 457-517.
- SÁNCHEZ ÁLVAREZ: La fundación de la sociedad anónima, Madrid, 1996.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «La Comisión Nacional del Mercado de Valores en su primer aniversario: algunas experiencias», en *VVAA* (coord. E. Verdera Tuells), El nuevo mercado de valores, Zaragoza, 1993, pp. 67 ss.
- SÁNCHEZ CALERO, F.: Instituciones de Derecho Mercantil, 20.ª ed., vol. I, Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ CALERO Guilarte, J.: «Las ofertas públicas de venta (OPV) de acciones», *VVAA*, Derecho de Sociedad Anónimas, tomo II, vol. II, Madrid, 1994, pp. 1255-1329.
- SÁNCHEZ HERNÁNDEZ: La herencia yacente (vertientes personal y patrimonial), Valencia, 1997.
- SÁNCHEZ JORDÁN: La gestión de negocios ajenos, Madrid, 2000.
- SÁNCHEZ MIGUEL: «Comentario al art. 38» en *VVAA* (dir. Fernando Sánchez Calero), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Madrid, 1997, pp. 873-906.
- SCIALOJA, A.: *Saggi di vario diritto*, tomo II, Roma, 1928.
- SUÁREZ LLANOS: «Sociedad anónima en formación», *RDP*, julio-agosto, 1964, pp. 678-687.
- TAPIA HERMIDA, A.: La sociedad anónima falta de inscripción registral, Madrid, 1996.
- «Comentario al art. 7» en *VVAA* (dir. Fernando Sánchez Calero), Régimen Jurídico de las emisiones y ofertas Públicas de Venta (OPV) de valores, Madrid, 1995, pp. 179-206.
- «De la fundación sucesiva (artículos 19-33)», en *VVAA* (dir. Fernando Sánchez Calero), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Madrid, 1997, pp. 573-747.
- THALLER: *Traité élémentaire de Droit Commercial*, 5.ª ed., París, 1916.
- THUR, A. von: Teoría general del Derecho Civil alemán, tomo I, Buenos Aires, 1947.
- URÍA, R.: «Las sociedades y el Registro mercantil», en *VVAA*, Curso de Conferencias sobre el Registro mercantil de 1971, Madrid, 1972.
- En GARRIGUES/URÍA (1976).
- Derecho Mercantil, 23.ª ed., Madrid, 1996, pp. 245-248.
- URÍA y MENÉNDEZ: Curso de Derecho Mercantil, vol. I, Madrid, 1999.
- URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS: La Junta General, Madrid, 1992.
- VALENZUELA GARACH, F.: La información en la sociedad anónima y el mercado de valores, Madrid, 1993.
- VALENZUELA GARACH, J.: «La comisión bancaria en las emisiones y ofertas públicas de venta de valores», *CDC*, n.º 28, abril, 1999, pp. 165-214.
- VALPUESTA GASTAMIZA: La sociedad irregular, Pamplona, 1995.
- VELASCO ALONSO: La ley de sociedades anónimas. Anotaciones y concordancias, Barcelona, 1969.
- VELASCO SAN PEDRO: «Las ventajas de fundadores y promotores en la sociedad anónima (art. 11 de la LSA)», Homenaje Menéndez, Madrid, 1996, pp. 2625-2648.
- «Comentario al art. 12 de la LSA» *VVAA* (dir. F. Sánchez Calero), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Madrid, 1997, pp. 357-372.
- VICENT CHULIÁ, F.: «La sociedad en constitución», *RCDI*, 1977, p. 123.
- «La sociedad en constitución», *Estudios Uría*, Madrid, 1978, pp. 853-911.
- Compendio Crítico de Derecho Mercantil, tomo I, vol. I, Barcelona, 1991.

- «Responsabilidad de los contratos celebrados en nombre de la sociedad en formación y de la sociedad irregular», en Cuadernos de Derecho Judicial. Derecho de Sociedades II, Madrid, 1998, pp. 751-799.
- VICENTE Y GELLA: Introducción al Derecho mercantil comparado, 2.ª ed., Barcelona, 1934.
- «Remuneraciones o ventajas estatuidas en favor de los fundadores de una sociedad anónima», Dictámenes, vol. I, Zaragoza, 1975, pp. 89-103.
- VIGUERA RUBIO: «Reflexiones críticas sobre la «constitución» de la sociedad de capital», en RdS, 1998, pp. 43-68.
- VIVANTE: Tratado de Derecho mercantil, trad. Ricardo Espejo de Hinojosa, tomo II, Madrid, 1932.
- VVAA: Anteproyecto de Reforma del Código de Comercio de 1926, Anexo a Consejo Superior Bancario, 1928, pp. 277-448.
- El anteproyecto de reforma de la Sociedad Anónima (encuesta realizada por el Correo Catalán), Barcelona, 1949.
- (Dir. Angel Rojo), La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas, Madrid, 1987.
- La reforma del Derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987.
- Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación. Las sociedades anónimas. De responsabilidad limitada. En comandita por acciones, Madrid, 1990.
- La Fundación, Madrid, 1991.
- Derecho de Sociedad Anónimas, tomo II, vol. II, Madrid, 1994.
- (Dir. Fernando Sánchez Calero), Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPV) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992, Madrid, 1995.
- (Coord. Vives Antón), Comentarios al Código Penal, vol. II, Valencia, 1996.
- (Dir. T. Vives Antón y J. L. Manzanarez Samaniego), Estudios sobre el Código Penal, vol. II, Madrid, 1996b.
- Código Penal de 1995 (comentarios y jurisprudencia), Granada, 1998.
- El nuevo Código Penal y los delitos societarios, La Coruña, 1998b.
- (Dir. Del Rosal): Empresa y derecho penal (I). Cuadernos de Derecho Judicial, Madrid, 1999.
- ZURITA SÁENZ DE NAVARRETE: «La Comisión Nacional del Mercado de valores y el nuevo régimen de la fundación sucesiva de la Sociedad Anónima», en VVAA (1991), pp. 653-685.

#### SECCIÓN 4.ª

### DE LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD

#### ARTÍCULO 34

##### Causas de nulidad

1. Una vez inscrita la sociedad, la acción de nulidad sólo podrá ejercitarse por las siguientes causas:
  - a) Por resultar el objeto social ilícito o contrario al orden público.
  - b) Por no expresarse en la escritura de constitución o en los estatutos sociales la denominación de la sociedad, las aportaciones de los socios, la cuantía del capital, el objeto social o, finalmente, por no respetarse el desembolso mínimo del capital legalmente previsto.
  - c) Por la incapacidad de todos los socios fundadores.

d) Por no haber concurrido en el acto constitutivo la voluntad efectiva de, al menos, dos socios, fundadores, en el caso de pluralidad de éstos, o del socio fundador, cuando se trate de sociedad unipersonal.

2. Fuera de los casos enunciados en el apartado anterior no podrá declararse la inexistencia ni la nulidad de la sociedad ni tampoco acordarse su anulación.

## ARTÍCULO 35

### Efectos de la declaración de nulidad

1. La sentencia que declare la nulidad de la sociedad abre su liquidación, que se seguirá por el procedimiento previsto en la presente Ley para los casos de disolución.

2. La nulidad no afectará a la validez de las obligaciones o de los créditos de la sociedad frente a terceros ni a la de los contraídos por éstos frente a la sociedad, sometiéndose unas y otros al régimen propio de la liquidación.

3. Cuando el pago a terceros de las obligaciones contraídas por la sociedad declarada nula así lo exija, los socios estarán obligados a desembolsar sus dividendos pasivos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN EL DERECHO ESPAÑOL. 1. Cuestión previa. 2. Los caracteres técnicos de la nulidad societaria en la LSA. A) Fijación taxativa de las causas de nulidad de la sociedad anónima inscrita. B) Interpretación estricta de las causas de nulidad. C) Eficacia ex nunc de la nulidad societaria. D) Subsanação de las causas de nulidad. III. EXAMEN PARTICULARIZADO DE LAS CAUSAS DE NULIDAD CONTENIDAS EN LA LSA. 1. Premisa. 2. Causas de nulidad de carácter objetivo-patrimonial. 3. Causas de nulidad de carácter subjetivo-contractual. IV. ASPECTOS PROCESALES DE LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN

El tratamiento de la nulidad societaria contenido en la LSA trae causa, como es sabido, del Derecho comunitario europeo y, en concreto, de lo dispuesto, en la Directiva 68/151/CEE. En dicho texto se abordaba, entre otros asuntos, la nulidad de las sociedades de capital desde la perspectiva fundada en la conocida «doctrina de las sociedades de hecho». En síntesis, con dicha doctrina se pretendía limitar el elenco de causas de nulidad societaria desviando sus

---

\* Por JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO.

efectos respecto de los que son propios de la nulidad contractual. En tal sentido, frente al carácter retroactivo de esta última, la declaración judicial de nulidad societaria operaba *ex nunc*, constituyendo meramente un supuesto de disolución que daba paso a la liquidación de la sociedad. Ello se debía esencialmente a que la sociedad con vicios en su proceso fundacional se había manifestado en el tráfico como tal sociedad, bajo apariencia de regularidad formal, lo que aconsejaba moderar el significado estricto de la nulidad del negocio jurídico en beneficio de la seguridad del tráfico y de la protección de los terceros. En vez de la retroactividad propia de aquélla, se partía de la existencia misma de la sociedad, con eficacia claudicante por efecto de la concurrencia de un concreto vicio de nulidad. Y, ante tal extremo, la forma más adecuada de alcanzar los objetivos indicados era mediante un proceso de liquidación societaria conforme a las reglas concretas del tipo en cuestión.

En verdad, la referencia que el Derecho europeo y, a su imagen, el Derecho español, efectúan a la «nulidad» de las sociedades está desprovista de un significado técnico preciso, al menos desde la perspectiva de lo que es común en el marco de la teoría del negocio jurídico (sobre ello, véase, entre otros, LÁZARO SÁNCHEZ, E., «La nulidad de la sociedad anónima», p. 24; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, *Nulidad de la sociedad*, pp. 115 ss.). No se puede desconocer que la nulidad se predica de la sociedad, como persona jurídica, y no, como parecería lógico desde aquella perspectiva, de su acto constitutivo. De la singularidad de la situación contemplada en el texto comunitario, aplicable a todas las sociedades de capital, puede deducirse, por tanto, la especialidad del tratamiento orientada, por influencia del Derecho alemán y la Jurisprudencia francesa, sobre dos cuestiones esenciales: el principio de tasación de las causas de nulidad y la protección de la apariencia jurídica (así, LÁZARO SÁNCHEZ, «La nulidad de la sociedad anónima», p. 76). Conforme al primero, el elenco de vicios de nulidad contemplado en la norma comunitaria no es susceptible de ampliación por el legislador nacional ya que nos encontramos en presencia de una directiva de máximos. Ello implica, como resulta notorio, la imposibilidad de tratar como causas de nulidad otro tipo de vicios o circunstancias concurrentes en el proceso fundacional (así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, «La nulidad de la sociedad», pp. 32 ss.)

La disciplina relativa a la nulidad societaria contenida en los artículos 34 y 35 LSA, objeto de este comentario, constituye, como es sabido, el primer tratamiento de dicha materia en el seno del Derecho español. A imitación suya, y siguiendo, por lo demás, lo dispuesto en la Directiva 68/151/CEE (sobre su elaboración, FERNÁNDEZ RUÍZ, *La nulidad de la sociedad anónima en el Derecho comunitario*, pp. 25 ss.), se dictaron los artículos 16 y 17 LSRL, relativos específicamente a la nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada [al respecto, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», y EMBID IRUJO, *Comentario a los arts. 16 y 17*, en ARROYO y EMBID (dirs.), *Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, pp. 205 ss.]. Sin perjuicio de la adopción de este planteamiento específico, que ha repercutido en la reforma de la propia LSA, ha de destacarse la identidad de principios y la casi igualdad de régimen jurídico contenido en ambas leyes. No parece que esta relativa duplicación sea acertada; más bien, sirve para demostrar la falta de sistema que está acompañando, con más frecuencia de la deseable, a la reforma de nuestro Derecho de sociedades en los últimos años. Porque, además

de establecer algunas peculiaridades en la LSRL respecto de las normas sobre nulidad societaria de la LSA, de cuya razón de ser cabe lícitamente dudar, ha omitido el legislador con motivo de la promulgación de la LSRL el tratamiento de algunos aspectos ya ausentes en la LSA y que habían sido objeto de reiterados comentarios por la doctrina. Nos referimos, en particular, al ejercicio de la acción de nulidad, de la que se desconoce, por ejemplo, la legitimación activa, el plazo para su ejercicio, la posible regularización del vicio de nulidad, etc. No merece aprobación este proceder legislativo, aunque se alegue a su favor el propósito de no disgregar el tratamiento inicialmente unitario de la nulidad de las sociedades de capital con regímenes particulares (de «unidad de principios», si bien reconociendo algunas diferencias legales, habla recientemente LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 295).

## II. LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN EL DERECHO ESPAÑOL

### 1. CUESTIÓN PREVIA

Antes de entrar en el análisis concreto del tema que nos ocupa, parece oportuno recordar una idea que se ha convertido en una especie de leit-motiv en la doctrina española con motivo del tratamiento de la nulidad societaria, asunto que, por lo demás, ha atraído intensamente la atención de nuestros juristas. Nos referimos al carácter marcadamente teórico que se predica de su régimen jurídico, apenas susceptible de reflejar supuestos reales de la práctica, como consecuencia, entre otras cosas, del doble control —notarial y registral— que precede entre nosotros a la actuación en el tráfico de las sociedades de capital (así, SÁNCHEZ CALERO, «La sociedad nula», p. 1016; véase también la referencia bibliográfica al respecto en LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 262). En buena medida, el criterio expuesto es acertado y hace presumir, para el futuro, la más que previsible ausencia de cuestiones de nulidad societaria en la práctica y también, a nuestro juicio, en la Jurisprudencia. No obstante, con anterioridad a la entrada en vigor de la LSA ha sido posible apreciar la aplicación judicial *avant la lettre* de los principios actualmente vigentes en la materia a supuestos semejantes o idénticos a los contemplados en el artículo 34 LSA. Así sucedió, por ejemplo, con la figura de la simulación, contemplada como causa de nulidad por nuestros tribunales en algunas ocasiones (véase, EIZAGUIRRE, «Nulidad de las sociedades de capital», cit., pp. 4464-4465). Algo parecido ocurrió con el supuesto de falta de desembolso efectivo de la aportación, extremo éste carente, por lo común, de control bajo el imperio de la LSA de 1951, lo que traía consigo su no infrecuente omisión (al respecto, EMBID IRUJO, «El capital social: el principio de capital mínimo, régimen de las aportaciones sociales...», p. 92, con cita de sentencias). Bajo el imperio de la normativa actualmente vigente, no será fácil constatar supuestos reales de falta de desembolso a la vista de lo dispuesto en el artículo 40 LSA, por lo que se confirma la regla enunciada el comienzo del presente epígrafe.

## 2. LOS CARACTERES TÉCNICOS DE LA NULIDAD SOCIETARIA EN LA LSA

### A) Fijación taxativa de las causas de nulidad de la sociedad anónima inscrita

A la hora de delimitar el perfil técnico-jurídico de la nulidad societaria regulada en los artículos 34 y 35 LSA, tenemos que traer a colación no sólo la doctrina establecida con motivo de su interpretación, sino también la referida a la Directiva 68/151/CEE, así como la vertida entre nosotros a propósito de los casi idénticos artículos 16 y 17 LSRL. De este modo, comenzaremos por indicar que el régimen de la nulidad se aplica exclusivamente a la sociedad anónima inscrita, por lo que resulta imposible hablar de nulidad, en el sentido que ahora nos ocupa, respecto de la sociedad anónima en formación o sobre la sociedad, también anónima, irregular (en esta línea LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 150 ss.; y BOQUERA, *La nulidad...*, p. 38). En íntima conexión con tal idea aparece el carácter taxativo de las causas de nulidad enumeradas en el artículo 34 LSA. Advierte al respecto el legislador la imposibilidad de contemplar otros supuestos distintos que puedan dar lugar a la nulidad, inexistencia o anulación de la sociedad, terminología que luego se reproducirá expresamente en el artículo 16 LSRL. Y es que la inscripción registral marca la frontera del contrato a la institución y justifica el carácter taxativo de las causas de nulidad aplicables a la sociedad anónima en cuanto persona jurídica. Cabría hablar, por ello, de una cierta eficacia sanatoria de la inscripción registral, ya que ciertas irregularidades anteriores van a resultar irrelevantes con posterioridad, al menos desde el punto de vista de la nulidad societaria (en este sentido, LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 126-128; SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La fundación de la sociedad anónima*, p. 395; para la sociedad de responsabilidad limitada, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 395).

### B) Interpretación estricta de las causas de nulidad

Pero, además de que no cabe formular causas de nulidad distintas a las recogidas en la LSA, su misma interpretación debe efectuarse de manera estricta, sin posibilidad de ampliación o extensión. La idea ha sido confirmada expresamente por la STS de 3 de octubre de 1995 (véase el comentario de DÍAZ MORENO, CCJC, 1996, pp. 184 ss.) referida a la nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada bajo el imperio de la LSRL de 1953, siendo la causa de nulidad la ilicitud del objeto. A juicio del alto tribunal, la gravedad inherente a la declaración de nulidad societaria exige «gran moderación en su empleo, teniendo presente el carácter restrictivo de las causas de nulidad y, asimismo, la interpretación rigurosa y ceñida que debe hacerse de las mismas fuera de tentaciones expansionistas para evitar que el tráfico civil y comercial se vea obstaculizado en su normal desarrollo». Por lo demás, la idea de la interpretación estricta de las causas de nulidad recibió una temprana confirmación con la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 13 de noviembre de 1990

(caso «Marleasing»), según la cual las mencionadas causas merecen una interpretación restrictiva que se limite a confirmar el sentido específico y concreto con que las configuró el legislador (al respecto, LEÓN SANZ, «El caso «Marleasing, SA», pp. 801 ss. y GARCÍA-CRUCÉS, «Consideraciones en torno a la Jurisprudencia...», pp. 743 ss.)

### C) Eficacia ex nunc de la nulidad societaria

Frente a la retroactividad típica de la nulidad del negocio jurídico, la referida a la sociedad anónima (y, por extensión, a todas las sociedades de capital) produce sus efectos desde la declaración judicial; se trata, por ello, de una nulidad cuya eficacia se manifiesta con carácter ex nunc, a diferencia de los efectos ex tunc que distinguen a la propia del negocio jurídico. Ello es consecuencia del reconocimiento legislativo de la personalidad jurídica de la sociedad con vicio de nulidad, sobre la base de la teoría de las sociedades de hecho. Siendo un ente con regularidad formal, dada su inscripción en el Registro Mercantil, no parece posible decretar retroactivamente su nulidad (así, STS de 25 de noviembre de 1996), a la vista de su actuación en el tráfico y del establecimiento de relaciones con terceros, cuya tutela no se lograría con dicha medida. Otra cosa habría de suceder si, como advirtió (GIRÓN TENA, Derecho de sociedades, p. 263), el contrato social no se hubiera puesto en ejecución, pues en tal supuesto no existiría razón suficiente para desviarse del juego ordinario en la manera de operar la nulidad y la anulabilidad.

### D) Subsanación de las causas de nulidad

Nada advierte el legislador sobre la posibilidad de subsanar la concurrencia de una causa de nulidad y no resulta fácil formular una propuesta concluyente respecto de una cuestión que, como hemos visto, parece presidida por una interpretación restrictiva y esencialmente literal. No obstante, en la propia LSA encontramos alguna referencia a la subsanación de vicios de nulidad o anulabilidad con motivo de la impugnación de los acuerdos sociales de la Junta. Como es sabido, el artículo 115.3.º LSA se refiere a dicho asunto con un planteamiento abierto, tendente a facilitar la subsanación del acuerdo viciado (últimamente sobre este asunto, TATO PLAZA, Sustitución y anulación..., pássim).

Aunque el ejemplo que hemos traído a colación se sitúa en un distinto plano conceptual respecto al de la nulidad societaria, no resulta difícil, a nuestro juicio, extender el criterio favorable del legislador en aquel supuesto al que ahora nos ocupa. Al fin y al cabo, si partimos de entender que la nulidad contemplada en la LSA se predica de la sociedad y que su configuración técnico-jurídica sugiere un cierto favor societatis, se entenderá fácilmente la opinión predominante en nuestra doctrina favorable a la regularización de las causas de nulidad (así, FERNÁNDEZ RUIZ, La nulidad de la sociedad anónima en el Derecho comunitario, pp. 115-117; BOQUERA, La nulidad..., pp. 97 ss., LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, p. 320, SÁNCHEZ ÁLVAREZ, La fundación de la sociedad anónima, p. 395). Confirmación de

este aserto la encontramos en el artículo 9 de la Ley 12/1991, de 29 de abril, de agrupaciones de interés económico (precepto al que se refiere EIZAGUIRRE, «Nulidad de las sociedades de capital», p. 4471) que reproduce con matices lo indicado en el artículo 115.3.º LSA.

Por lo que antecede, entendemos que el acuerdo de los socios serviría para regularizar, cuando ello fuera posible, las causas de nulidad recogidas en el artículo 34 LSA. No resulta clara, sin embargo, la posibilidad de que se admita la subsanación una vez pronunciada la sentencia de nulidad. En su contra cabría alegar el carácter constitutivo de dicha sentencia que acarrea, como sabemos, la apertura del proceso de liquidación (así, FERNÁNDEZ RUIZ, *La nulidad de la sociedad anónima en Derecho comparado*, p. 116). Las referencias legislativas que hemos expresado a favor de la tesis de la subsanación parecen sugerir implícitamente dicha idea; en el seno de un proceso iniciado, pero no concluido, el Juez podría conceder el plazo idóneo para llevar a cabo la subsanación. No obstante, y siguiendo lo que en su día propusimos para la nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada (EMBID IRUJO, «Comentario a los arts. 16-17», p. 209), cabría aplicar aquí el régimen de la reactivación de la sociedad disuelta, contenido con carácter genérico para las sociedades mercantiles en el artículo 242 RRM. En tal sentido, podría la Junta adoptar el correspondiente acuerdo de remoción de la nulidad que permitiera «volver a la vida» a la sociedad disuelta siempre que se dieran las condiciones establecidas en el referido precepto. Por todo, entendemos posible la subsanación de las causas de nulidad contenidas en el artículo 34 LSA, incluso después de pronunciada la sentencia de nulidad.

### III. EXAMEN PARTICULARIZADO DE LAS CAUSAS DE NULIDAD CONTENIDAS EN LA LSA

#### 1. PREMISA

En la enumeración de causas de nulidad contenidas en el artículo 34 LSA, al que sigue casi literalmente el artículo 16 LSRL (al respecto, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», pp. 270 ss.), cabe distinguir, siguiendo una veterana propuesta doctrinal (EIZAGUIRRE, «La sociedad nula», p. 344), dos grandes bloques: de un lado, causas concernientes al núcleo objetivo-patrimonial de la sociedad [letras a) y b) del art. 34.1.º LSA] y, por otro, causas basadas en un perfil subjetivo-contractual [letras c) y d) del art. 34.1.º LSA]. En el presente comentario seguiremos dicha división advirtiendo que casi todas las causas de nulidad aparecen conectadas necesariamente al momento fundacional de la sociedad. Cabe imaginar, no obstante, una causa de nulidad sobrevenida respecto de la ilicitud o contrariedad con el orden público; así, el objeto social inicialmente lícito podría dejar de serlo por modificaciones normativas posteriores que lo convirtieran en ilícito o contrario al orden público (en tal sentido, LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 175 ss.; y LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 281; en contra de este planteamiento, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, «Nulidad de la sociedad», p. 69).

## 2. CAUSAS DE NULIDAD DE CARÁCTER OBJETIVO-PATRIMONIAL

Por lo que se refiere a la ilicitud o contrariedad con el orden público del objeto social [art. 34.1.ºa) LSA], se ha advertido entre nosotros (LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 178 ss.) el mimetismo con el que el legislador español ha reflejado la norma comunitaria. Hubiera sido más lógico limitarse a señalar como causa de nulidad la mera ilicitud del objeto social. Pues conforme a las reglas básicas sobre obligaciones y contratos en Derecho español resulta claro que la ilicitud absorbe o incluye la oposición al orden público, a las buenas costumbres, etc. En todo caso, la ilicitud del objeto social como causa de nulidad supone su oposición a las normas imperativas, sin que en ellas quepa incluir las normas de carácter jurídico-público que exigen autorización administrativa previa para desarrollar un determinado objeto social (al respecto, con gran detalle LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 166 ss.) No conviene olvidar, a este respecto, la postura restrictiva del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el caso *Marleasing*, antes comentado, tendente a limitar la causa de nulidad al objeto social reflejado en los estatutos.

La amplia enumeración de causas de nulidad contenidas en el artículo 34.1.ºb) LSA tiene como denominador común el referirse a circunstancias que cabría denominar esenciales y que se omiten en la preparación de la escritura de constitución social o de los estatutos (así, LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, p. 245; con otro criterio SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La fundación de la sociedad anónima*, p. 401). Sin perjuicio de la voluntad de la ley de tutelar los requisitos básicos de las menciones consignadas en el precepto (denominación, aportaciones, cuantía del capital, objeto social), hay en todas ellas un componente formal negativo, concretado en la omisión de toda referencia a dichos extremos. Integrando ambas ideas con el carácter restrictivo que, en punto a interpretación, debe presidir el tema que nos ocupa, podemos indicar, en concreto, varias ideas. Así, en lo que se refiere a la denominación social, no constituyen causa de nulidad los supuestos determinantes de la nulidad de la denominación social misma (así, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 286, siguiendo a LÁZARO SÁNCHEZ, *La nulidad de la sociedad anónima*, pp. 250 ss.). En lo que atañe a las aportaciones de los socios, parece lógico considerar cumplida la causa de nulidad por la ausencia de mención de la aportación de uno de los socios, sin que la falta de otras circunstancias en este plano dé lugar a la nulidad. Cuando la ausencia se refiera al objeto social, se requerirá la omisión plena de toda mención al respecto, si bien pueden equipararse los supuestos de indeterminación plena del objeto social (en este sentido, FERNÁNDEZ RUIZ, *La nulidad de la sociedad anónima en el Derecho comunitario*, p. 90). No obstante, lo dispuesto en el artículo 178.3.º RRM, en torno a la precisión estatutaria del objeto social, puede ser un freno a tales casos.

Dentro de las causas de nulidad de carácter objetivo-patrimonial encontramos, finalmente, la consistente en no haberse respetado el desembolso mínimo del capital legalmente previsto que, como es sabido, se cifra en la cuarta parte, al menos, del valor nominal de cada una de las acciones (art. 12 LSA). Si en las demás causas de este bloque encontramos una casi total identi-

dad con las establecidas a propósito de la nulidad de la sociedad limitada (art. 16 LSRL), en ésta apreciamos una diferencia vinculada a la distinta impronta tipológica de ambas sociedades en el Derecho español. Como es sabido, en la sociedad limitada se requiere el desembolso íntegro de la aportación en sede fundacional y el incumplimiento de tal requisito da lugar a la pertinente causa de nulidad. La reseñada diferencia no parece, a nuestro juicio, expresión de privilegio alguno a favor de la anónima (en tal sentido, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 283) y constituye, meramente, el reflejo de la norma comunitaria sobre la particular identidad tipológica de una y otra sociedad en el Derecho español. Por lo demás, la causa que ahora nos ocupa revela desde luego, la preocupación del legislador por satisfacer el principio de realidad del capital social, si bien, como se ha advertido entre nosotros (LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, cit., p. 298), existe un interés superior tutelado por el principio de desembolso mínimo, el del propio mercado, en la estabilidad, seguridad y garantía de las transacciones comerciales y en el deseo de evitar, en la medida de lo posible, el abuso de la especulación.

La idea que acabamos de exponer se puso ya de manifiesto en alguna sentencia judicial emitida bajo la vigencia de la LSA de 1951, en cuyo ámbito no resultó extraño el supuesto que ahora nos ocupa y que la propia Jurisprudencia trató *avant la lettre* con arreglo a los principios hoy vigentes de la nulidad societaria (véanse las referencias en EMBID IRUJO, «El capital social...», p. 92 y LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 298 ss.). Es, ciertamente, difícil que bajo los supuestos de la LSA vigente, con arreglo al propio artículo 12 LSA y, sobre todo, al artículo 40 de la misma ley, pueda darse de hecho la causa de nulidad que ahora estudiamos. Parece lógico pensar que si el desembolso no se produjera respecto de todas y cada una de las acciones o, produciéndose, no se efectuara con arreglo a lo dispuesto en la ley, habría de denegarse la inscripción de la sociedad en el Registro. No obstante, si la inscripción se hubiera logrado la causa de nulidad se integrará, esencialmente, por no haberse cumplido lo preceptuado en el artículo 12 LSA que requiere no sólo el desembolso mínimo sino, también, que este venga referido a todas y cada una de las acciones. La mera infracción de los requisitos formales del desembolso, tal y como vienen enunciados en el artículo 40 LSA y preceptos concordantes, no bastará por sí sola para integrar la causa de nulidad si se probara por otros medios que ha tenido lugar el desembolso requerido por el artículo 12 LSA (sobre todo ello véase LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 303 ss.)

### 3. CAUSAS DE NULIDAD DE CARÁCTER SUBJETIVO-CONTRACTUAL

Dentro de este ámbito menciona el legislador, inicialmente, la incapacidad de todos los socios fundadores, circunstancia que debe entenderse restringida a los fundadores personas físicas cuando sufran una situación de incapacidad legal. Conforme a la opinión generalizada en nuestra doctrina, dicha incapacidad legal debe circunscribirse a los casos del menor de edad no emancipado y al incapacitado por declaración judicial sometido a tutela; no constituyen

causas de nulidad, por tanto, los supuestos de complemento de capacidad (al respecto, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, «Nulidad de la sociedad», pp. 95 ss.; LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 203 ss.; FERNÁNDEZ RUÍZ, La nulidad de la sociedad anónima en el Derecho comunitario, pp. 93 ss.; para la sociedad de responsabilidad limitada, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», pp. 272-273).

Hay que referirse, a continuación, al supuesto contemplado en el artículo 34.1.ºd) LSA, que recoge como causa de nulidad la falta de «voluntad efectiva» en el acto constitutivo de dos, al menos, de los fundadores, o del socio único, en caso de sociedad unipersonal. Como es notorio, el tenor literal de la causa en cuestión ha sido reformado, respecto de la versión original del precepto, como consecuencia de la aceptación entre nosotros de la sociedad unipersonal desde el mismo momento de su fundación. Dicha reforma, llevada a cabo con motivo de la promulgación de la LSRL en 1995, ha terminado por configurar una causa de nulidad un tanto singular que obliga a efectuar algunas consideraciones sobre el sentido y fin de la norma. Sin entrar ahora en el significado que la unipersonalidad reviste en el contexto del Derecho societario, sí que parece conveniente destacar la importancia de la causa de nulidad que nos ocupa para dejar claro, de entrada, que bajo ella se contemplan supuestos de auténtica simulación (así, LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 242-243). Dada la licitud, sin más, de la sociedad unipersonal, el recurso a la pluralidad de fundadores tiene que estar basado en un verdadero propósito de constituir una sociedad anónima. Si dos, al menos, de los fundadores no muestran esa voluntad efectiva, estaremos en presencia de una sociedad de favor o de complacencia que debe considerarse automáticamente incurso en una causa de nulidad. Como se ha advertido entre nosotros (LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 279), en tales casos la sociedad pluripersonal será un negocio simulado concluido para eludir el especial régimen previsto para las sociedades constituidas como unipersonales. Si, por su parte, la sociedad se fundara por un solo socio, la exigencia de la «voluntad efectiva» debería observarse en todo caso, circunstancia ésta que tal vez revele una cierta reserva del legislador respecto de la sociedad unipersonal (en tal sentido, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 278). Dado que la sociedad unipersonal se admite tanto con carácter originario como sobrevenido, conviene indicar que la «falta de voluntad efectiva» del fundador único se debe entender referida a la sociedad unipersonal originaria (así, LARGO GIL, «La nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada», p. 276).

Con relación a esta causa de nulidad, tal y como se configuraba antes de la reforma legislativa, se sugirió (LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, p. 315) la conveniencia de combinar los efectos típicos de la nulidad societaria con la técnica del «levantamiento del velo» de la personalidad jurídica, sobre la base del abuso de esta última (al respecto, BOLDÓ RODA, Levantamiento del velo y persona jurídica..., pássim). Esa solución resultaba particularmente acertada en un contexto legislativo que no reconocía a la sociedad unipersonal, viéndose en ella, en ocasiones, un supuesto relevante de aplicación de dicha técnica. Además, dada la impronta contractualista de la citada causa en su versión anterior, la aplicación de la técnica del «levantamiento del velo» adquiriría un sentido indiscuti-

ble. Sin embargo, la versión actual de la causa ha recibido el influjo inevitable del reconocimiento legislativo de la sociedad unipersonal, tanto con carácter originario como sobrevenido. Respecto de este último supuesto, al que no es aplicable, como se ha indicado, la causa de nulidad en estudio, ha previsto el legislador (art. 129 LSA, aplicable a la anónima por remisión del art. 311 LSA) un efecto cercano al «levantamiento del velo» (véanse, no obstante, las precisiones de BOLDÓ RODA, *Levantamiento del velo y persona jurídica*, pp. 381 ss.) Pensamos, por ello, que la declaración de nulidad por falta de voluntad efectiva del fundador único no podrá ir acompañada del «levantamiento del velo» que, no obstante, sí resultará pertinente en el caso de fundación pluripersonal en la que falte la voluntad efectiva de, al menos, dos fundadores.

#### IV. ASPECTOS PROCESALES DE LA NULIDAD DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Una de las ausencias más clamorosas en el tratamiento normativo de la nulidad societaria es la relativa a los aspectos procesales del asunto. Y ello, tanto por lo que se refiere a los preceptos de la LSA, que ahora comentamos, como a los de la LSRL de 1995, momento en el cual pudo el legislador colmar esa laguna comúnmente denunciada por la doctrina. La omisión es, desde luego, censurable y deja sin respuesta cuestiones básicas como son, en concreto, las relativas a la legitimación activa y a la prescripción, en su caso, de la acción de nulidad. Como es sabido, el legislador sólo se ha ocupado de una serie de efectos de la declaración judicial de nulidad (los incluidos en el art. 35 LSA) que no permiten dar respuesta a las materias que acabamos de formular. Efectos que, por lo demás, resultan idénticos a los contemplados en el artículo 17 LSRL, referido, como sabemos, a las consecuencias de la nulidad de la sociedad de responsabilidad limitada, si exceptuamos, claro está, a la obligación de desembolso íntegro. No nos extenderemos ahora sobre las particularidades del artículo 35 LSA (al respecto, véase JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, «Nulidad de la sociedad», *pássim*), limitándonos a recordar que la sentencia judicial, pronunciada por el juez de primera instancia del domicilio social, supone la disolución de la sociedad, dando paso al proceso de liquidación social, que se seguirá, naturalmente, con arreglo a las normas reguladoras de tal supuesto en la LSA y a cuyo comentario remitimos al lector.

Más interés tiene, a nuestro juicio, referirse, aunque sea sintéticamente, a las preguntas no respondidas por el legislador en la sede que ahora nos ocupa. Pero, plantearse genéricamente el asunto no se corresponde con la naturaleza propia de las causas de nulidad contempladas por el legislador; una cosa es la comunidad de efectos derivada del artículo 35 LSA y otra distinta la de saber en cada caso quiénes pueden entablar la acción o cuál será su plazo de prescripción, en su caso. Respecto de dichos interrogantes, el intérprete no puede dejarse llevar por la terminología («nulidad») utilizada por el legislador que, como es criterio compartido en nuestra doctrina, contiene una dosis considerable de «valor entendido» a la vista del singular supuesto de la realidad (la sociedad anónima) sobre el que cabe declarar la nulidad. Tal expresión, por tanto, carece del significado técnico que le es propio en el Derecho civil, por lo que su mero enunciado nada dice respecto de las cuestiones planteadas.

Siguiendo las reflexiones expresadas entre nosotros por LÁZARO SÁNCHEZ (La nulidad de la sociedad anónima, pp. 309 ss.), cabría entender que las causas contempladas en las letras a), b) y d) del artículo 34.1.º LSA son supuestos de nulidad radical, lo que implica reconocer legitimación activa a quienes tengan probado en cada caso interés legítimo (así, BOQUERA, La nulidad de las sociedades anónimas, p. 81). Por su parte, en punto a la posible prescripción de la acción, no parece lógico apartarse del criterio general en la materia que alude, como es sabido, a su carácter imprescriptible. En todo caso, la singularidad de la figura que nos ocupa obliga a matizar algunas consecuencias típicas de la nulidad en el marco del Derecho civil. Así, su carácter automático cede ante la necesidad de que la nulidad sea declarada; por su parte, la idea de que la nulidad sea definitiva queda soslayada por la posibilidad de remover (regularizar) la respectiva causa de nulidad (en tal sentido, LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 313-314). De otro lado, la causa contemplada en la letra c) del artículo 34.1.º LSA constituye un supuesto concreto de anulabilidad, para cuya impugnación estarán legitimados los sujetos afectados por la causa o, en su caso, sus representantes (véanse, no obstante, los matices de LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, pp. 315-316). Por lo que atañe al plazo, será de aplicación el de caducidad de cuatro años al que se refiere el artículo 1.301 del Cc, lo que permite la confirmación expresa o tácita del acto constitutivo de la sociedad.

#### BIBLIOGRAFÍA

BOLDÓ RODA, C.: Levantamiento del velo y persona jurídica en el Derecho privado español, 3.ª ed., Pamplona, 2000.

BOQUERA, J.: La nulidad de las sociedades anónimas, Madrid, 1992.

DÍAZ MORENO, A.: Comentario a la sentencia del Tribunal supremo de 3 de octubre de 1995, CCJC, 1996, pp. 184 ss.

EIZAGUIRRE, J. M.ª: Voz «Nulidad de las sociedades de capital», en Enciclopedia Jurídica Básica, III, Madrid, 1995.

—«La sociedad nula», en VVAA, La reforma del Derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987, pp. 285 ss.

EMBID IRUJO, J. M.: «Comentario a los arts. 16 y 17», en ARROYO, I., y EMBID, J. M., Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada, Madrid, 1997, pp. 205 ss.

—«El capital social: el principio del capital mínimo, régimen de las aportaciones sociales y prohibiciones en materia de distribución de beneficios», en QUINTANA, I. (dir.), El nuevo Derecho de las sociedades de capital, Zaragoza, 1989, pp. 83 ss.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A.: «La sociedad nula (Consideraciones sobre la justificación dogmática de la doctrina de la nulidad societaria)», RDM, 1995, pp. 1339 ss.

## SECCIÓN 1.<sup>a</sup>

### DE LAS APORTACIONES Y DE LAS ADQUISICIONES ONEROSAS

#### ARTÍCULO 36

##### Objeto y título de la aportación

1. Sólo podrán ser objeto de aportación los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica.

En ningún caso podrán ser objeto de aportación el trabajo o los servicios. No obstante, en los estatutos sociales podrán establecerse con carácter obligatorio para todos o algunos accionistas prestaciones accesorias distintas de las aportaciones de capital, sin que puedan integrar el capital de la sociedad.

2. Toda aportación se entiende realizada a título de propiedad, salvo que expresamente se estipule de otro modo.

#### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA APORTACIÓN SOCIAL. CONCEPTO Y NATURALEZA. II. EL OBJETO DE LAS APORTACIONES SOCIALES. III. TÍTULO DE LA APORTACIÓN. LAS APORTACIONES DE USO. IV. LAS PRESTACIONES ACCESORIAS. BIBLIOGRAFÍA.

##### I. LA APORTACIÓN SOCIAL. CONCEPTO Y NATURALEZA

En un sentido amplio, la noción de aportación social hace referencia a toda prestación comprometida por el socio en atención a la promoción del fin social (vid., GARRIGUES, «Teoría general de las sociedades mercantiles», RDM, 1974, p. 211; GIRÓN TENA, Derecho de sociedades, tomo I, Madrid, 1976, p. 213), acogiendo así en su seno «el contenido del aspecto obligatorio de la posición jurídica de socio» (GIRÓN TENA, op. et loc. ult. cit.). Esta acepción tiene la utilidad de señalar la frontera que separa las obligaciones sociales de las extrasociales que también puedan vincular al socio con la sociedad.

En un sentido más restringido, aportación social será únicamente la obligación del socio que es causa de la atribución de la participación social, es decir, la que actúa como presupuesto de la asignación de la condición de socio y, por tanto, de las acciones (SIMONETTO, «L'apporto nel contratto di società», Riv. Dir. Civ., 1958, I, p. 51; BARBA DE VEGA, Las prestaciones accesorias en las sociedades de responsabilidad limitada,

---

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

Madrid, 1984, p. 172).

Expuestas las dos nociones de aportación social en función de la amplitud con que se contemple el fenómeno, es preciso referirse a una distinción clásica en Derecho de sociedades, la que diferencia entre aportaciones de capital y de mero patrimonio. Las primeras son las que tienen por objeto bienes y derechos susceptibles de valoración económica y aptos para ser consignados en el activo del balance; las segundas, poseedoras de una diferente esencia, son las que no reúnen ambas características, particularmente las denominadas de trabajo o industria.

Pues bien, en las formas generales de sociedad (sociedades civiles y sociedades colectivas), ambas especies de aportación resultan idóneas para atribuir la condición de socio y, en consecuencia, es común la disciplina jurídica que les resulta aplicable, con las únicas disparidades provocadas por la índole de la prestación. Por el contrario, en las sociedades de capitales, debido a la propia configuración del capital social como elemento vertebrador de su estructura jurídica y núcleo del sistema de garantía de terceros, la condición de miembro de la compañía sólo se adquiere originariamente mediante aportaciones «de capital» y realizadas precisamente en tal concepto, es decir, sometidas a la disciplina específica de esa pieza esencial y característica de la clase de sociedades a que nos referimos.

Ahora bien, la circunstancia de que, en las sociedades anónimas (y de responsabilidad limitada), la adquisición originaria de la cualidad de socio esté supeditada a la realización de una aportación de capital por ese título, no impide que los miembros puedan resultar también vinculados frente a la compañía por otras obligaciones de carácter social, bien sean de diferente contenido que el propio de las primeras, o bien del mismo objeto, pero sometidas a un régimen diferente. Éste es precisamente el significado de las prestaciones accesorias, admitidas de forma expresa en las sociedades anónimas por el párrafo segundo del apartado primero del artículo que comentamos.

La LSA parece sustentar una concepción estricta del término, como se percibe al leer en el artículo 36.1, párrafo 2.º, que no podrán ser objeto de «aportación» el trabajo o los servicios, para, a renglón seguido, señalar que, en los estatutos, podrán establecerse otras obligaciones sociales distintas: las prestaciones accesorias; sin perjuicio de ello, la referencia a estas últimas en el mismo precepto revela el reconocimiento de un cierto grado de parentesco. En este comentario, fieles a la terminología legal, emplearemos la expresión «aportación» en un sentido coincidente con la acepción más restringida de las barajadas, identificándola con la obligación del socio que constituye la causa de la atribución originaria de las acciones.

Señalado el enclave del concepto de aportación dentro del más amplio campo donde se desenvuelven las obligaciones sociales, es preciso hacer referencia a la multiplicidad de significados con que puede emplearse la palabra «aportación»: como la obligación de aportar que a todo socio compete, como la prestación objeto de la misma, como el cumplimiento de ésta, o como el acto traslativo ya consumado. Aunque se han alzado voces partidarias de restringir el alcance del vocablo a esa última fase del desenvolvimiento de la

relación obligatoria (DE LA ESPERANZA MARTÍNEZ-RADIO, «Tradición instrumental y aportación social», RDM, 1960, pp. 486 a 491) o a la ya realizada (GARRIGUES, op. cit., p. 212, nota 57), entendemos que la expresión «aportación», en cuanto identifica un concreto fenómeno obligacional característico de los contratos de sociedad, debe servir para aludir a las diferentes fases de su desenvolvimiento y a las distintas perspectivas desde las que puede ser analizado (GIRÓN TENA, op. cit., p. 214; CAPILLA RONCERO, «Comentario a los arts. 1.665 a 1.708 Cc», en Comentarios al Código civil y compilaciones forales, dirigidos por ALBALADEJO, tomo XXI, vol. 1.º, Madrid, 1986, p. 216; LOJENDIO OSBORNE, Aportaciones sociales, tomo III del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Madrid, 1994, p. 19).

Centrándonos ahora en la aportación como cumplimiento de la obligación correspondiente, procede que tratemos de precisar su dimensión traslativa. En la doctrina moderna resulta pacíficamente admitido su carácter de auténtico acto de enajenación, que hace salir del patrimonio del aportante los bienes o derechos comprometidos, pasando a integrar el fondo social, criterio que ha compartido el Tribunal Supremo en diversos pronunciamientos, de los que cabe citar las Sentencias de 11 de noviembre de 1970, 3 de diciembre de 1981, 13 de diciembre de 1982, 2 de abril de 1990 y 11 de noviembre de 1995. Lo que no resultaba compartido es el fundamento de esa afirmación. Así, para algunos autores, principalmente los que expresaron su postura durante los primeros años de vigencia de la LSA de 1951, la base del razonamiento descansaba en el reconocimiento de personalidad jurídica interna y externa a la compañía beneficiaria de la aportación (vid., entre otros, GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, 3.ª edición, Madrid, 1976, p. 343; DE LA ESPERANZA MARTÍNEZ-RADIO, op. cit., pp. 483 a 486; MARTÍNEZ ALMEIDA, «Naturaleza jurídica de la aportación a sociedad», AAMN, 1951, pp. 222 a 239); esa argumentación conducía forzosamente a aceptar un diferimiento en la eficacia transmisiva de la aportación cuando ésta fuera realizada en la escritura fundacional, pues, con arreglo a la interpretación entonces dominante del artículo 7 LSA de 1951, el negocio constitutivo formal no producía efecto externo alguno antes de la inscripción registral, quedando retrasado hasta ese momento el resultado traslativo, conclusión que, con referencia expresa a la cuestión que ahora nos ocupa, ha sido también mantenida por la jurisprudencia en Sentencias como las de 6 de marzo de 1981, 13 de febrero de 1985 y 14 de noviembre de 1995. Frente a la construcción expuesta, otros autores (DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Estudios de Derecho mercantil, tomo I, Madrid, 1977, p. 281; PAZ-ARES, Comentario del Código Civil, VVAA, Ministerio de Justicia, tomo II, Madrid, 1993, p. 1418; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 23 a 28; GALLEGO SÁNCHEZ, «Las aportaciones en la sociedad de responsabilidad limitada», RDS, n.º 5, 1995, p. 85) entienden que el efecto relevante para apreciar la enajenación no se encuentra en la personificación de la entidad adquirente, sino en la alteración sustancial que se produce en la titularidad del aportante, orientación que, en sus principios básicos, parece haber aceptado el Tribunal Supremo en las Sentencias de 24 de marzo de 1984 y 31 de enero de 1990. Tras la LSA de 1989 han quedado disipadas las dudas referidas. El expreso reconocimiento de un fondo común como patrimonio autónomo en la sociedad en formación realizado por el artículo 15 LSA, elimina las causas de la incertidumbre descrita, no sólo para los que ven en ello la manifestación de la existencia de personalidad jurídica en este estadio (ALONSO UREBA, «La sociedad en

formación», en Derecho de Sociedades Anónimas, VVAA, coordinado por ALONSO UREBA; DUQUE DOMÍNGUEZ; ESTEBAN VELASCO; GARCÍA VILLAVERDE, y SÁNCHEZ CALERO, tomo I, Madrid, 1991, pp. 538 a 542; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., La sociedad de capital en formación, Pamplona, 1996, p. 106), sino también para quienes niegan a los nuevos preceptos tal trascendencia personificadora (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular», en Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, 1991, p. 685; GARRIDO DE PALMA, «La aportación a la sociedad de responsabilidad limitada», en VVAA, La sociedad de responsabilidad limitada, dirigido por el mismo autor, tomo I, p. 547).

## II. EL OBJETO DE LAS APORTACIONES SOCIALES

El posible objeto de las aportaciones sociales, en la medida en que se destinan a integrar el capital social de la compañía, es una cuestión vinculada a las funciones que a aquél resulten asignadas. Tradicionalmente se han atribuido al capital social dos papeles fundamentales: por una parte, una finalidad productiva referida a la aptitud de los elementos en que se materialice como instrumentos para el desarrollo de la actividad social (fondo de producción); por otra parte, una función de garantía, orientada a salvaguardar el interés de los acreedores en orden al cumplimiento de las obligaciones sociales (fondo de garantía). Las soluciones propuestas sobre el tema se han movido en el campo demarcado por los límites que ambos planteamientos representan.

La LSA de 1951 no dedicaba ninguna previsión expresa a este tema, aunque, con base en el principio de realidad del capital consagrado en su artículo 33, al declarar la nulidad de toda creación de acciones que no respondiera a «una efectiva aportación de capital», la doctrina del momento fijó los requisitos exigibles a los bienes o derechos aportables desde una perspectiva garantística estática, concretándolos en la necesidad de que tuvieran contenido patrimonial y pudieran ser objeto de ejecución forzosa por parte de los acreedores, excluyendo por ello al trabajo o los servicios (aportaciones de industria) para tal eventualidad, e incluso las aportaciones de uso (DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Estudios..., cit., tomo I, pp. 406 y 478; GARRIGUES, y URÍA, ambos en GARRIGUES, y URÍA..., cit., tomo I, pp. 238 y 343, y 384 a 388, respectivamente; GIRÓN TENA, J., Derecho de sociedades anónimas, Valladolid, 1952, pp. 144 y 145).

A una concepción diferente responde al actual artículo 36.1 LSA, al limitar el objeto de la aportación a «los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica» y excluir expresamente tan sólo para tal función al «trabajo o los servicios». El precepto es resultado de la trasposición a nuestro ordenamiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Segunda Directiva comunitaria en materia de sociedades (77/91/CEE), por cuya virtud el capital suscrito habrá de estar formado por «activos susceptibles de valoración económica», añadiendo también que tales elementos «no podrán estar constituidos por compromisos relativos a la ejecución de trabajos o a la prestación de servicios» (sobre la génesis de este precepto, ilustrativa para su interpretación, vid., p. ej., FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, Aportaciones no dinerarias en la Sociedad anónima, Pamplona, 1997, pp. 138 y 139).

En la definición positiva, el universo de bienes y derechos aportables viene delimitado por la susceptibilidad de valoración económica, expresión bastante

poco esclarecedora de los requisitos que se exigen, salvo la aptitud para su evaluación con arreglo a criterios objetivos. Esa delimitación se completa con la exclusión expresa de las aportaciones de industria (trabajo o servicios).

En todo caso, resulta generalmente admitido que el sistema legal consagrado relaja las exigencias derivadas de una concepción garantística estática y estricta, otorgando un mayor protagonismo a la consideración del capital como fondo de producción. Las discrepancias surgen al intentar calibrar el alcance de esa diferente orientación, si comporta el abandono de toda contemplación aseguradora directa o, manteniendo su vigencia esa función pasiva, simplemente se ha flexibilizado su rigor. Para la gran mayoría de los autores, si bien no es necesaria la nota de «ejecutabilidad», constituye un requisito imprescindible la característica de «recuperabilidad» del valor de la aportación a través de su negociabilidad o enajenabilidad, siquiera sea en la fase de liquidación de la compañía, o incluso vinculada a la transmisión del conjunto de la empresa (MAMBRILLA RIVERA, «Fundación con aportaciones in natura», en *VVAA, Derecho de S.A.*, cit., p. 753; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 33 a 37; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «Las aportaciones sociales en el Proyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», *RDM*, 1994, pp. 829 a 831; GARRIDO DE PALMA, op. cit., pp. 554 a 556; SÁNCHEZ MIGUEL, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, *VVAA*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, tomo I, Madrid, 1997, p. 842; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 142 y 143; DÍAZ GÓMEZ, *Las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima: contenido, valoración y desembolso*, Madrid, 1997, p. 91). Un sector minoritario de la doctrina, ateniéndose a la dicción literal de la norma positiva, entiende que la Ley prescinde en esta materia de toda contemplación directa de la función de garantía, de manera que la finalidad relevante asignada al objeto de las aportaciones de los socios es la productiva encaminada a permitir el desarrollo de la actividad social y procurar los ingresos precisos para satisfacer a los acreedores (GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pp. 89 y 90; PAZ-ARES, «La aportación de uso en las sociedades de capital», *RDS*, pp. 33 a 36). De acuerdo con esta última tesis, la aptitud exigible a los bienes o derechos susceptibles de ser aportados queda circunscrita a su idoneidad para figurar reflejados en el activo del balance, circunstancia que habrá de apreciarse con atención a las normas contables, y a la potencialidad de ser valorados con sujeción a criterios objetivos; todo ello sin perjuicio de la disciplina a que se halla sometido el capital como cifra de retención.

El dato normativo del que podemos deducir la inadecuación de las posturas rabiosamente antigarantistas se encuentra en la prohibición de las aportaciones de industria, en relación con las que no cabe invocar su ineptitud para ser valoradas, pues no existe, en principio, inconveniente alguno para que pueda realizarse tal estimación. Sin embargo, y pese a ello, tanto el artículo 36.1 LSA, como el artículo 7 de la Segunda Directiva, las excluyen de manera expresa, sin perjuicio de que esos mismos servicios puedan ser objeto de prestaciones accesorias al amparo de lo dispuesto en el mismo precepto que comentamos.

A nuestro modo de ver, los términos en que se repudian las aportaciones de trabajo o servicios, y la razón de garantía (aunque atenuada) que se vislumbra como fundamento de esa previsión, opera en atención al objeto de la prestación y no del sujeto, de manera que tampoco serán admisibles a esos efectos obligaciones de idéntico contenido a cargo de un tercero, como una transmisión por el aportante a la sociedad de la titularidad activa de una relación obligatoria de

hacer. Cuestión distinta es la aportación a la sociedad de un crédito derivado de una prestación de trabajo o servicios ya consumada.

### III. TÍTULO DE LA APORTACIÓN. LAS APORTACIONES DE USO

El artículo 36.2 sienta la presunción *iuris tantum* de que toda aportación se presume hecha a título de propiedad, a menos que expresamente se estipule otra cosa. Choca esta previsión con la contenida en el artículo 8.c), que obliga a consignar en la escritura fundacional el título en que se efectúe la contribución de cada socio, mandato que reitera el artículo 133.1 RRM con respecto a todas las aportaciones no dinerarias. Este conflicto positivo, al que la doctrina ha prestado muy escasa atención, puede resolverse entendiendo que la referencia expresa ha dejado de ser una mención esencial (VELASCO SAN PEDRO, en *VVAA*, *Comentarios a la LSA*, cit., tomo I, pp. 269 y 270) en todo caso, de manera que únicamente será necesaria la especificación del título cuando no se trate de una aportación en concepto de propiedad, precisamente porque entonces es forzoso aclarar la extensión del derecho que la compañía adquiere, o bien cabe considerar que el artículo 36.2 únicamente introduce un mandato interpretativo para supuestos dudosos.

Sin perjuicio de lo anterior, interesa destacar que la trascendencia del precepto no se circunscribe a la declaración conjetural sobre la cualidad transmisiva de las contribuciones de los socios, manifestándose fundamentalmente su relevancia en la admisión implícita de títulos de aportación de diferente grado, y más concretamente de las que se realicen en concepto de uso.

Para entender la virtualidad clarificadora e innovadora de la norma en el último aspecto citado, conviene hacer referencia nuevamente a la doctrina elaborada al amparo de la LSA de 1951, cuyos postulados genuinamente garantistas determinaban la inadmisibilidad de las aportaciones de mero uso en las sociedades de capitales. En aquel panorama normativo y doctrinal, se admitieron las aportaciones de uso cuando el objeto aportado fuera un derecho real de usufructo de carácter transmisible (GARRIGUES, «Teoría general...», cit., p. 216; BARBA DE VEGA, op. cit., pp. 320 y 321; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios...*, tomo I, cit., p. 407) o la cualidad de arrendatario de locales de negocio (DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, op. et loc. ult. cit.) en atención al derecho de traspaso que la LAU de 1964 concedía a los titulares de esa posición jurídica (manifestación señera de la llamada propiedad comercial).

Según hemos visto, la normativa actualmente vigente abre paso a las aportaciones de uso sin someterlas expresamente a ningún condicionamiento específico. Ello no obstante, es preciso examinar las objeciones opuestas a este tipo de aportaciones por su inadecuación a los requerimientos generales no explicitados en la Ley. Podría suceder así que la nueva legislación no hubiera supuesto ningún cambio trascendental respecto de la situación anterior, por la necesidad de cumplir la función de garantía propia del capital, aunque actualmente sus precisiones se encuentren atenuadas (en este sentido se han manifestado MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 753; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 52; GARRIDO DE PALMA, op. cit., pp. 558

y 559; en contra, entendiendo que sólo rigen los requisitos expresamente recogidos en el art. 36.1, PAZ-ARES, «La aportación...», cit., p. 34; y GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pp. 109 a 111).

Sentado que el principal reparo alegado en contra de las aportaciones de uso ha sido precisamente la volatilidad que las aqueja, impeditiva de la función garantística que les correspondería cumplir (GARRIGUES, en GARRIGUES, y URÍA..., cit., pp. 238 y 239; GIRÓN TENA, Derecho de SA, cit., pp. 144 y 145; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Estudios..., cit., tomo I, p. 411; BARBA DE VEGA, op. cit., pp. 319 a 325), debe advertirse que no es éste el único obstáculo que puede dificultar su viabilidad, y por ello, vamos a tratar de analizar brevemente las otras dos reservas invocadas por la doctrina, obviando de momento la eventual deficiencia aseguradora frente a los acreedores.

Se ha aducido que la aportación de uso produce una vinculación duradera del aportante, concretada en la obligación de mantener a la sociedad en el goce pacífico del bien o derecho aportado, lo que pondría de manifiesto la imposibilidad de ejecutar la aportación en un único acto, así como la de desligarse el aportante de la compañía mientras duren sus deberes para con ella, circunstancia que entraría en contradicción con la facultad de transmitir sus acciones (DI SABATO, Manuale delle società, Turín, 1992, p. 279). Frente a esta argumentación, se ha señalado con acierto que no debe confundirse la obligación de efectuar la aportación con otras que hayan de ejecutarse en subordinación a ella; el desembolso mira al cumplimiento de la primera, por cuya virtud la sociedad adquiere en un acto el aprovechamiento pretendido, el uso del bien o derecho; una vez efectuado ese traspaso, siguen pesando sobre el aportante las obligaciones orientadas a mantener a la sociedad en el goce ya obtenido, sujeción que no difiere sustancialmente de la que afecta al aportante de bienes en propiedad con respecto al saneamiento por evicción o por vicios ocultos (PAZ-ARES, «La aportación...», cit., pp. 45 y 46; GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., p. 111; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 171 y 172; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 179).

También se ha invocado la falta de contribución en las pérdidas (pacto leonino, con arreglo al art. 1.692 Cc) del socio que, merced a la disolución anticipada de la compañía, recupera el uso del bien sin sufrir quebranto alguno por el empleo íntegro de los demás activos sociales en el pago de los acreedores (MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 752; BARBA DE VEGA, op. cit., pp. 317 y 318). En este supuesto, la solidez de la crítica si merece tomarla en consideración, pues es evidente que, si esa eventualidad determina la restitución del bien al aportante, puede producirse en éste una pérdida inferior al valor asignado a su participación, en la cuantía correspondiente al período de uso no consumido por la sociedad. A nuestro juicio, esta hipótesis pone de manifiesto la quiebra de la doctrina antigarantista, pues admitir el resultado expuesto es tanto como acoger aportaciones de carácter aleatorio. En consecuencia, las transmisiones de uso a favor de la sociedad habrán de permitir la permanencia del derecho aportado en poder de la sociedad incluso en el trámite liquidatorio, aunque la recuperabilidad de ese valor quede sujeta a una realización vinculada con el conjunto de los elementos de la empresa. Con este condicionante también resultarían cumplidos los requerimientos garantísticos atenuados, implícitamente exigidos por la legislación vigente.

#### IV. LAS PRESTACIONES ACCESORIAS

Se ha destacado reiteradamente que las prestaciones accesorias constituyen el instrumento adecuado para posibilitar, en las sociedades de tipo capitalista, una mayor intensidad en la contribución del socio a la consecución del fin social, más allá de la aportación de capital, mediante la imposición a aquél de otras obligaciones adicionales, vinculadas a su condición de miembro de la compañía (vid., entre otros, URÍA, «Las prestaciones accesorias en la sociedad de responsabilidad limitada», RDM, 1956, p. 327; ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Génesis y evolución de las prestaciones accesorias», RDM, 1977, p. 280; SACRISTÁN REPRESA, «Prestaciones accesorias», RDS, número extraordinario 1994, p. 311; GUADARRAMA LÓPEZ, *Las sociedades anónimas. Análisis de los subtipos societarios*, México, 1995, pp. 227 y 228). De acuerdo con ello, podemos identificar las prestaciones accesorias como aquellas obligaciones sociales, distintas de la aportación de capital en sentido estricto, que a cargo de todos o algunos de los socios y a favor de la sociedad vengan impuestas en los estatutos.

Prescindiendo de los antecedentes en Derecho comparado, en nuestro ordenamiento, las prestaciones accesorias aparecen reguladas por primera vez en el artículo 10 LSRL de 1953, aunque dotándolas de una muy escasa disciplina que la doctrina hubo de aprestarse a colmar por medio de sus estudios. Con anterioridad a la aprobación de esta Ley, algún autor ya se había planteado la posibilidad establecer prestaciones accesorias en el seno de la sociedad anónima bajo la LSA de 1951, admitiendo la licitud de los pactos estatutarios de esta clase (GIRÓN TENA, *Derecho de SA*, cit., Valladolid, 1952, pp. 199 y 200), opinión que continuó manteniéndose después de la publicación de la LSRL de 1953 (en el sentido del texto, entre otros, URÍA, y GARRIGUES, en GARRIGUES, y URÍA..., cit., tomo I, pp. 385 y 386, y tomo II, p. 245, respectivamente; SOTILLO MARTI, «El contenido de las prestaciones accesorias en la sociedad de responsabilidad limitada», RDM, 1975, pp. 117 y 118, nota 62; en contra, RUBIO GARCÍA-MINA, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1974, p. 51) y que resultó confirmada por la STS de 5 de abril de 1961 y por la RDGRN de 26 de julio de 1988, ambas referidas a supuestos de prohibición de concurrencia con la sociedad. La recepción positiva de las prestaciones accesorias en la sociedad anónima no se produce hasta la reforma de 1989 de su Ley reguladora, dotándolas de un régimen específico para este tipo social. Con posterioridad, la LSRL de 1995 ha disciplinado nuevamente esta figura para el tipo de sociedades a que afecta, proporcionándoles la normativa más acabada de esta institución en nuestro ordenamiento.

La regulación contenida en la LSA, aunque más completa que la dedicada al fenómeno en la LSRL de 1953, resulta escasa y, en todo caso, dispersa (PEÑAS MOYANO, *Las prestaciones accesorias en la sociedad anónima*, Pamplona, 1996, pp. 184 y 185). Además del artículo 36, se ocupan de las prestaciones accesorias los artículos 9. I (menciones estatutarias referidas al régimen de las prestaciones accesorias, contenido, retribución, identificación de las acciones que las lleven aparejadas y cláusulas penales relativas al incumplimiento), 52.1 y 60.1 (incorporación a acciones nominativas o anotaciones en cuenta), 65 (transmisión de las acciones vinculadas) y 145.2 (creación, modificación o extinción anticipada constante sociedad). Con respecto a la penuria preceptiva en comparación con la sociedad de responsabilidad limitada, es evidente que resultará posible la aplicación

analógica de las normas destinadas a esta última (MARTÍNEZ NADAL, *Las prestaciones accesorias en la sociedad de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1997, p. 20; PEÑAS MOYANO, *op. cit.*, p. 415), pero creemos preciso advertir sobre la necesidad de extremar la precaución a la hora de valorar los elementos de coincidencia que evidencien la existencia de la laguna y justifiquen la traslación de la consecuencia jurídica, dadas las diferencias existentes entre las notas caracterizadoras de ambos tipos sociales y las disparidades de régimen causadas por ellas (SACRISTÁN REPRESA, *op. cit.*, p. 314; BONARDELL LENZANO, «Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones inter vivos de participaciones de sociedad de responsabilidad limitada», en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, coordinado por JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Madrid, 1992, pp. 230 a 232).

Dada la dispersión normativa aludida, resulta irrealizable un tratamiento sistemático de la figura en un comentario por artículos, y éste, por las exigencias que marca el guión, no puede ser una excepción. Ello nos obliga a ocuparnos aquí únicamente de los extremos afectados por el artículo que comentamos.

La primera cuestión apuntada en su texto es el carácter facultativo del establecimiento de prestaciones accesorias, y la necesidad de que, en tal caso, conste necesariamente su instauración mediante la correspondiente mención estatutaria. De aquí se deriva que las obligaciones asumidas por los socios frente a la sociedad, pero que no consten en los estatutos, tendrán la consideración de pactos reservados o de relaciones extrasocietarias, en las que la posición del socio es la propia de un tercero. Al mismo tiempo, es un reflejo de la naturaleza social de la obligación de realizar prestaciones accesorias (el carácter social de la obligación de realizar prestaciones accesorias está admitido de forma prácticamente unánime por toda la doctrina; así, entre otros, URÍA, *op. cit.*, pp. 333 y 334; TRIAS DE BES, *op. cit.*, p. 320; BARBA DE VEGA, *op. cit.*, p. 254; LÓPEZ SÁNCHEZ, «La configuración estatutaria de las prestaciones accesorias en la sociedad anónima», en *Derecho de S.A.*, cit., tomo I, p. 844; SACRISTÁN REPRESA, *op. cit.*, p. 314; OLIVENCIA RUIZ, *op. cit.*, p. 236; MARTÍNEZ NADAL, *op. cit.*, p. 24; PEÑAS MOYANO, *op. cit.*, pp. 75 a 80). Esta naturaleza habrá de tenerse presente a la hora de determinar e interpretar la normativa aplicable (de esta cuestión se han ocupado, en la literatura más reciente, BARBA DE VEGA, *op. cit.*, pp. 257 a 264; SACRISTÁN REPRESA, *op. cit.*, p. 314; y PEÑAS MOYANO, *op. cit.*, pp. 79 y 80).

Resalta el precepto el carácter obligatorio «para todos o algunos accionistas». La expresión utilizada por la Ley en este punto puede inducir a error, pues parece dar a entender que cabría imponer la prestación directamente a uno o varios socios concretos; sin embargo, según se desprende de otros preceptos [arts. 9.I), 52.1, 53.1.f) y 65 LSA], la vinculación del socio no podrá hacerse derivar de una mención estatutaria que personalmente le afecte, sino por ostentar la titularidad de acciones que lleven aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. En este punto, el sistema de la LSA se diferencia del establecido por la LSRL, que en el artículo 22 permite tanto la asignación directa como la mediata.

El tercer aspecto apuntado por el artículo 36 es la distinción entre estas obligaciones adicionales y la básica de aportación de capital. Veamos ahora, de forma telegráfica, el significado y trascendencia de esta disparidad. El rasgo diferenciador fundamental podemos centrarlo en la contrapartida que inexcusablemente viene ligada a las aportaciones, que es precisamente la atribución

de acciones y, por tanto, de la condición de socio, mientras que las prestaciones accesorias no pueden otorgar esa cualidad en ningún caso, sino que la presuponen en el obligado (de aquí, la calificación de accesorias), y la existencia de ellas y su cumplimiento no comporta necesariamente la percepción de compensación alguna por el sujeto pasivo [vid. art. 9.l) LSA].

Como lo recibido por la compañía no pasa a integrar el capital social, no les resultan aplicables las normas sobre formación e integridad de éste, ni las que contemplan su faceta de cifra de retención en garantía de terceros, restringiendo la devolución de aportaciones a los socios.

Consecuencia de lo anterior es que no existe acotación positiva ni negativa en cuanto a los potenciales objetos de las prestaciones accesorias, sean o no de la misma índole que los aptos para integrar aportaciones de capital, salvo la genérica derivada de los requisitos de posibilidad, licitud y determinación propios de toda clase de obligaciones. Podrán consistir, por tanto, en un dar, hacer o no hacer (art. 1.088 Cc). Respecto de las de dar, no juega en nuestro ordenamiento la restricción impuesta en otros en relación con las dinerarias (vid., entre los trabajos más recientes, LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 47 y 48; SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 859; LÓPEZ SÁNCHEZ, op. cit., pp. 847 y 848; MARTÍNEZ NADAL, op. cit., pp. 58 y 59; PEÑAS MOYANO, op. cit., pp. 209 a 215). En cuanto a las de hacer, merece destacarse que constituyen el medio apropiado para las prestaciones de trabajo o servicios (industria), prohibidas como aportación de capital.

## ARTÍCULO 37

### Aportaciones dinerarias

1. Las aportaciones dinerarias deberán establecerse en moneda nacional.
2. Si la aportación fuese en moneda extranjera, se determinará su equivalencia en pesetas con arreglo a la Ley.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. MONEDA DE EXPRESIÓN DE LAS APORTACIONES DINERARIAS. III. MONEDA DE REALIZACIÓN DE LAS APORTACIONES DINERARIAS.

### I. INTRODUCCIÓN

Dentro de las aportaciones de capital, es clásica la distinción entre las de carácter dinerario y las denominadas in natura o simplemente no dinerarias.

---

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

Son las primeras aquellas en que la contribución del socio a la formación del fondo común consiste en la entrega a la sociedad de una cantidad de dinero en su consideración de suma, no como especie individualizada, y sin que aquél conserve a su favor un derecho de crédito a la restitución. Si el aportante se hubiere reservado un derecho a la devolución del importe transmitido, diferente del que eventualmente le pueda corresponder como cuota de liquidación, no nos encontraríamos ante una aportación dineraria propiamente dicha, sino frente a una aportación de uso de una suma de dinero, sometida al régimen correspondiente a las no dinerarias.

Por su propia naturaleza, las aportaciones de dinero no plantean ninguna duda de admisibilidad por razón de su adecuación a los requerimientos derivados de las funciones atribuidas al capital social. Cualquiera que sea el criterio seguido en la materia, la suma monetaria se ajusta perfectamente a las funciones productivas y de garantía que unas u otras doctrinas asignan al capital. Tampoco se genera con respecto a ellas ningún problema de valoración característico de las aportaciones in natura, pues el dinero es en sí mismo una medida de valor. Cuestión diferente es la necesidad de expresar esa magnitud en la misma unidad de cuenta en que se cifre el capital, manifestación de la función organizativa que a éste corresponde como módulo para calcular la participación de cada socio.

La precaución fundamental que debe adoptar la legislación en materia de aportaciones dinerarias se orienta al aseguramiento de la realidad de éstas, arbitrando un sistema de verificación de su desembolso, tema del que se encarga el artículo 40.

El artículo que ahora comentamos se ocupa simplemente de la necesidad de expresar en pesetas el valor de cualquier aportación dineraria. Pero, esta materia se encuentra afectada por el proceso de reforma monetaria que culminará con la sustitución definitiva de la peseta por la moneda única europea, el euro. Como es sabido, en la articulación del cambio se ha desechado el reemplazo brusco de una unidad de cuenta por la otra, optándose por un mecanismo de transición gradual, cuya regulación fundamental se encuentra en dos disposiciones comunitarias de aplicación directa, el Reglamento (CE) 1.103/1997 del Consejo, de 17 de junio de 1997, y el Reglamento (CE) 974/1998 del Consejo, de 3 de mayo de 1998, a las que se añaden dos normas internas, la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, y la Ley Orgánica 10/1998, de la misma fecha, complementaria de la anterior. De ellas, la que tiene un mayor interés para nuestra exposición es la Ley 46/1998 (en adelante, LIE), pues en su texto no sólo reproduce los principios consagrados en la normativa comunitaria, sino que incluye los preceptos que se han considerado convenientes para acoplar armónicamente el ordenamiento español al euro y para facilitar el desarrollo del cambio. Por lo que respecta al acondicionamiento del sistema jurídico interno, la LIE no procede a modificar puntualmente todas y cada una de las normas que puedan verse afectadas por la nueva situación, sino a establecer un conjunto de reglas generales destinadas a insertarse horizontalmente en el ordenamiento, y de esta forma lograr el efecto de acomodación pretendido. Pues bien, en la exposición que sigue, trataremos de explicar la disciplina de

las aportaciones dinerarias teniendo en cuenta las alteraciones que en ella ha producido y producirá el fenómeno de introducción del euro.

En aras de una mayor claridad, antes de proceder al análisis del régimen concreto, creemos conveniente dar unas breves pinceladas sobre los perfiles identificadores del mecanismo adoptado para la reforma del sistema monetario. La particularidad más sobresaliente del procedimiento elegido es la articulación de un período transitorio de tres años, durante el que coexistirán como unidades de cuenta la peseta y el euro. La fórmula arbitrada para conseguir esa cohabitación provisional consiste, por una parte, en imponer el euro como moneda oficial de España desde el día 1 de enero de 1999 (art. 3 LIE) y, por otra parte, en mantener la peseta, hasta el 31 de diciembre del 2001, como división no decimal del euro, aplicando el tipo de conversión fijo (166, 386 pesetas por euro), y permitir su utilización como unidad de cuenta (art. 4.1 LIE). A lo largo de esta fase, podrán redenominarse voluntariamente en euros los instrumentos jurídicos privados cuyas cuantías dinerarias estuvieren expresadas en pesetas, determinando el nuevo importe en función del tipo de conversión fijo y las reglas de redondeo dictadas al efecto (art. 2.3 LIE). En concreto, para la redenominación de la cifra de capital de las sociedades se establecen normas especiales en el artículo 21, dirigidas a salvar los problemas originados por la difícil divisibilidad de la nueva cifra de capital entre el número de acciones o participaciones como alícuotas de aquél.

Por lo que se refiere a las piezas monetarias, es decir, a las monedas y billetes, se prevé que continúen circulando en exclusiva las denominadas en pesetas a lo largo de todo el período transitorio. A partir del 1 de enero del 2002, comenzarán a emitirse, como dinero de curso legal, piezas monetarias denominadas en euros, las cuales compartirán poder liberatorio con las anteriores hasta el 30 de junio de ese mismo año, o hasta la fecha anterior que legalmente se determine (art. 4.2 LIE). Desde esta última fecha, los signos monetarios de curso legal sólo serán los que tengan su valor facial en euros.

Desde el 1 de enero del 2002, las referencias a la peseta que figuren en los instrumentos jurídicos, se entenderán hechas a la unidad euro, y se cuantificarán con arreglo al tipo de conversión y normas de redondeo (art. 26 LIE). Lógicamente, también desde esa fecha, todos los importes monetarios de los nuevos instrumentos jurídicos cifrados en moneda nacional habrán de expresarse en euros (art. 23 LIE).

## II. MONEDA DE EXPRESIÓN DE LAS APORTACIONES DINERARIAS

Comienza indicando el artículo 37.1 LSA que las aportaciones dinerarias «deberán establecerse en moneda nacional», en clara concordancia con el artículo 4 del mismo texto legal, al especificar que la cifra de capital debe expresarse en pesetas. Según hemos indicado, la necesidad de cifrar el montante de las aportaciones en la misma unidad de cuenta en que esté denominado el capital, es una consecuencia de la función organizativa que a éste corresponde como módulo para calcular la participación de cada socio y, en definitiva, un

requisito de homogeneidad entre el todo y la parte.

La referida coherencia se mantiene perfectamente en el texto de la LSA con arreglo a la época en que se aprueba, pues la moneda nacional era la peseta. Sin embargo, en la actualidad, durante el período transitorio de la reforma monetaria, coexisten dos unidades de cuenta en nuestro ordenamiento: la peseta y el euro, y una vez finalizada esta fase, la moneda nacional será exclusivamente el euro. Por virtud de la LIE, el artículo 4 LSA, y consecuentemente el artículo 37.1, se encuentran modificados en un doble sentido: por una parte, desde el 1 de enero de 1999 hasta el 31 de diciembre del 2001, para permitir la denominación del capital social tanto en pesetas como en euros (art. 7 LIE); por otra parte, a partir del 1 de enero del 2002, para exigir que la cuantificación del mismo conste en euros (art. 23 LIE).

Por la congruencia antes indicada entre capital y aportaciones, es evidente que la moneda en que hayan de cuantificarse éstas será necesariamente la misma en que se encuentre expresado aquél.

### III. MONEDA DE REALIZACIÓN DE LAS APORTACIONES DINERARIAS

En cuanto a la moneda de expresión de las aportaciones dinerarias, es preciso destacar que el artículo 37.1 LSA emplea el término «establecerse», en lugar del de «realizarse» que utilizaba el artículo 31 de la precedente Ley de 1951, en clara alusión a la posibilidad de que el desembolso pueda ejecutarse en moneda distinta de la correspondiente al capital. En el momento de su aprobación, esa moneda diferente había de ser necesariamente extranjera, y así lo reconoce expresamente el apartado segundo al disponer que, en tal caso, habrá de determinarse su equivalencia en pesetas con arreglo a la Ley. En la actualidad, sin embargo, la disparidad de monedas puede darse también entre las nacionales, y ello da lugar a la aplicación de un régimen específico dictado para el período transitorio de introducción del euro.

Comenzando por la coexistencia de dos unidades de cuenta en la actualidad en España, ya hemos visto que el capital de las sociedades podrá estar expresado en cualquiera de ellas, condicionando la denominación de las aportaciones. Desde la perspectiva de las deudas pecuniarias, y las de realizar una aportación dineraria lo son, las denominadas en cualquiera de ambas monedas, por virtud del dualismo reinante, se convierten en obligaciones de especie monetaria, cuyo cumplimiento, aplicando el artículo 1.170 Cc, habría de efectuarse en la especie pactada, y sólo cuando ello no fuera posible debería pagar el deudor con la otra moneda. La solución aportada para este supuesto por el artículo 14 LIE es, sin embargo, algo diferente. Mantiene el principio de ejecución según la unidad de cuenta empleada, de manera que, en principio, el desembolso deberá efectuarse en la moneda del capital; ahora bien, cuando el pago se hiciere mediante abono en cuenta, el obligado (aportante) podrá efectuarlo libremente en cualquiera de las dos (facultas solutionis), y será abonado al acreedor (sociedad) en la denominación que corresponda a la cuenta. Se trata

de una conversión por ministerio de la Ley, de aceptación necesaria para el acreedor, y gratuita para ambos, por virtud de lo dispuesto en los apartados 3 y 4 del mismo artículo. Cuando el desembolso se realice mediante dinero metálico, las piezas monetarias serán necesariamente de las denominadas en pesetas, pues son las únicas que gozan de curso legal hasta el 31 de diciembre del 2001 (arts. 4.2 y 24 LIE).

Cuestión diferente es el pago en moneda extranjera de una obligación denominada en moneda nacional; en nuestro caso, el desembolso en divisas de una aportación dineraria a una sociedad anónima española. En este supuesto, la compañía no está obligada a admitir la entrega en una unidad de cuenta sin curso legal en territorio español, resultando voluntaria la aceptación del desembolso en esa forma. Si así sucediera, el artículo 37.2 LSA exige que se determine «la equivalencia en pesetas» del importe recibido, expresión que, hasta el 31 de diciembre del 2001, debe entenderse referida tanto a pesetas como a euros, y a partir del 1 de enero del 2002, únicamente a esa última moneda.

Por lo que respecta a la recepción del pago en moneda extranjera, en la actualidad, está permitido que una entidad residente, y la sociedad anónima de nacionalidad española tiene esta consideración [art. 2.3.c) del RD 1.816/1991, de 20 de diciembre de 1991, sobre Transacciones Económicas con el Exterior], mantenga abierta una cuenta bancaria en divisas (art. 6.1 RD 1.816/1991), circunstancia propiciatoria de que la compañía pueda ser receptora de una suma monetaria en unidad de cuenta extranjera y conserve los fondos con esa denominación. Se encuentra igualmente admitida en nuestra legislación la recepción por un residente de un pago en moneda metálica, billetes de banco o cheques bancarios al portador, cifrados en divisas, sin obligación de convertir ese ingreso (art. 7.1 RD 1.816/1991). Ambas situaciones pueden darse sin que la contribución pecuniaria recibida por la compañía tenga el carácter de inversión extranjera, pues el criterio calificador de las de esta clase, definido en los artículos 2 y 3 RD 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones extranjeras en España, no se fija en función del objeto aportado, sino en atención a las circunstancias del sujeto que las realiza.

Son precisamente los dos supuestos que acabamos de indicar aquellos que requieren la especificación de su importe en moneda nacional, no las entradas de dinero que, procediendo de una aportación monetaria exterior, se hayan convertido a la unidad del capital e ingresado así en la sociedad. Pues bien, en esos dos casos exige el precepto que comentamos la determinación de su equivalencia en la forma comentada. Se trata ahora de identificar la regla para fijar esa correspondencia y la fecha que habrá de tomarse como referencia para tal operación.

Ante la falta de una norma legal específicamente referida a la equivalencia en moneda nacional de las aportaciones efectuadas en divisas, hemos de irnos a la LEC para encontrar la regla aplicable en el sistema previsto para la fijación del respectivo montante; con arreglo al artículo 1.436 de la Ley procesal, el procedimiento consiste en la conversión de la divisa correspondiente al «cambio oficial», según el «precio vendedor» del día de vencimiento de la obligación o, en su defecto, del anterior más próximo (la nueva LEC, aprobada

por la Ley 1/2000, de 7 de enero, y que entrará en vigor el día 8 de enero del año 2001, también recurre al «cambio Oficial» en el art. 577 para calcular el valor de los bienes que hayan de ser embargados en un procedimiento ejecutivo, referido a la fecha del despacho de ejecución). A estos efectos, por virtud de lo dispuesto en el artículo 36 LIE, «a partir del 1 de enero de 1999 tendrá la consideración de cambio oficial de la moneda nacional frente a otras divisas el que publique para el euro el Banco Central Europeo, por sí o a través del Banco de España. El Banco de España podrá también publicar cotizaciones del euro respecto a otras monedas distintas de las consideradas por el Banco Central Europeo. Durante el período transitorio, el Banco de España publicará a título informativo la equivalencia del cambio oficial en la unidad de cuenta peseta».

Aclarada la regla de conversión numérica de divisas a moneda nacional, nos queda determinar la fecha de la cotización a aplicar en la correspondiente operación aritmética, aspecto sobre el que la LSA también guarda silencio. Dos situaciones diferentes es preciso contemplar: las aportaciones efectuadas en la fase fundacional y las que se realicen con motivo de una ampliación de capital o del desembolso de dividendos pasivos. En el primer caso, parece evidente que el cambio debe ser el de la fecha de la escritura de constitución, dado que en ella se asume formalmente la obligación de aportar y, simultáneamente, debe quedar cumplida la prestación correspondiente, al menos en su cuarta parte. Con menos nitidez se presenta el tema en la hipótesis de ampliación de capital o de desembolso de dividendos pasivos; en principio, cabría referir la conversión a diversas fechas relevantes: la del acuerdo de ampliación o de reclamación del dividendo, la de desembolso por el socio o la de formalización de la ejecución del aumento o del desembolso. En mi opinión, ante la falta de una orientación legal específicamente referida al supuesto, la fijación del momento relevante deberá atender a la transmisión a la sociedad del riesgo sobre las fluctuaciones cambiarias; y la fecha trascendente a estos efectos es aquella en que la compañía adquiera los fondos en concepto de desembolso. En alguna ocasión, el problema estará en la acreditación de la fecha en que tal circunstancia se haya producido, lo que puede resolverse remitiendo el cálculo a la siguiente fecha relevante de la que exista constancia suficiente.

Una última cuestión a tratar es la consideración que, durante el período transitorio de la introducción del euro, merecerán en España las monedas nacionales de los demás países que forman parte de la unión monetaria, destinadas a extinguirse en beneficio del euro. Este tema no está tratado en la LIE, ni directamente resuelto en los reglamentos comunitarios aprobados al efecto; ahora bien, el artículo 8.3 RCE 974/98, al establecer la fungibilidad en los pagos mediante abono en cuenta entre el euro y las monedas nacionales, los equipara únicamente entre el euro y la unidad del Estado en cuyo territorio se produce el abono, pero no con respecto a las demás monedas integradas en aquél. De ahí se deduce claramente que, en los Estados diferentes del emisor, la moneda de éste mantiene la calificación de extranjera, y así lo confirma el artículo 4.4 RCE 1.103/1997, conforme al cual, «los importes monetarios que se hayan de convertir de una unidad monetaria nacional a otra deberán convertirse, en primer

lugar, en un importe monetario expresado en la unidad euro, debiendo dicho importe ser redondeado, como mínimo, al tercer decimal y, posteriormente, convertirse a la otra unidad monetaria nacional». La única especialidad, por tanto, se encuentra en la determinación del «cambio oficial».

## ARTÍCULO 38

### Aportaciones no dinerarias. Informe pericial

1. Las aportaciones no dinerarias, cualquiera que sea su naturaleza, habrán de ser objeto de un informe elaborado por uno o varios expertos independientes designados por el Registrador Mercantil conforme al procedimiento que reglamentariamente se disponga.

2. El informe de los expertos contendrá la descripción de cada una de las aportaciones no dinerarias, con sus datos registrales, en su caso, así como los criterios de valoración adoptados, con indicación de si los valores a que éstos conducen corresponden al número y valor nominal y, en su caso, a la prima de emisión de las acciones a emitir como contrapartida.

3. El informe se incorporará como anexo a la escritura de constitución de la sociedad o a la de ejecución del aumento del capital social, depositándose una copia autenticada en el Registro Mercantil al presentar a inscripción dicha escritura.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. ÁMBITO DE APLICACIÓN. III. PERTINENCIA TEMPORAL. IV. EL EXPERTO INDEPENDIENTE. V. CONTENIDO DEL INFORME. VI. PUBLICIDAD DEL INFORME. VII. EFECTOS DEL INFORME Y SECUELAS DE SU FALTA.

### I. INTRODUCCIÓN

La valoración en dinero de las aportaciones no dinerarias en las sociedades anónimas es una necesidad derivada de la estructura jurídica de éstas, pues la función organizativa que cumple el capital como módulo para determinar la participación de cada accionista, exige cuantificar la contribución originaria del socio en una magnitud homogénea de la que expresa la dimensión del capital.

---

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

La función de garantía que cumple el capital impregna la disciplina jurídica de éste en todas sus facetas. Por lo que respecta a su formación, se adoptan cautelas tanto de índole cualitativa como cuantitativa. De las primeras se ocupa el artículo 36, delimitando los bienes y derechos cuyas características intrínsecas les hacen aptos para componerlo, entre las que se encuentra precisamente la susceptibilidad de valoración económica. A las segundas atiende el artículo 38, estableciendo un sistema de control tendente a evitar que la cuantificación concreta de esa aptitud potencial exceda del valor real del objeto aportado.

Antes de seguir, conviene precisar que la valoración de los bienes o derechos objeto de aportación es una decisión que corresponde al aportante, en avenencia con quienes sean su contraparte en el proceso fundacional o de ampliación de capital (el resto de los fundadores, o la propia sociedad), limitándose el ordenamiento a adoptar las medidas dirigidas a evitar una tasación excesiva, propiciatoria de una falsa expectativa en el mercado sobre la solvencia de la compañía. Los intereses tutelados con tal mecanismo son los de los acreedores (FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, p. 215; LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, p. 93), concretados aquí en la garantía de una correcta integración del capital social, cuidando que su cifra no resulte superior al valor del patrimonio aportado.

En este esquema, el procedimiento arbitrado por el artículo 38 LSA, siguiendo las exigencias marcadas por el artículo 10 de la Segunda Directiva comunitaria en materia de sociedades (77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976), consiste en imponer la revisión por un experto independiente de la valoración asignada convencionalmente a los bienes o derechos objeto de aportación, con la finalidad de constatar la cobertura del capital y de la prima de emisión. Se trata, por tanto, de un sistema de control externo, cuya regulación fundamental se encuentra en el artículo que comentamos y su desarrollo reglamentario en los artículos 338 a 348 RRM.

## II. ÁMBITO DE APLICACIÓN

Según la redacción del artículo 38.1, la necesidad de verificación se extiende a «las aportaciones no dinerarias, cualquiera que sea su naturaleza». En consecuencia, estarán afectadas por este requisito todas aquellas en que la contribución del socio no consista en la entrega de una cantidad de dinero en su consideración de suma, no como especie individualizada, y sin que el aportante conserve a su favor un derecho de crédito a la restitución.

Con el claro empeño de evitar el escamoteo del control mediante algún artificio indirecto, el artículo 231.1 LSA exige también el informe de experto independiente sobre el patrimonio no dinerario en los supuestos de transformación en sociedad anónima, e igualmente lo hace el artículo 41, aunque sea con escasa fortuna, para las adquisiciones onerosas realizadas en los dos primeros años de vida de la sociedad y cuyo importe exceda de la décima parte del capital social (la llamada fundación retardada). La misma finalidad de procurar una suficiente cobertura del capital, y a través de análogo procedimiento, está presente en los procesos de fusión y escisión, tal como prescriben los artículos

236 y 256, respectivamente.

### III. PERTINENCIA TEMPORAL

Con arreglo al artículo 38.3, el dictamen pericial debe incorporarse como anexo a la escritura de constitución de la sociedad o a la de ejecución de un aumento de capital, de manera que la elaboración de aquél tendrá que ser previa a la realización de estos actos formales.

En los casos de fundación sucesiva, con arreglo al artículo 20.d) LSA, el informe ha de ser anterior a la redacción del programa de fundación, pues éste debe mencionar expresamente el lugar en que aquél se encuentre a disposición de los suscriptores.

Ahora bien, la precedencia cronológica del informe no es ilimitada. El artículo 347 RRM le concede un período de validez de tres meses desde su fecha de emisión, transcurrido el cual se producirá la caducidad del mismo, a menos que antes de expirar ese plazo hubiere sido ratificado por el experto que lo emitió, en cuyo caso se prorrogará la vigencia durante otros tres meses. La razón de ser de esta limitación temporal se encuentra en la potencial volatilidad del valor de las cosas, de modo que su estimación puede perder fiabilidad en un corto lapso de tiempo. Por esto, si el experto independiente revalida su informe antes de que haya caducado, éste conservará la eficacia durante un nuevo período, y entendemos que así sucesivamente mientras el autor continúe considerando que no se ha producido una alteración determinante de la falta de cobertura del capital y, en su caso, de la prima de emisión.

Un problema específico se ha planteado respecto de las aportaciones no dinerarias cuando el desembolso queda aplazado, aspecto que remitimos al comentario del artículo 40.2.

### IV. EL EXPERTO INDEPENDIENTE

Establece el artículo 38.1 que el informe sobre la valoración deberá ser «elaborado por uno o varios expertos independientes designados por el Registrador Mercantil conforme al procedimiento que reglamentariamente se disponga».

En cuanto al nombramiento, de las diferentes opciones permitidas por el artículo 10 de la Segunda Directiva, el legislador español se ha inclinado por el sistema de designación directa por una autoridad administrativa, escogiendo para tal misión a los Registradores Mercantiles. De entre ellos, será competente para el nombramiento el del domicilio social de la compañía (art. 338.1 RRM), y cuando se trate de una sociedad proyectada, el de la sede prevista.

Por lo que respecta a las condiciones del designado (o los designados), la LSA se limita a indicar que ha de ser un experto independiente, y tampoco aclara mucho más el RRM, que en el artículo 340.1 dispone que, para el nombramiento, el Registrador se atenderá a las normas que se dicten, y en defecto de éstas, como es el caso, lo hará «a su prudente arbitrio [...], entre las personas [...] que pertenezcan a profesión directamente relacionada con los bienes ob-

jeto de valoración o que se hallen específicamente dedicadas a valoraciones o peritaciones». A falta de esas normas complementarias, que todavía no han sido aprobadas, el margen de libertad concedido al Registrador es muy amplio, situación que ha sido objeto de alabanza por parte de la doctrina, atendiendo a la diversidad potencial de los bienes y derechos aportables (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 84 y 85; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 756; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 283; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 256). Sin restringir esa discrecionalidad, el artículo 133.3 RRM (apartado añadido en la reforma de 1996) contempla la posibilidad de que, cuando los bienes aportados sean valores mobiliarios admitidos a cotización en un mercado secundario oficial, el Registrador pueda nombrar como experto a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores en que coticen, cuya certificación en tal caso habrá de expresar los extremos requeridos por el artículo 38 LSA y tendrá el valor que este precepto le confiere.

Señalado que la persona designada para la elaboración del informe ha de poseer la cualidad de «experto», como sinónimo de la condición de «perito» en la materia, conviene resaltar que también debe ostentar el carácter de «independiente», aptitud que el artículo 341.1 RRM concreta en no estar afectado por las causas de incompatibilidad que para los peritos fija la legislación procesal civil (art. 621 LEC), y cuya concurrencia impone al afectado el deber de excusarse ante el Registrador (art. 341.2 RRM), al mismo tiempo que permite a los interesados recusarlo, en cualquier momento anterior a la elaboración del informe, mediante notificación dirigida al citado funcionario, quien resolverá en la forma prevista en el artículo 342 RRM, sin perjuicio del recurso que aquellos pueden interponer ante la DGRN. Una cautela adicional, orientada también a la imparcialidad, viene establecida en el artículo 343 RRM, por cuya virtud, cuando un Registrador reiterara el nombramiento de un mismo experto en un período de doce meses, pondrá esta circunstancia en conocimiento de la DGRN.

En cuanto a la índole natural o jurídica de las personas designables como expertos, la LSA guarda silencio al respecto, a diferencia del artículo 10 de la Segunda Directiva, que expresamente contempla el posible nombramiento de las de la segunda clase. El mutismo legal se ha visto superado por el artículo 340.1 RRM, que de manera explícita alude a ambos tipos de personas, sin perjuicio de que aquella inexpresividad no debiera interpretarse como una exclusión de las jurídicas.

Otro tema a abordar es el relativo al número de peritos. El artículo 38.1 LSA recoge la posibilidad de que los expertos designados sean uno o varios, sin condicionar la pluralidad a la concurrencia de una circunstancia concreta. Por su parte, el artículo 340.2 RRM somete el nombramiento de varios a la contingencia de que los bienes a valorar sean de naturaleza heterogénea, o bien a la de que, aun siendo de la misma naturaleza, se encuentren en circunscripciones pertenecientes a distintos Registros Mercantiles. No se configura como una decisión forzada en tales hipótesis, sino como una facultad discrecional del Registrador atribuida por la presencia de esos supuestos. De ello parece deducirse que, en los demás casos, la designación deberá recaer en una sola persona, física o jurídica.

En relación con la valoración encargada a una pluralidad de expertos, es

preciso aclarar que el informe pericial, desde la perspectiva legal, tiene carácter único, lo que no empece su eventual constancia en varios documentos, ni el que la responsabilidad de cada uno de los peritos se extienda solamente al análisis por él efectuado (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones onerosas por sociedad anónima durante el período inicial», Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, 1991, p. 870, nota 35; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 83; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 235; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 255 y 256).

Examinados la autoridad competente para el nombramiento y los requisitos que han de reunir los expertos independientes, vamos a ocuparnos a continuación del procedimiento de designación. Esta cuestión está regulada en los artículos 338 y siguientes RRM, comenzando, como es lógico, por la solicitud de nombramiento. Ésta se realizará mediante instancia por triplicado dirigida al Registrador Mercantil del domicilio social, si la compañía ya estuviere constituida, o al de la sede proyectada, si se tratare de una sociedad de próxima constitución (art. 338.1). Los legitimados activamente para suscribir ese documento serán, en el primer caso, la propia sociedad, y cualquiera de las personas que la promuevan en el segundo (art. 338.2).

En la instancia deberán figurar las circunstancias relativas a la identificación subjetiva de los interesados, a la descripción de los bienes o derechos sometidos a valoración y a la oportunidad temporal de la solicitud, en los términos expresados en el artículo 338.1 RRM. Por lo que respecta a las primeras, habrá de figurar la denominación, datos registrales y domicilio, si la sociedad ya existiera, o el nombre, apellidos y domicilio de las personas que promuevan la constitución (promotores en la fundación sucesiva, o futuros fundadores en la simultánea). Aunque el texto reglamentario no lo exige, resulta de lógica que, cuando se trate de una compañía proyectada, habrán de incluirse algunos datos individualizadores de ésta, tales como la denominación y el domicilio social (DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 225).

En cuanto a la identificación de los bienes o derechos objeto de comprobación valorativa, el artículo 338.1.2.<sup>a</sup> RRM únicamente se refiere a los primeros, ordenando que se exprese la descripción de los mismos, se indique el lugar en que se encuentren, y se señale el número, valor nominal y, en su caso, prima de emisión de las acciones a emitir como contrapartida, para que pueda determinarse el valor cuya cobertura se somete a comprobación. De los datos requeridos por el texto reglamentario es preciso señalar su inadecuación a algunos posibles supuestos, y es que no contempla los derechos como objeto de aportación, en relación con los que no será posible indicar una ubicación determinada, sino, en su caso, los datos relativos a su inscripción registral (pensemos en derechos de propiedad intelectual o industrial). Por tanto, lo destacable respecto de la descripción de la aportación es que debe permitir la identificación de los bienes o derechos y realizar la tasación.

Finalmente, en la instancia ha de constar la «declaración de no haberse obtenido en los últimos tres meses otra valoración de los mismos bienes realizada por experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil» (art. 338.1.3.<sup>a</sup> RRM) y la «fecha de la solicitud» (art. 338.1.4.<sup>a</sup> RRM). El sentido de esa manifestación requerida se encuentra en impedir la obtención de una nueva

tasación de los mismos objetos mientras conserve su vigencia otra anterior, por lo que debería referirse también a otras instancias en tramitación o informes en proceso de elaboración.

Presentada la instancia, el Registrador dejará constancia de ello mediante el correspondiente asiento de presentación en el Libro Diario, y procederá a la apertura de un expediente numerado, del que se dejará constancia mediante nota al margen de aquél (art. 339 RRM). La designación deberá efectuarse en los quince días siguientes (art. 340.1), consignándose referencia de ella en los ejemplares de la instancia, de los que uno se remitirá al solicitante, otro al experto nombrado (si fuesen varios, se les enviará fotocopia diligenciada) y otro se archivará en el Registro (art. 340.4).

En la resolución de nombramiento, el Registrador determinará la retribución a percibir por los nombrados, o fijará los criterios para su cálculo. Los emolumentos habrán de ajustarse, en su caso, a las reglas establecidas por los respectivos Colegios Profesionales y a las normas (todavía no aprobadas) que en su día se dicten por el Ministerio de Justicia (art. 340.3).

El experto designado cuenta con un plazo de cinco días para, si lo estima conveniente, comparecer ante el Registrador y aceptar el cargo, dejándose constancia de ello mediante diligencia extendida en el ejemplar de la instancia archivado en el Registro, y practicándose el correspondiente asiento en el libro de nombramientos y auditores; en otro caso, se producirá la caducidad de la designación, procediéndose a efectuar otra nueva (art. 344).

Una vez aceptado el encargo, surge a cargo del experto la obligación de elaborar el informe con arreglo a las prescripciones legales y reglamentarias. Su posición jurídica es la propia de un mandatario, según se desprende del artículo 345.2 RRM. A favor del perito nace el derecho a cobrar una retribución por el cumplimiento del mandato, cuyo importe deberá ajustarse a lo establecido por el Registrador en la resolución de nombramiento. El obligado directo al pago será la propia sociedad, si estuviera constituida, o la persona que hubiera suscrito la instancia en otro caso, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 15 LSA sobre los gastos indispensables para la fundación. A cuenta de sus honorarios, podrá solicitar provisión de fondos antes de iniciar las labores encomendadas (art. 348 RRM).

El experto deberá emitir el informe por escrito en el plazo de un mes desde la aceptación. Excepcionalmente, cuando concurren circunstancias especiales, podrá solicitar del Registrador la concesión de un plazo mayor, quien resolverá a su prudente arbitrio. Si no cumpliera en el término fijado, caducará el encargo, procediendo el Registrador a un nuevo nombramiento, sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera haber incurrido el incumplidor (art. 345 RRM).

Ultimado el informe, el perito habrá de entregarlo a la persona que lo hubiere solicitado y comunicará este hecho al Registrador Mercantil para su debida constancia (vid. art. 346 RRM).

## V. CONTENIDO DEL INFORME

De acuerdo con el artículo 38.2 LSA, el informe deberá contener las menciones pertinentes sobre las siguientes cuestiones: descripción de las aportaciones, especificación de los criterios de valoración adoptados, y juicio sobre la suficiencia de la tasación efectuada para la cobertura del capital y, en su caso, de la prima de emisión.

Comenzando por la descripción de los bienes o derechos evaluados, exige el texto legal que se pormenorice la de «cada una de las aportaciones no dinerarias, con sus datos registrales, en su caso». Pues bien, salvo la puntualización referida a los detalles de la inscripción tabular, cuando ésta exista, no se concreta el grado de especificación identificativa requerida, ni se puntualizan los extremos que deban contemplarse en esa tarea, actitud lógica si se tiene en cuenta la diversidad potencial de objetos. Cumple así la referencia a la descripción como recurso a un concepto jurídico indeterminado que encontrará la medida adecuada en función de las circunstancias concurrentes en cada caso, atendiendo a las aptitudes de identificabilidad del bien o derecho y al grado de individualización que en cada supuesto se precise (p. ej., no es necesaria la misma intensidad particularizadora cuando las cosas se consideren como genéricas o como específicas), tal como apuntara la RDGRN de 8 de abril de 1981 (vid. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, «La fundación cualificada», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, VVAA, coord. por ALONSO UREBA; CHICO ORTÍZ, y LUCAS FERNÁNDEZ, Madrid, 1987, pp. 161 y 162; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 248; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 91; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 758). En definitiva, lo que con estas menciones se demanda del informe es la proclamación de los bienes o derechos a que se extiende el análisis en él contenido, en términos tales que permitan comprobar la coincidencia de aquellos con los que posteriormente se especifiquen por los otorgantes en la escritura de constitución o de ampliación de capital [arts. 8.c) LSA y 133.1 RRM].

Un caso especial en cuanto a la pormenorización descriptiva es el atinente a las aportaciones consistentes en una empresa o establecimiento mercantil, para el que el artículo 133.1 RRM únicamente exige la descripción en la escritura de los bienes y derechos registrables, bastando para los restantes que se relacionen en inventario. Aunque el precepto reglamentario viene referido a la escritura pública y no al informe de valoración, no parece que a este último quepa exigirle un mayor detalle (FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 263; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 758), a menos que el relato del trabajo valuatorio exija algún dato adicional (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 92).

El segundo grupo de indicaciones son las alusivas a los criterios de valoración utilizados. Aunque la Ley deja en libertad al experto para utilizar en su labor el método de estimación que considere conveniente, se le conmina, sin embargo, a dejar constancia de la disciplina seguida para emitir la opinión que se le demanda. Constituyen estas menciones el fundamento del dictamen, elemento trascendental a la hora de una eventual impugnación del informe, o ante una petición de responsabilidades al experto.

El mutismo legal en cuanto al sistema de valoración pone de manifiesto la atribución al perito de una considerable discrecionalidad técnica, justificada por la imposibilidad de fijar a priori unos criterios precisos, aplicables a todo tipo de aportaciones in natura. Ahora bien, si el medio a emplear es elegible para el experto, no sucede lo mismo con el fin a que aquél debe adecuarse, y

éste es la determinación del valor objetivo o real de la aportación considerada, para, de conformidad con él, poder emitir una opinión sobre la cobertura del capital y, en su caso, de la prima de emisión. Ese parámetro debe ser el valor de cambio, el precio que podría obtenerse en el mercado por los bienes o derechos cuya aportación se proyecta (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 98 y 99; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 27; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 255; en contra, proponiendo el empleo de los criterios valorativos expresados en las normas contables del Ccom. y de la LSA, SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., pp. 898 y 899).

Finalmente, el informe tiene que expresar la conclusión que justifica su existencia: el juicio del autor sobre la cobertura del capital y, en su caso, de la prima de emisión. Es necesario resaltar que, tanto el artículo 10 de la Segunda Directiva, como el artículo 38.2 LSA (aunque le falte la expresión «al menos», presente en la norma comunitaria), no exigen la cuantificación en el dictamen del valor estimado, sino simplemente la indicación sobre la suficiencia de ese valor para proporcionar adecuada cobertura al importe nominal de las acciones a emitir y, en su caso, de la prima de emisión (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 94; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 759; GOMEZA VILLA, «Contrapartidas en aumentos o reducciones de capital», AAMN, tomo XXXI, 1991, pp. 134 a 136; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 271; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., pp. 250 y 251). Pese a ello, el RRM (art. 133.2, y también en los arts. 338.1.3.<sup>a</sup>, 339.1 y 340) parece dar a entender que la función del experto es precisamente atribuir una cuantificación monetaria a la aportación examinada, impresión que debe desvanecerse con la lectura de la norma de rango superior y la consideración de la lógica del sistema, interpretando que la expresión del valor no es un requisito del informe (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 95; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., p. 759; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 273).

No obstante el principio de cobertura mínima establecido por el artículo 10 de la Segunda Directiva, y reiterado en la transposición efectuada por el artículo 38.2 LSA, el artículo 133.2, párrafo 2.º, RRM hace quebrar esa máxima, al disponer que «el Registrador denegará la inscripción cuando el valor escriturado supere al valor atribuido por el experto en más de un 20 por 100». En definitiva, se permite la sobrevaloración de la aportación hasta en una quinta parte de la tasación real, en franca contradicción con la normativa comunitaria y con el régimen de la propia LSA (GIL DEL MORAL y MOREU SERRANO, «Estudio jurídico y financiero de las ampliaciones de capital en las sociedades anónimas», en Contratos sobre acciones, VVAA, dirigido por GIL DEL MORAL; MOREU SERRANO, y PASCUAL DE MIGUEL, Madrid, 1994, p. 103; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 96; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 252, nota 263; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 274; GOMEZA VILLA, op. cit., p. 138; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución, Madrid, 1996, p. 72). Aunque la ilegalidad de la norma resulta palmaria, su justificación se encuentra en la dificultad de que los procedimientos de valoración arrojen en todo caso una cifra cierta, exacta e indiscutible.

## VI. PUBLICIDAD DEL INFORME

Establece el artículo 38.3 LSA la necesidad de incorporar el informe como anexo a la escritura de constitución o de ejecución del aumento de capital, y el depósito de una copia autenticada del mismo en el Registro Mercantil al

presentar a inscripción la escritura. Por su parte, el artículo 133.2 RRM reitera el mandato de incorporación y, con mayor precisión, aclara que el documento a depositar será un testimonio notarial de aquel informe. Además, la norma reglamentaria dispone los datos relativos al mismo que habrán de constar en el correspondiente asiento registral; en concreto, el nombre del experto que lo haya emitido, las circunstancias de su designación, y si existen diferencias entre el valor atribuido a cada uno de los bienes objeto de aportación y el que se les otorgue en la escritura.

La anexión del informe a la escritura debe producirse mediante unión a la matriz, integrándose en el protocolo del Notario autorizante y permitiendo así su reproducción en las copias que posteriormente se expidan. No será necesario, sin embargo, que el experto haya de comparecer al otorgamiento de la escritura, ni tan siquiera que el Notario autorizante legitime su firma, bastando con que los comparecientes le hagan entrega de un ejemplar con firma original, comprobando, al igual que el Registrador, simplemente la adecuación formal del documento y dejando constancia expresa de los datos que posteriormente habrán de figurar en la inscripción (RODRÍGUEZ ADRADOS, «Constitución y nulidad de la sociedad anónima», AAMN, tomo XXX, vol. I, Madrid, 1991, p. 85; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, «La fundación...», cit., pp. 165 y 166; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 104; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., pp. 213 y 214).

Llama la atención que, en el asiento registral, hayan de reflejarse las diferencias de valor puestas de manifiesto por el informe pericial. Según hemos mantenido, el sistema de control instaurado se orienta a garantizar únicamente la adecuada cobertura del capital y, en su caso, de la prima de emisión, de manera que las diferencias positivas apreciadas por el experto no deben expresarse necesariamente en su dictamen, y si aparecieran consignadas, la mención sería irrelevante, por lo que no tendría sentido hacer figurar en el Registro un dato de esa índole. El único supuesto en que resulta razonable la publicación tabular es cuando el valor atribuido por el perito resulte inferior al consignado en la escritura, siempre, claro está, que la disparidad no supere el 20 por 100 del primer importe, pues en otro caso lo impropio sería la inscripción.

## VII. EFECTOS DEL INFORME Y SECUELAS DE SU FALTA

A la hora de examinar los efectos del informe, resulta evidente que, cuando su resultado proclame la adecuada cobertura de los recursos propios previstos para la aportación proyectada, la consecuencia fundamental es dejar expedito el camino para la formalización de la constitución o ampliación de capital a que afecte. Dado que simplemente solventa la suficiencia de una valoración previamente acordada por las partes, a la que éstas reiteran su aprobación una vez conocido ese documento, no parece que pueda ser impugnado por ellas. Otro tema será, en un supuesto de ampliación de capital, la impugnación del acuerdo asambleario por el socio disidente, entre cuyas alegaciones pueda estar, precisamente, el insuficiente valor de lo aportado y, por tanto, la incorrección del informe.

Según hemos visto, por virtud del artículo 133.2 RRM, el mismo efecto de franquear el paso a la ejecución de la aportación puede tener el informe que ponga de manifiesto una sobrevaloración de los bienes o derechos no superior al 20 por 100 de la estimación realizada por aquél. Dejando aparte la falta de apoyo legal del precepto reglamentario, consideramos que, dada la situación que proclama el informe y la publicidad que a la misma se concede, el aportante o su contraparte pueden reclamar la revisión del mismo.

Hechas las indicaciones anteriores, hemos de prestar atención a la hipótesis de que llegue a inscribirse en el Registro Mercantil una constitución o ampliación de capital no acompañada del preceptivo informe, o con una conclusión negativa sobre la cobertura de los recursos propios. Para que tal situación llegara a darse, el defecto debería pasar inadvertido por el filtro notarial y registral, lo que convierte el supuesto en extremadamente improbable, mas no imposible. Lo primero que procede observar es que el caso planteado no determina la nulidad de la compañía, pues no resulta subsumible en ninguna de las causas delimitadas en el artículo 34 LSA (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 109; GOMEZA VILLA, op. cit., p. 140; RODRÍGUEZ ADRADOS, op. cit., p. 108; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 221; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 285 y 286; SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 883; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, y DÍAZ MORENO, Fundación de la sociedad anónima. Nulidad de la sociedad, tomo III, vol. 2.º, del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA; MENÉNDEZ, y OLIVENCIA, Madrid, 1995, p. 82; LÁZARO SÁNCHEZ, La nulidad de la sociedad anónima, Barcelona, 1994, pp. 264 y 265). Se ha sugerido también la posible nulidad de la aportación, fórmula que asimismo ha sido mayoritariamente desechada, de manera fundamental por el perjuicio que para los terceros supondría la merma de patrimonio provocada por ella (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 110; DÍAZ GÓMEZ, op. cit., p. 222; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 286 y 287; SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 884). La solución que parece más razonable consiste en estimar eficaz la aportación, aunque, si el valor efectivo de lo aportado fuere inferior al de los recursos propios nominalmente generados por su virtud, deba procederse al restablecimiento del equilibrio, bien mediante una entrega complementaria de la inicial, bien mediante la correspondiente reducción de capital, en la que no habría derecho de oposición de los acreedores al no haber propiamente restitución (arts. 166 y 167 LSA), y sin perjuicio de la responsabilidad que, con arreglo al artículo 18, pueda corresponder a los fundadores en la fundación simultánea (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 110).

Análogo tratamiento debe darse a los supuestos en que el informe del experto padezca deficiencias que lo hagan ineficaz.

## ARTÍCULO 39

### Aportaciones no dinerarias. Responsabilidad

1. Si la aportación consistiese en bienes muebles o inmuebles o derechos asimilados a ellos, el aportante estará obligado a la entega y saneamiento de

la cosa objeto de la aportación en los términos establecidos por el Código Civil para el contrato de compraventa, y se aplicarán las reglas del Código de Comercio sobre el mismo contrato en punto a la transmisión de riesgos.

2. Si la aportación consistiere en un derecho de crédito, el aportante responderá de la legitimidad de éste y de la solvencia del deudor.

3. Si se aportarse una empresa o establecimiento, el aportante quedará obligado al saneamiento de su conjunto, si el vicio o la evicción afectasen a la totalidad o a alguno de los elementos esenciales para su normal explotación.

Procederá también el saneamiento individualizado de aquellos elementos de la empresa aportada que sean de importancia por su valor patrimonial.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. ENTREGA Y TRANSMISIÓN DE RIESGOS EN LA APORTACIÓN DE BIENES Y DERECHOS ASIMILADOS. III. SANEAMIENTO. 1. En caso de aportación de cosas o derechos asimilados. 2. Aportación de créditos. 3. Aportación de empresa.

### I. INTRODUCCIÓN

De las obligaciones de entrega y saneamiento que pesan sobre el aportante, así como de la determinación del momento en que se produce la transmisión de riesgos, se ocupa el artículo 39 LSA. En realidad, en el precepto tan sólo se contemplan algunos supuestos de aportaciones no dinerarias y se dictan normas para ellas, sin agotar su régimen jurídico.

En concreto, se encarga de establecer normas con respecto a las aportaciones de bienes muebles o inmuebles o derechos asimilados a ellos (apartado 1), a las que tengan por objeto derechos de crédito (apartado 2) y a las que transfieran a la sociedad una empresa o establecimiento mercantil (apartado 3). Para cada uno de estos supuestos fija las obligaciones de saneamiento a cargo del aportante, pero tan sólo se refiere a la entrega y transmisión de riesgos con motivo de la aportación de cosas o derechos asimilados. Pese a ello, no cabe duda que esa misma disciplina será aplicable a la aportación de empresa o establecimiento, y que en materia de derechos de crédito también será preciso cumplir los requisitos necesarios para que se produzca la adquisición por parte de la sociedad.

Dejando ahora aparte las cuestiones de régimen concreto de esas obligaciones, interesa primeramente señalar la misión que corresponde al artículo 39 LSA en el complejo normativo que afecta a las aportaciones sociales, y más concretamente a las no dinerarias. En particular, es preciso desvelar el significado del precepto en relación con los supuestos desencadenantes de la responsabilidad de los fundadores por la realidad y valoración de las aportaciones no dinerarias

---

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

(art. 18 LSA), o de la impuesta por el primero de los conceptos a los promotores en la fundación sucesiva (art. 32 LSA), y con la causa de nulidad definida por la falta de desembolso mínimo del capital [art. 34.1.b) LSA].

Es evidente que la falta de entrega de las aportaciones sociales o el nacimiento de la obligación de saneamiento determinan, o bien la falta de realidad de las aportaciones sociales, o bien una diferencia negativa en su valoración. Cualquiera de esas situaciones origina, a cargo del aportante, los efectos previstos en el artículo 39 LSA, pero también, con respecto a las aportaciones efectuadas en la fase constituyente, desencadena la responsabilidad de los fundadores en la fundación simultánea (art. 18 LSA), o de los promotores en la sucesiva, aunque en este último caso sólo por la falta de realidad (art. 32 LSA). Conviene resaltar que, en los aludidos supuestos de concurrencia, se trata de acciones independientes no sometidas a ningún orden de prelación entre ellas.

También resulta incuestionable que cualquiera de los sucesos contemplados en el artículo 39 LSA puede representar una falta de desembolso mínimo del capital, situación determinante de la nulidad de la sociedad con arreglo a lo dispuesto en el artículo 34.1.b) LSA. Ahora bien, la concurrencia de esas circunstancias no determina sin más la entrada de la compañía en fase liquidatoria, pues los efectos de la nulidad se desencadenan por la sentencia que la declare (art. 35.1 LSA). Habida cuenta de la eficacia constitutiva de la resolución judicial, resulta posible eliminar los vicios de la constitución antes de que tal evento se produzca, y particularmente el motivo que nos ocupa (JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO, op. cit., pp. 148 a 152; FERNÁNDEZ RUIZ, Comentarios a la LSA, VVAA, tomo I, cit., pp. 821 a 825). De esta manera, el artículo 39 LSA (y también los arts. 18 y 32, en sus respectivos supuestos) brinda un mecanismo idóneo para hacer desaparecer la causa de nulidad consistente en la falta de desembolso mínimo del capital, en la medida en que permite obtener los fondos precisos para subsanar ese déficit.

## II. ENTREGA Y TRANSMISIÓN DE RIESGOS EN LA APORTACIÓN DE BIENES Y DERECHOS ASIMILADOS

No es preciso recalcar que, en materia de aportaciones no dinerarias, la efectividad del desembolso requiere la entrega de los bienes a la sociedad. A este respecto, el artículo 39.1 LSA dispone que el aportante de bienes muebles o inmuebles o derechos asimilados a ellos está obligado a la entrega en los términos establecidos en el Cc para el contrato de compraventa.

Entre las normas que el Cc dedica a la obligación de entrega en la compraventa se encuentra la contenida en el párrafo segundo del artículo 1.462, santificadora de la tradición instrumental, por cuya virtud el otorgamiento de la escritura pública «equivaldrá a la entrega de la cosa objeto del contrato, si de la misma escritura no resultare o se dedujere claramente lo contrario». Ya hemos señalado la función de control, aunque limitada, que cumple la aplicación de este precepto a las aportaciones sociales. Lo destacable en este momento es que la observancia formal no excluye, como es lógico, la necesidad de entrega

física efectiva, componente fáctico que el ordenamiento presume ocurrido con el otorgamiento de la escritura, pero que en modo alguno puede comprobar por ese procedimiento ni menos aún garantizar a través de tal mecanismo. La descripción en la escritura de los bienes aportados, con la consiguiente necesidad de que no se derive de ella ningún obstáculo al fenómeno transmisivo, proporciona el elemento formal preciso para la realización de la tradición instrumental, pero nada acredita respecto de la concurrencia de los presupuestos para la producción de ese efecto (fundamentalmente, la posesión mediata o inmediata del tradens, según la doctrina dominante); e incluso, cuando se den tales condiciones, tan sólo proporciona la posesión mediata, pero no la puramente física que la LSA también requiere para obtener el íntegro desembolso del capital desde el primer momento (a menos, naturalmente, que la configuración de la aportación exija tan sólo la posesión mediata). Por consiguiente, el cumplimiento íntegro de la obligación de aportar exige también que se den las circunstancias definidas en el párrafo primero del artículo 1.462 Cc, al decir que «se entenderá entregada la cosa [...] cuando se ponga en poder y posesión [...]» de la sociedad.

Para terminar con este apartado, hemos de referirnos a la transmisión de los riesgos de los bienes aportados del aportante a la sociedad. El artículo 39.1 LSA declara aplicable en este caso el régimen establecido en el Ccom. para el contrato de compraventa. Se ha señalado que la solución adoptada por el legislador en este punto tiene la finalidad de proteger los intereses de la sociedad en mayor grado de lo que resultarían bajo el régimen del Cc (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 125). En efecto, según la doctrina dominante, ratificada por la jurisprudencia, el artículo 1.452 Cc hace soportar los riesgos al comprador (en nuestro caso, la sociedad beneficiaria) desde la perfección del contrato (vid., p. ej., LACRUZ BERDEJO, Derecho de obligaciones, vol. 2.º, Barcelona, 1995, pp. 32 a 36), mientras que en la fórmula del Ccom. se opta por atribuir los riesgos al vendedor (aportante) hasta el momento de la entrega (art. 331) o, al menos, de la puesta a disposición del adquirente (art. 333).

Constatada la ventaja que para la sociedad supone la solución legislativa, no debemos ocultar el problema de incertidumbre que presenta la remisión al régimen del Ccom., dada la conocida polémica doctrinal generada por los términos contradictorios en que se pronuncian los artículos 331 y 333 de ese Cuerpo legal, enfrentando a los partidarios de conceder preferencia al criterio de la entrega con los defensores del principio de la puesta a disposición, aunque esta última parece ser la posición prevalente, avalada por algún pronunciamiento jurisprudencial como la STS de 7 de junio de 1946 (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 126 a 129).

Una última consideración en materia de transmisión de riesgos para advertir que aquí no opera la equivalencia entre tradición instrumental y entrega, sino que el dato relevante a los efectos que nos ocupan es la entrega o puesta a disposición efectiva (GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA..., cit., p. 349; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, El capital..., cit., p. 161; en contra parece pronunciarse LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 124).

### III. SANEAMIENTO

#### 1. EN CASO DE APORTACIÓN DE COSAS O DERECHOS ASIMILADOS

Tal como hemos anunciado, según el artículo 39.1 LSA, cuando la aportación consistiera en bienes muebles o inmuebles o derechos a similares a ellos, el aportante estará obligado al saneamiento en los términos establecidos por el Cc para el contrato de compraventa, es decir, estará sometido a lo dispuesto en sus artículos 1.474 a 1.479. No es misión del presente comentario el análisis pormenorizado de los diferentes supuestos contemplados en la normativa civil y de las consecuencias que a ellos se encadenan, sino que nuestro interés ha de centrarse en la modulación que ha de sufrir esa disciplina en su traslación aplicativa a un negocio jurídico causalmente dispar de la compraventa. El elemento discrepante más visible y patente que se da en la aportación es la ausencia de precio, pero junto a él concurren otras circunstancias como la de no encontrarnos ante un contrato sinalagmático de cambio y el régimen específico de defensa del capital en esta clase de sociedades (GALLEGO SÁNCHEZ, *op. cit.*, p. 115).

La necesidad de mantener la integración patrimonial del capital en garantía de terceros, determina un cambio en el carácter parcialmente dispositivo que el Cc otorga a las normas sobre saneamiento en la compraventa (arts. 1.475 y 1.485), pasando a tener naturaleza imperativa como límite mínimo de garantías a favor de la sociedad, aunque nada se opone al establecimiento convencional de un régimen más riguroso para el aportante (LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, pp. 113 y 114; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El capital...*, *cit.*, pp. 140 y 141).

Los principales problemas de adaptación de la disciplina civil al fenómeno societario se encuentran en aquellos supuestos en que la aplicación de la solución legal lleva consigo una pérdida en la cobertura patrimonial del capital formalmente declarado. Tal es el caso de los artículos 1.479 (posibilidad de rescisión por evicción parcial), 1.483 (opción de rescisión por gravámenes ocultos) y 1.486 (alternativa de la acción redhibitoria) y concordantes. Todas estas hipótesis vienen resueltas en la normativa civil mediante la restitución del precio, acompañada de la devolución de la cosa, o de lo que quede de ella. La inexistencia de precio en el negocio de aportación hace inviable la exacta aplicación de esas fórmulas, lo que ha llevado a un sector de la doctrina a proponer la adaptación consistente en la rescisión (o resolución) del negocio de aportación mediante la reducción del capital por la cuantía correspondiente a las participaciones creadas en contrapartida de la aportación frustrada (DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El capital...*, *cit.*, pp. 143 a 147; POLO SÁNCHEZ, «La aportación de empresa a sociedad», en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, tomo III, Madrid, 1994, pp. 2242-2243).

Pese a la autoridad de los patrocinadores del planteamiento referido, no creemos que la fórmula aplicativa por ellos diseñada sea la más adecuada al contexto normativo en que pretende embutirse. La primera objeción que puede oponérsele es su falta de generalidad, pues, como reconocen sus propios defensores, sólo podrá utilizarse si las participaciones permanecen en poder

del aportante, pero no si se han transmitido a un tercero, ya que éste no tiene la condición de parte en el negocio de aportación malogrado. Pero no es el descrito el único obstáculo que presenta la viabilidad de la tesis controvertida; por no extendernos demasiado, nos limitaremos a citar algunos otros, sin ánimo de exhaustividad y sin detenernos a explicar con minuciosidad su virtualidad entorpecedora. Así una eventual rescisión parcial no se compadece con el artículo 18 LSA, pues al eliminar el desfase entre capital y patrimonio desaparece el supuesto de hecho de la norma, con claro perjuicio para los terceros y para la sociedad; la reducción de capital, que tan sólo encajaría en la articulada mediante devolución de aportaciones, puede resultar inviable si la sociedad no quisiera o no pudiera pagar o garantizar a los acreedores que se opusieran (art. 166 LSA). Consecuentemente, hay que entender que el régimen civil del saneamiento no puede conducir a la posibilidad de rescindir o resolver parcialmente el contrato de sociedad, sino únicamente al nacimiento de un derecho de crédito a favor de ésta, frente al aportante, como sustitutivo total o parcial del valor inicialmente asignado al objeto originario de la aportación (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 123 y 124).

## 2. APORTACIÓN DE CRÉDITOS

Al regular la obligación de saneamiento a cargo del aportante de un derecho de crédito destina la LSA el apartado 2 del artículo 39, sin remitir de manera expresa en este caso a la normativa del Ccom. o Cc, y disponiendo simplemente que «responderá de la legitimidad de éste [del crédito] y de la solvencia del deudor». No obstante la falta de deferimiento explícito, consideramos que la LSA toma como marco de referencia el régimen de la cesión de créditos contenido en los artículos 347 y 348 Ccom. y 1.526 y siguientes Cc, a cuya luz deberá apreciarse el alcance de su mandato.

## 3. APORTACIÓN DE EMPRESA

El régimen del saneamiento por la aportación de empresa es la única novedad introducida por la LSA de 1989 con respecto a la Ley de 1951 en relación con esa obligación de garantía. Como es sabido, la legislación anterior remitía en este tema al artículo 1.532 Cc, solución que mereció las críticas de la doctrina, fundamentalmente por el criterio cuantitativo del que hace derivar la responsabilidad del aportante (vid., p. ej., GARRIGUES, en GARRIGUES, y URÍA..., cit., p. 355). Pues bien, para obviar estos defectos se procedió a dotar de una nueva redacción al pasaje ahora incardinado en el apartado 3 del artículo 39 LSA.

El precepto legal contempla dos extensiones diferentes de la obligación de saneamiento: la que afecta a la empresa como conjunto y la que se atiende exclusivamente a alguno de sus elementos.

Comenzando por el saneamiento del conjunto de la empresa, su procedencia se reconoce en dos supuestos: cuando el vicio o la evicción concierna

a la totalidad y cuando interese a alguno de los elementos esenciales para la normal explotación de la empresa.

En caso de evicción de algún componente básico surge un problema aplicativo. Con arreglo a la interpretación doctrinal del régimen civil de la compraventa, en caso de evicción parcial, el comprador tiene la opción de elegir entre exigir el saneamiento en los términos del artículo 1.478, reclamando del vendedor el valor del objeto perdido y los demás conceptos recogidos en ese precepto, o bien escoger la resolución del contrato conforme al artículo 1.479, devolviendo al vendedor la parte no despojada y reclamándole el precio (TORRALBA SORIANO, en *VVAA*, Comentario del Cc, cit., tomo II, p. 946). La duda se plantea en relación con la posibilidad de que la sociedad se decante por la alternativa de la reclamación del valor en las condiciones del artículo 1.478 Cc; desde luego, la pretensión no podrá circunscribirse a la estimación del componente perdido y sus conceptos complementarios, pues la simple proposición de ella ya revelaría la inessentialidad del elemento en cuestión; por esta razón, la única articulación concebible en esta línea sería la orientada a percibir el valor de la empresa como universalidad (receta sugerida, aunque desechada, por DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El capital...*, cit., pp. 153 y 154), pero esto acarrea una clara distorsión de la normativa del Cc, que no contempla semejante fórmula. Por tanto, en el supuesto de evicción de un elemento esencial de la empresa, el precepto a aplicar será necesariamente el del artículo 1.479 Cc, cuyo supuesto de hecho coincide con la hipótesis analizada (en el mismo sentido, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *op. et loc. últ. cit.*).

Sin embargo, cuando un elemento esencial se vea afectado por un vicio oculto, no creemos que la solución haya de ser absolutamente simétrica de la anterior, es decir, que sólo corresponda el ejercicio de la acción redhibitoria, pues aquí la esencialidad del componente tarado no resulta incompatible con la acción *quantum minoris*, sino que simplemente la modaliza en el sentido de tener que apreciarse la diferencia de valores en relación con el correspondiente a la empresa como conjunto y no con respecto al valor propio del objeto viciado (vid. MORALES MORENO, en *VVAA*, Comentario del Cc, cit., p. 971; en contra del criterio aquí manifestado, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El capital...*, cit., p. 154).

Pasando ahora al saneamiento individualizado de los diferentes objetos integrantes de la empresa, la primera advertencia es para resaltar que la Ley condiciona la procedencia a que «sean de importancia por su valor patrimonial», patrón cuantitativo que ha sido criticado por la inconcreción que encierra (LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, pp. 144 y 145). Centrándonos en las especialidades que la disciplina societaria determinará en la normativa civil, conviene señalar la improcedencia en estos supuestos de la solución consagrada en el artículo 1.479 para caso de evicción, pues la característica calificadora de los objetos afectados es precisamente su carácter no fundamental, e igualmente hay que advertir sobre la inoportunidad de la acción redhibitoria o *quantum minoris* sobre el conjunto de la empresa cuando existan vicios ocultos en algún elemento de la referida clase.

## ARTÍCULO 40

## Verificación del desembolso

1. En todo caso, ante el Notario autorizante, deberá acreditarse la realidad de las aportaciones dinerarias, mediante exhibición y entrega de sus resguardos de depósito a nombre de la sociedad en una entidad de crédito, o mediante su entrega para que aquél lo constituya a nombre de ella. Esta circunstancia se expresará en las escrituras de constitución y de aumento del capital, así como en las que consten los sucesivos desembolsos.

2. Cuando el desembolso se efectúe, total o parcialmente, mediante aportaciones no dinerarias, deberá expresarse, además, su valor, y si los futuros desembolsos se efectuarán en metálico o en nuevas aportaciones no dinerarias. En este último caso, se determinará su naturaleza, valor y contenido, la forma y el procedimiento de efectuarlas, con mención expresa del plazo de su desembolso, que no podrá exceder de cinco años desde la constitución de la sociedad. Deberá mencionarse, además, el cumplimiento de las formalidades previstas para estas aportaciones en los artículos anteriores.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. ACREDITACIÓN DEL DESEMBOLSO DE LAS APORTACIONES DINERARIAS. III. APLAZAMIENTO DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS.

## I. INTRODUCCIÓN

El artículo 40 LSA se destina a la regulación de dos cuestiones puntuales en relación con las aportaciones sociales. En el apartado 1 establece un sistema de control sobre el efectivo desembolso de las aportaciones dinerarias, orientado a asegurar la realización de la contribución. Es una innovación introducida por la LSA no requerida directamente por la normativa comunitaria.

En su segundo apartado, el artículo que comentamos aborda el tema del aplazamiento del desembolso de las aportaciones no dinerarias, resolviendo positivamente sobre su discutida admisibilidad. Como tendremos ocasión de comprobar, el diferimiento de las aportaciones in natura plantea problemas considerables que no han quedado satisfactoriamente resueltos en la regulación legal.

## II. ACREDITACIÓN DEL DESEMBOLSO DE LAS APORTACIONES DINERARIAS

---

\* Por RAFAEL BONARDELL LENZANO y RICARDO CABANAS TREJO.

Comienza el artículo 40.1 fijando la necesidad de que, en todo caso, se acredite ante el Notario autorizante de la correspondiente escritura la realidad de las aportaciones dinerarias. A tal efecto, establece dos sistemas para justificarlo: la exhibición y entrega de los resguardos de depósito a nombre de la sociedad en una entidad de crédito, o bien la entrega directa del numerario al Notario para que éste constituya el depósito. En ambos casos, habrá de dejar constancia de esas circunstancias en la escritura de constitución, de ampliación de capital o de desembolso de dividendos pasivos.

Comenzando por el procedimiento primeramente descrito, es preciso aludir a una cuestión terminológica: la LSA se refiere a los documentos acreditativos como «resguardos de depósito», mientras que el artículo 132.1 RRM, con mayor precisión, habla de «certificación del depósito de las correspondientes cantidades a nombre de la sociedad en una entidad de crédito». Además, el precepto reglamentario exige que la fecha del depósito no sea anterior en más de dos meses a la de la escritura de constitución o a la del acuerdo de aumento de capital.

Para el análisis de esta fórmula de acreditación del desembolso, conviene empezar distinguiendo entre los depósitos en atención al momento de la vida de la sociedad en que se lleven a cabo, según se efectúen con vistas a la constitución de la compañía o, una vez constituida ésta, para la suscripción de acciones en una ampliación de capital, o en cumplimiento de la reclamación de un dividendo pasivo. Aunque la LSA (y el RRM) hablan en todo caso de depósitos constituidos «a nombre de la sociedad», parece evidente que esa forma de estructurar el depósito sólo es posible cuando la entidad beneficiaria del mismo (en nuestro caso, la compañía) tenga existencia jurídica (personalidad) en ese momento, pero no resulta válida cuando tal existencia sea meramente potencial y futura, circunstancia que se da en las consignaciones efectuadas en contemplación de una posterior fundación. En estos casos, no puede hablarse con propiedad de depósitos «a nombre» de un tercero (la sociedad), sino «a favor» de un tercero (sobre esta distinción, vid. MOLLE, *I contratti bancari*, Milán, 1981, pp. 160 a 163).

Centrándonos ahora en los depósitos orientados a la constitución de la compañía, y partiendo de su calificación como «a favor de tercero», debemos indicar que la figura así denominada no se encuentra específicamente regulada en nuestro Cc (sobre la aplicación al depósito bancario a la vista de las normas dictadas para el depósito ordinario, al menos en los aspectos relativos a su disponibilidad, vid., p. ej., VALPUESTA GASTAMINZA, «Depósitos bancarios de dinero. Libretas de ahorro», en *Contratos bancarios*, VVAA, dirigido por GARCÍA VILLAVERDE, Madrid, 1992, pp. 121 a 128), pues resulta dudoso que la alusión contenida en el artículo 1.766 de ese Cuerpo legal a la designación en el contrato de una tercera persona legitimada para pedir la restitución esté refiriéndose a la transmisión a esta última de los derechos correspondientes al depositante (BADOSA COLL, *Comentario del Cc*, tomo II, cit., p. 1656), aunque la disciplina a que haya de sujetarse es fácilmente deducible de las disposiciones generales sobre los contratos. Se trata, en definitiva, de un contrato a favor de tercero (la futura sociedad) sometido a lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 1.257 Cc, por cuya virtud la sociedad, una vez dotada de personalidad, podrá

exigir el cumplimiento (fundamentalmente la restitución) a la entidad de crédito si le hubiere hecho saber la aceptación antes de que la estipulación haya sido revocada. Con arreglo a ese régimen, el constituyente del depósito podrá revocar la estipulación a favor de tercero y, por tanto, pedir la restitución en cualquier momento, solicitud que habrá de cumplimentar el depositario si el beneficiario no le ha comunicado su asentimiento con anterioridad (ROCA JUAN, Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales, dirigidos por ALBALADEJO, tomo XXII, vol. 1.º, Madrid, 1982, p. 197). Tal sistema pone de manifiesto una quiebra del procedimiento garantístico plasmado en el texto de la Ley, cuya finalidad puede verse burlada por la retirada de los fondos a instancia de los estipulantes del depósito, defecto que la doctrina se ha encargado de denunciar. Con posterioridad a la LSA de 1989, la LSRL de 1995 ha venido a corregir esa falta en su artículo 19.2, condicionando la cancelación del depósito por el aportante a la devolución a la entidad de crédito del certificado por ella emitido, mientras éste conserve su vigencia, o a la caducidad del mismo (dos meses). En este nuevo panorama normativo, no parece descabellado defender la aplicación analógica a la sociedad anónima de la disciplina dictada para la sociedad de responsabilidad limitada (sobre el régimen de la sociedad de responsabilidad limitada en este punto, vid. BONARDELL LENZANO, y CABANAS TREJO, Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, VVAA, dirigidos por ARROYO MARTÍNEZ, y EMBID IRUJO, Madrid, 1997, pp. 229 a 236).

Orientando ahora nuestra atención a los depósitos efectuados con miras al desembolso de una ampliación de capital o de un dividendo pasivo, a favor de una sociedad ya constituida, debe advertirse que, en estos casos, ya no se da el inconveniente técnico que impide la consignación de las cantidades «a nombre» de la compañía. El procedimiento adecuado será entonces el ingreso en una cuenta corriente que la sociedad mantenga abierta en una entidad de crédito, proporcionándole a aquélla la disponibilidad inmediata de los fondos. En el esquema legal está presente esa apropiación instantánea de los importes ingresados, como lo prueba la obligación de restituir que pesa sobre la sociedad cuando una ampliación de capital se vea frustrada por no haber sido completamente suscrita (art. 161.2 LSA), y lo confirma la acción de restitución concedida a los aportantes cuando hayan transcurrido seis meses desde la apertura del plazo de suscripción sin haberse presentado a inscripción en el Registro Mercantil los documentos acreditativos de la ejecución del aumento de capital (art. 162.2 LSA).

En cuanto a los constituyentes del depósito, la Ley no exige de manera expresa que hayan de ser los propios aportantes, ni contiene ninguna otra mención relativa a este extremo. A este respecto, la RDGRN de 29 de junio de 1993 ha declarado que, si bien los preceptos legales parecen dar a entender que las aportaciones dinerarias deban efectuarse por los socios en una entidad de crédito, no puede descartarse la posibilidad de efectuar el desembolso directamente en la caja social, «imponiendo únicamente su posterior ingreso en una entidad bancaria, para de esta forma acreditar la tenencia por la sociedad de tales cantidades».

Según hemos indicado anteriormente, el artículo 132.1 RRM determina que «la fecha del depósito no podrá ser anterior en más de dos meses a la

de la escritura de constitución o a la del acuerdo de aumento de capital». La disposición tiene un significado diferente cuando se relaciona con un depósito constituido con miras a la fundación de una compañía, de cuando se hace por uno efectuado en contemplación de una ampliación de capital o del desembolso de un dividendo pasivo. En el primer caso, dado el carácter especial que le hemos otorgado a esos depósitos «a favor» de tercero, la emisión de la certificación determina la aplicación analógica de la disciplina específica contenida en el artículo 19.2 LSRL, dado que la fecha de ese documento marca el inicio del término de dos meses en que la disponibilidad de los constituyentes queda condicionada a la devolución del propio título, de manera que, a efectos del aseguramiento que con el mecanismo se persigue, la fecha de expedición de la certificación es la de constitución del depósito especial. En los depósitos constituidos «a nombre» de la sociedad, el plazo de validez cumple la misión de fijar un marco objetivo temporal en cuya función poder considerar atribuible un determinado depósito bancario a una concreta ampliación de capital. La mayor relevancia de la norma en este aspecto se encuentra en el entorno de los desembolsos a cuenta de una futura ampliación de capital, es decir, a la entrega de la contribución del socio con anterioridad a la adopción del acuerdo de aumento (sobre este tema, en relación con la sociedad de responsabilidad limitada, vid. BONARDELL LENZANO, y CABANAS TREJO, op. cit., pp. 236 a 239).

Finalmente, en relación con las cuestiones atinentes a la acreditación del desembolso de aportaciones dinerarias, nos queda hacer referencia a la entrega directa de su importe al Notario autorizante de la correspondiente escritura para que éste proceda a depositarlo, a nombre de la sociedad, en una entidad de crédito. La regulación legal contenida en el artículo 40.1 LSA viene completada por el artículo 132.2 RRM, que exige la constancia en la escritura de la solicitud de constitución del depósito y concede al Notario un plazo de cinco días hábiles para la cumplimentación del mandato, circunstancia de la que deberá dejar constancia en la escritura matriz mediante diligencia separada. Se ha planteado la posibilidad de que, en lugar de dinero de curso legal, se haga entrega al Notario de un cheque por el importe correspondiente, supuesto que se haya estimado admisible siempre que, en la diligencia alusiva al ingreso, se haga constar también el abono efectivo de la cantidad (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 164).

### III. APLAZAMIENTO DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS

Durante la vigencia LSA de 1951 se suscitó la controversia sobre la posibilidad de aplazar el desembolso de la aportación cuando el objeto de ésta fuera no dinerario, dada la falta de un pronunciamiento legal expreso sobre el tema. Las posiciones doctrinales se dividieron entre los partidarios de la fórmula y sus detractores (una síntesis de las diferentes opiniones puede verse, p. ej., en LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1998, pp. 55 a 57), si bien este último criterio fue el predominante.

La LSA de 1989 no deja lugar a dudas en este punto, aceptando de manera

expresa en el artículo 40.2 que los desembolsos aplazados puedan efectuarse mediante aportaciones no dinerarias. Aprovecha la Ley española en este caso la licencia concedida por el artículo 9 de la Segunda Directiva, limitada sólo a que la liberación total de las acciones emitidas en contrapartida haya de producirse en el plazo máximo de cinco años.

La concreta redacción del artículo 40.2 LSA deja, no obstante, alguna duda en cuanto al tipo de aportaciones cuyo desembolso puede aplazarse. Los términos literales del precepto parecen dar a entender que sólo cabe el diferimiento de las aportaciones in natura cuando el desembolso inicial (mínimo del 25 por 100 del valor nominal de la acción, como taxativamente dispone el artículo 12 LSA) se haya efectuado también mediante una contribución del mismo tipo. Sin embargo, a pesar de ello, debe entenderse que resultan igualmente aceptables las fórmulas mixtas en que la cuota inicial se pague en dinero y la demora en especie (MAMBRILLA RIVERA, *op. cit.*, p. 768; LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, p. 170; DÍAZ GÓMEZ, *op. cit.*, p. 279; FERNÁNDEZ DE LA GANDARA, *La sociedad comanditaria por acciones*, tomo XIII del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA; MENÉNDEZ, y OLIVENCIA, Madrid, 1992, p. 39; FERNÁNDEZ RUÍZ, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas, VVAA*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, tomo I, Madrid, 1997, pp. 1010 y 1011), e incluso que se satisfaga también de forma mixta la parte aplazada (DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El capital...*, *cit.*, p. 84, nota 98; LÓPEZ ORTEGA, *op. cit.*, p. 67). Esta interpretación permisiva viene avalada, además, por la dicción del artículo 134 RRM y por la RDGRN de 5 de marzo de 1991.

Lógicamente, en este comentario, nos interesan las aportaciones aplazadas de índole no dineraria. En su regulación, el legislador ha de procurar un difícil equilibrio entre la admisión de desembolsos diferidos de esa naturaleza y la adecuada integración del patrimonio social.

Comenzando por la identificación de la contribución retrasada, tanto la LSA (art. 40.2) como el RRM (art. 134.2), exigen que, en la escritura de emisión de las acciones correspondientes (de constitución o de ampliación de capital), conste la «naturaleza, valor y contenido» de las futuras aportaciones, así como «la forma y el procedimiento de efectuarlas». En definitiva, la norma requiere la determinación de la prestación acordada sin incluir un grado de concreción específico. Por ello, en principio, no debe existir inconveniente para que puedan incluirse como objeto de aportación las cosas genéricas, varias prestaciones alternativas, cosas futuras e incluso cosas ajenas al patrimonio del socio en el momento inicial. La admisibilidad de la fórmula empleada dependerá también del cumplimiento del requisito de la valoración objetiva; por ello, tratándose de cosas genéricas, habrán de indicarse las referencias suficientes a las características, clase, calidad, etc., que permitan el desarrollo por el experto independiente de su labor; cuando la obligación de aportar se configure como alternativa, deberán ser valoradas todas las prestaciones puestas en disyuntiva (sobre esta materia, vid. LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, pp. 176 y 177; LÓPEZ ORTEGA, *op. cit.*, pp. 63 y 64). Por imperativo del artículo 36.1, el objeto de la prestación diferida no podrá consistir en trabajo o servicios, ni el crédito futuro nacido de ellos.

Atención especial merece el señalamiento de la fecha relevante para la valoración de las aportaciones diferidas. Con arreglo al artículo 38.3 LSA, el informe pericial ha de aportarse en el momento de la suscripción de las acciones, de manera que su función acreditativa de la cobertura del capital

únicamente afecta al valor de la aportación en la etapa en que su realización se compromete, pero no garantiza que esa suficiencia concurra también en el momento de cumplimiento efectivo de la parte aplazada, sobre todo teniendo en cuenta que el diferimiento temporal puede llegar hasta los cinco años (art. 40.2 LSA). Esta circunstancia ha llevado a un sector de la doctrina a considerar que la falta de control de la valoración en el segundo instante determina una quiebra en el plan regulador de la Ley, aprestándose a proponer soluciones interpretativas que salven esa supuesta fractura.

En este sentido, una primera postura propugna la realización de un segundo informe pericial en el momento del desembolso, apoyando su necesidad en la dicción del artículo 135.1 RRM, por cuya virtud, en los sucesivos desembolsos parciales, deberán acompañarse a la correspondiente escritura «los documentos justificativos de la realidad de los desembolsos, en los términos a que se refieren los artículos anteriores», y en la atribución al dictamen de la misión de acreditar la realidad de esos desembolsos. Sobre la premisa anterior, sostiene que, si de la segunda evaluación resulta que el bien o derecho ha experimentado un incremento de valor, el beneficio será para la sociedad; por el contrario, cuando hubiera experimentado una pérdida de valor, deberá el aportante cubrir la diferencia en metálico. Esta solución trata de cimentarse en la aplicación analógica del artículo 134.2 RRM, conforme al cual, si en el momento del desembolso hubiere devenido imposible la aportación no dineraria, se satisfará su valor en dinero (MAMBRILLA RIVERA, *op. cit.*, pp. 768 y 769). La RDGRN de 8 de mayo de 1997, tras aludir a la dificultad de la cuestión, se decanta en favor de la práctica de un segundo informe pericial en el momento del desembolso aplazado, sin detenerse a explicitar las consecuencias que podría tener un resultado negativo, pero la razón determinante para exigir un nuevo dictamen en el caso concreto analizado la encuentra en la circunstancia de haber transcurrido más de cinco años desde la suscripción.

En una línea semejante a la anterior, se ha sugerido que el control del experto independiente deberá efectuarse únicamente en el momento del desembolso y no en el de comprometer la aportación, argumentando en su auxilio una pretendida interpretación finalista que encontraría asidero en el último inciso del artículo 135.1 RRM. Si de esa única valoración se desprendiera un valor inferior al convencionalmente atribuido en la suscripción, habrá de suplementarse en dinero únicamente cuando así se hubiera previsto expresamente, y en otro caso procederá la reducción del capital, de manera análoga a la prevista en los artículos 39 y 45 LSA (GOMEZA VILLA, *op. cit.*, pp. 144 a 151).

A nuestro juicio, las dos formulaciones expuestas incurren en el error de hacer supuesto de la cuestión. Con arreglo al sistema legal, la adecuada integración del capital ha de producirse en el momento en que se compromete la aportación, quedando de cuenta de la sociedad el riesgo de una eventual depreciación por razones de mercado (LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, p. 177; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, p. 279; DÍAZ GÓMEZ, *op. cit.*, pp. 286 y 287; LÓPEZ ORTEGA, *op. cit.*, pp. 62 y 63). Esta interpretación es la que directamente se desprende de la letra de la Ley, pero, además, resulta congruente con el régimen de las aportaciones dinerarias, en las que la sociedad soporta igualmente el riesgo frente a las alteraciones mo-

netarias, y finalmente guarda coherencia con el sistema de nuestro derecho privado, que en general no contempla el riesgo de valor.

Según hemos visto, los artículos 40.2 LSA y 134.2 RRM exigen la referencia expresa al plazo en que haya de efectuarse el desembolso, disponiendo que ese término no podrá exceder de cinco años (idéntico límite señala el art. 155.2 LSA para las acciones procedentes de una ampliación de capital). Se ha advertido (GARCÍA VILLAVERDE, «Sobre la pretendida obligación de inscribir “la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos”», RGD, 1990, p. 5.623) —acertadamente, a nuestro juicio— que, pese a la dicción literal de los textos aplicables, no debería resultar obligatoria en todo caso la mención relativa al vencimiento de la obligación de aportar, pues la norma, al fijar un plazo máximo, ya está señalando un plazo. Por tanto, parece que la previsión relativa a ese extremo sólo será necesaria cuando pretenda asignársele una duración inferior a los aludidos cinco años.

Una cuestión que, a nuestro juicio, requiere una mínima atención es la relativa a la posibilidad de cambiar el objeto de la aportación diferida (vid. al respecto LÓPEZ ORTEGA, op. cit., pp. 68 a 71). El único supuesto contemplado en la normativa aplicable, cuya legalidad, por otra parte, ha sido cuestionada, es el determinado por la imposibilidad sobrevenida de la prestación, para el que, salvo disposición en contrario, el artículo 134.2, in fine, RRM prevé la satisfacción en dinero de su valor. Dejando aparte esta previsión reglamentaria, cabe admitir el cambio del objeto de la obligación, siempre que se adopte el correspondiente acuerdo de modificación estatutaria y preste su consentimiento el socio obligado a la aportación diferida.

## ARTÍCULO 41

### Adquisiciones onerosas

1. Las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por la sociedad dentro de los dos primeros años a partir de su constitución habrán de ser previamente aprobadas por la junta general, siempre que el importe de aquéllas exceda de la décima parte del capital social.

Con la convocatoria de la junta deberán ponerse a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores y otro elaborado por uno o varios expertos designados conforme al procedimiento establecido en el artículo 38.

2. No será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior a las adquisiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad, ni a las que se verifiquen en Bolsa de Valores o en subasta pública.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO. 1. Regla general. A) Características de las adquisiciones. B) El valor de la contraprestación. C) El elemento temporal. 2. Excepciones. A) Las adquisiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad. B) Las adquisiciones verificadas en Bolsa de Valores. C) Las adquisiciones realizadas en subasta pública. III. EL SISTEMA DE CONTROL DE LAS ADQUISICIONES SUJETAS. 1. Los informes. 2. El acuerdo de junta general. IV. CONSECUENCIAS DE LA INOBSERVANCIA DE LOS REQUISITOS LEGALES. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

En el capítulo de la LSA dedicado a las aportaciones, nos encontramos con un precepto, el del artículo 41, que no se refiere propiamente a ellas, sino a ciertas adquisiciones consideradas peligrosas para la integridad del capital, sometiendo su realización a determinadas cautelas. La fórmula, originaria de la Ley alemana de sociedades anónimas de 1965, ya se encontraba presente, aunque con una articulación parcialmente diferente a la actual, en el artículo 32 LSA de 1951.

La inclusión de una disposición de esta índole en nuestra vigente LSA no sólo responde a un criterio de continuidad, sino que viene impuesta por lo previsto en el artículo 11 de la Segunda Directiva comunitaria en materia de sociedades (Directiva 77/91/CEE), por cuya virtud los Estados miembros deberán someter a unos requisitos de verificación y publicidad análogos a los de las aportaciones no dinerarias, así como a la aprobación de la junta general, las adquisiciones de activos por un contravalor de al menos la décima parte del capital suscrito, efectuadas por las sociedades anónimas a sus fundadores o promotores dentro de un plazo determinado, no inferior a dos años, desde la constitución. Se exceptúan de este régimen especial las adquisiciones hechas «en el marco de las operaciones corrientes de la sociedad», las realizadas «por iniciativa o bajo control de una autoridad administrativa o judicial», y las ejecutadas en bolsa.

El legislador español, en la trasposición efectuada, no se ha ajustado exactamente al diseño comunitario. Por una parte, en uso de la autonomía que le corresponde, ha extendido la aplicación del régimen especial a cualquier adquisición llevada a cabo durante el período tutelado (dos años), con independencia de la persona del transmitente, siguiendo en este punto la tradición marcada por la LSA de 1951. Por otra parte, incumple el mandato de la Segunda Directiva al no regular la publicidad del informe de expertos de manera análoga a la ordenada para las aportaciones no dinerarias. Finalmente, por lo que respecta a la terminología empleada, introduce algunas variaciones no exentas de problemas interpretativos.

Durante la vigencia de la LSA de 1951, la inserción de una norma semejante (art. 32) fue entendida como un mecanismo destinado a impedir la elusión de los controles y formalidades establecidos para las aportaciones no dinerarias, dándole a este supuesto la denominación de «fundación retardada» (GIRÓN TENA, Derecho de SA, cit., p. 154) o simplemente de «aportaciones no dinerarias

encubiertas» (GARRIGUES, en GARRIGUES, y URÍA, tomo I, cit., pp. 368 y 369). La doctrina más moderna, en relación con el artículo 41 LSA de 1989, ante una delimitación paralela del supuesto de hecho, ha puesto de manifiesto que, a diferencia del diseño contenido en la Segunda Directiva, la función de la norma no se ajusta exactamente a prevenir las aportaciones encubiertas, sino a tutelar el capital social de la compañía durante la etapa inicial de su vida (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 858 a 860; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 188 y 189; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 305), obstaculizando la contaminación del balance con partidas sobrevaloradas o el ingreso en el mismo de activos de importe cualificado sin la aprobación de una parte significativa de la base social, dado que el régimen especial se extiende a todas las adquisiciones que superen una determinada cuantía (la décima parte del capital social), con independencia de quién sea el transmitente. Ahora bien, el hecho de que no persiga únicamente las aportaciones encubiertas no significa que los intereses protegidos por la norma no resulten en cierta medida similares a los amparados por la disciplina de las aportaciones no dinerarias, circunstancia que habrá de tenerse en cuenta a la hora de interpretar el precepto.

## II. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

El artículo 41 LSA acota el supuesto de hecho identificador de las adquisiciones sometidas al régimen especial mediante la definición de una regla general (apartado 1) y la formulación de tres excepciones (apartado 2).

### 1. REGLA GENERAL

El ámbito general de aplicación del sistema cautelar viene demarcado en función de tres parámetros: las características de las adquisiciones, su valor y el momento en que se efectúen.

#### A) Características de las adquisiciones

El texto legal habla de «las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por la sociedad», frase con la que clarifica la índole causal de las operaciones comprendidas, pero no perfila adecuadamente otros extremos.

Comenzando por el término «adquisiciones», surgen dudas sobre el alcance que deba concedérsele en el marco de nuestro ordenamiento, en el que, como es sabido, rige para la transmisión de la propiedad el sistema del título y el modo. Si nos atenemos al sentido estricto de la expresión, la observancia de los requisitos habrá de producirse con respecto al momento en que se obtiene la titularidad definitiva, es decir, al del cumplimiento del modo. Sin embargo, esa interpretación dejaría fuera de control los negocios obligacionales traslativos realizados dentro del término inicial de la vida corporativa, pero cuya ejecución se produjera con posterioridad a la expiración del mismo. Tal

como se indicó por la mejor doctrina durante la vigencia de la LSA de 1951, la norma debe entenderse en cada caso en función de la finalidad perseguida con su establecimiento (GIRÓN TENA, *Derecho de SA*, cit., p. 155), de manera que el dato determinante será la conclusión del negocio jurídico originador de la eventual transmisión, aunque la efectividad de ésta se encuentre sujeta a término o condición, e incluso subordinada al ejercicio de una opción, como es el caso del arrendamiento financiero o leasing (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 863 y 864; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 191; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 310; SÁNCHEZ MIGUEL, *Comentarios...*, cit., p. 954).

El segundo punto a comentar es el atinente a la causa de las adquisiciones, que lógicamente ha de ser onerosa, pues en otro caso no tendría sentido establecer las cautelas contenidas en el artículo. Deben incluirse aquí también los negocios mixtos, como las donaciones onerosas (arts. 619 y 622 Cc), por el valor que represente el gravamen o carga impuesto (FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 309; ARANGUREN URRIZA, y FERNÁNDEZ-TRESGUERRAS GARCÍA, «La representación de la sociedad anónima», en *Estudios sobre la sociedad anónima*, VVAA, dirigido por GARRIDO DE PALMA, Madrid, 1991, pp. 223 y 224; GARRIDO DE PALMA, «El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas y su problemática real», en *Estudios sobre la sociedad anónima II*, VVAA, dirigido por el propio autor, Madrid, 1993, p. 36).

El tercer elemento a examinar es el del objeto de esas adquisiciones. Mientras el artículo 11 de la Segunda Directiva alude a las de «cualquier activo», nuestra LSA lo circunscribe a las de «bienes». La diferente terminología empleada puede originar la duda sobre un distinto alcance de ambos preceptos, de manera que la Ley española sometería a control un menor número de adquisiciones, incumpliendo así el mandato comunitario. Antes de dar por buena esa conclusión, se hace necesario tratar de encontrar una interpretación diferente que otorgue la misma extensión a ambas expresiones. Tal posibilidad nos la brinda la imprecisión del concepto de «bien», no definido legalmente en nuestro ordenamiento, y al que la doctrina otorga diversos significados, llegando a incluir en su campo no sólo las «cosas» en sentido estricto, sino también los derechos, incluso los referentes a las conductas (para una visión panorámica del tema, CLAVERIA GOSALBEZ, *Comentario del Código Civil*, VVAA, Ministerio de Justicia, tomo I, Madrid, 1993, pp. 921 y 922). Si a ello añadimos que el activo del balance refleja el conjunto de bienes y derechos atribuibles a la compañía, y el principio de «interpretación conforme» del derecho interno en relación con las Directivas comunitarias, tenemos abierto el camino para conceder un significado idéntico a la norma europea y a la nacional (sobre el tema, vid. BELLO MARTÍN-CRESPO, *Las Directivas como criterio de interpretación del Derecho nacional*, Madrid, 1999, esp. p. 142). En la misma línea, la generalidad de la doctrina española se ha manifestado a favor de entender el término «bienes» como sinónimo de activo patrimonial, sin conceder relevancia al hecho de que el artículo 36 de la propia LSA, al referirse a los objetos susceptibles de aportación, emplee la expresión «bienes o derechos» (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 865; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 191 y 192; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 310 y 311; SÁNCHEZ MIGUEL, *Comentarios...*, cit., p. 954).

Admitida la coincidencia de ámbito aplicativo entre Directiva y norma nacional en este punto, nos queda determinar la extensión del mismo. Para algunos autores, el espectro de objetos cuya adquisición está sometida al sistema de

control es el mismo que el de los susceptibles de aportación no dineraria (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 865; SÁNCHEZ MIGUEL, Comentarios..., cit., p. 954). No obstante, debe repararse en el hecho de que, tanto la LSA como la Segunda Directiva (arts. 41 y 11, respectivamente), no incluyen en la delimitación de los bienes o derechos adquiribles los mismos elementos complementarios de identificación que exigen para los objetos aportables, esto es, la susceptibilidad de valoración económica y la no consistencia en prestaciones de industria (arts. 36 y 7, respectivamente). A nuestro juicio, esta circunstancia tiene la trascendencia de poner de manifiesto que también estarán sujetas al régimen especial las adquisiciones cuantitativamente significativas de objetos que no cumplan los requisitos de los bienes o derechos aportables, siempre que la posición jurídica de la sociedad en tales relaciones pueda ser inscrita en el activo del balance, aunque consistan en una prestación de trabajo o servicios (en análogo sentido, FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 312; también LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 191 y 192, aunque excluyendo la contratación de servicios por entender que no caben en el concepto de bien).

Frente a la exposición anterior, puede argüirse que el requisito de la valoración económica ha de estar presente también en los bienes o derechos adquiribles conforme al artículo 41 LSA, y ciertamente es así, porque en otro caso no podría actuar el mecanismo de control representado por el informe del experto. Debe observarse que la aptitud para la evaluación objetiva, aparte de ser una cualidad generalmente predicable de todo bien o derecho patrimonial, en el hipotético caso de no concurrir en un determinado objeto, no llevaría consigo la exclusión del ámbito de aplicación del artículo comentado, sino la imposibilidad de superar los controles establecidos en el mismo, pues no podría contar con el amparo del informe pericial. Por tanto, conviene aclarar que la alusión a la irrelevancia del requisito de valorabilidad no tiene otra significación que la de eliminar toda adherencia garantista vinculada a esa cualidad, como sucede en el caso de las aportaciones sociales.

A nuestro modo de ver, la interpretación ofrecida se adecua perfectamente a la finalidad del precepto, pues, si ésta consiste en tutelar el capital social durante la etapa inicial de la vida corporativa, resultará más plenamente satisfecha en la medida en que también se vigile la entrada de activos que no habrían podido servir de contrapartida de aquél en la fase fundacional.

## B) El valor de la contraprestación

Las adquisiciones sometidas a control son aquellas en que el montante de la contraprestación exceda de la décima parte del capital social, según el texto de la LSA, que en este punto presenta una pequeña divergencia con la Segunda Directiva, al fijar ésta el elemento cuantitativo en la igualdad a esa cuantía, sin exigir que resulte sobrepasada.

El importe de la adquisición estará constituido por la total contraprestación que haya de satisfacer la sociedad, con independencia de la forma de pago. Si no fuera en dinero, será preciso valorarla y que tal estimación sea también revisada por el experto independiente (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p.

865; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 200; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 313).

La cifra que ha de tomarse como base para apreciar la inclusión de una concreta operación en el régimen de control es el capital suscrito, aunque no se encuentre totalmente desembolsado (el art. 11 de la Segunda Directiva habla expresamente de «capital suscrito»). Para el supuesto de que el capital haya experimentado alguna variación durante el período inicial de la vida social, un sector de la doctrina estima que el montante de referencia para el cálculo correspondiente será la cuantía del capital en el momento en que se produzca el acuerdo de la junta general y no el de celebración del negocio adquisitivo (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 866; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 313), aunque no falta quien considera que la fecha relevante será esta última (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 199), tesis a la que nos adherimos como más acorde con la literalidad del precepto y la lógica de su desenvolvimiento.

Finalmente, es preciso alertar sobre la contingencia del fraude de ley por el sencillo mecanismo del fraccionamiento de la operación, de forma que el montante de cada una de las adquisiciones fragmentarias no alcance la cuantía determinante del sometimiento a control. Junto a ello, advertir de la dificultad que, en algunos casos, puede presentar el diagnóstico de la burla, sin que, a nuestro juicio, puedan darse unos criterios generales inequívocos para la calificación, debiendo estarse, por tanto, al conjunto de circunstancias concurrentes (en análogo sentido, ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 866, n.º 24; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 200; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 314; SÁNCHEZ MIGUEL, Comentarios..., cit., p. 957). Obsérvese que la reiteración de compras a un mismo proveedor en un corto lapso de tiempo puede no ser dato suficiente (p. ej., compras de mercaderías) y, por el contrario, cabe que la maniobra se produzca con diferentes suministradores, cuando los elementos adquiridos a cada uno de ellos estén destinados a incorporarse a una misma unidad económica y funcional.

### C) El elemento temporal

Por lo que respecta a la dimensión cronológica, las operaciones afectadas son las realizadas dentro de los dos primeros años desde la constitución de la sociedad.

El principal problema que en este punto plantea el texto legal es el de la identificación del dies a quo para el cómputo del término. La duda se presenta entre la fecha de otorgamiento de la escritura fundacional y la de inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. La polémica ya se produjo durante la vigencia de la Ley de 1951, ante un pronunciamiento legal (art. 9) que inducía a identificar constitución con inscripción (vid. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Estudios..., tomo I, cit., p. 480, partidario de la primera fecha; en favor de la segunda, GARRIGUES, en GARRIGUES, y URÍA..., tomo I, cit., p. 370), y hoy continúa presente con la vigente LSA, en un diferente marco normativo, como reminiscencia del pasado en cierta medida. Es cierto que, en las sociedades de capitales, el nacimiento de la compañía con plenitud de efectos se produce en el instante de la inscripción (adquiere «su personalidad jurídica», nos dice el art. 7.1 LSA), pero también es cierto que el asiento tabular es el último episodio de un proceso cuyo acto inicial

relevante es el otorgamiento del negocio fundacional en escritura pública (el art. 7.1 LSA comienza indicándonos que «la sociedad se constituirá mediante escritura pública»), momento en el que, además de declararse la voluntad de crear una sociedad, se manifiesta la de que ésta adopte la forma de anónima y, por tanto, se sujete a la normativa propia de este tipo social. Aunque, en un primer momento, esa normativa sea primordialmente la propia de la sociedad en formación, ello no es obstáculo para que, subsidiariamente, se encuentre sometida al régimen general de las sociedades anónimas en todo aquello que no esté condicionado a la inscripción (SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *La fundación de la sociedad anónima*, Madrid, 1996, pp. 282 y 351).

Partiendo de la base de que el sistema instaurado por el artículo 41 LSA tiene por finalidad tutelar el capital durante la primera etapa de la vida societaria, supondría una quiebra del plan regulador que el procedimiento de control arbitrado no resultara aplicable al período comprendido entre el inicio del proceso constituyente y la culminación del mismo. La preponderancia que al criterio teleológico atribuye el artículo 3.1 Cc en la labor interpretativa, nos obliga a defender la aplicación del sistema cautelar a las adquisiciones efectuadas durante el período de sociedad en formación (en sentido análogo se pronuncian ARANGUREN URRIZA, y FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, op. cit., pp. 224 y 225, y GÓMEZ-FERRER SAPIÑA, «Sociedades anónimas: Capital. Algunos problemas sobre el capital en la Sociedad Anónima», *Boletín de información de la Academia Granadina del Notariado*, 1991, pp. 1860 y 1861; en tono dubitativo, ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 867 a 869; en sentido contrario, fijando el dies a quo en la inscripción, LOJENDIO OSBORNE, op. cit., pp. 194 a 197, FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 315 a 318, SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., pp. 955 y 956, GARRIDO DE PALMA, «El artículo...», cit., p. 42, LANZAS GALVACHE, «El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas, Academia Sevillana del Notariado, tomo VI, 1992, pp. 301 y 302, y VIGUERA RUBIO, «Reflexiones críticas sobre la constitución de la sociedad de capital», *RdS*, n.º 10, 1998, pp. 53 a 57).

Los partidarios de la tesis contraria, argumentan en defensa de su postura la duplicidad de controles que supondría la imposición de los contemplados en el artículo 41 junto a los previstos en el artículo 15 LSA. Los que tratan de adoptar una posición conciliadora, proponen la procedencia de cumplir los requisitos del artículo 41 sólo cuando, con arreglo al artículo 15, la adquisición hubiera de ser aceptada por la sociedad dentro de los tres meses siguientes a la inscripción (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 869, y GARRIDO DE PALMA, «El artículo...», cit., p. 42). En nuestra opinión, no puede decirse con rigor que el mecanismo establecido en el artículo 15 constituya un procedimiento de control equivalente al aquí examinado, con respecto al cual pudiera darse la duplicidad alegada. En el primer caso, estamos ante la regulación de la gestión representativa efectuada en nombre de la sociedad en formación, al no estar vigente en esa fase el régimen general de actuación de los administradores; en el segundo, nos encontramos con un procedimiento de tutela del capital mediante la fiscalización de determinadas operaciones de inversión del patrimonio social. Cuestión distinta es que el acuerdo asambleario aprobatorio de una adquisición sujeta al artículo 41 produzca también los efectos ratificatorios contemplados en el artículo 15, pero, en cada caso, la oportunidad y requisitos del acuerdo vendrá determinada por la concurrencia de los respectivos supuestos de hecho.

Dejando la cuestión relativa a la identificación de la fecha de constitución, debe llamarse la atención sobre el hecho de que no resulten igualmente so-

medidas a control las operaciones efectuadas durante el período subsiguiente a una ampliación de capital, o a la transformación en sociedad anónima de una compañía preexistente bajo otra forma social. En relación con la primera de esas anomalías, la doctrina ha advertido la presencia de un análogo riesgo de aportaciones encubiertas con posterioridad a un aumento de capital, pero es lo cierto que los textos normativos de referencia (art. 41 LSA y art. 11 de la Segunda Directiva) no contemplan directamente tal supuesto, ni permiten una interpretación extensiva que facilite su aplicación en tales casos. Tampoco se estima viable el empleo de la analogía, pues la finalidad del sistema cautelar se limita a la protección del capital durante la vida inicial de la sociedad, no a lo largo de toda su existencia (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 858 a 860; SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 956; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 198).

Diferente consideración merece la segunda cuestión propuesta. Aunque el artículo 41 LSA guarda también silencio sobre el tema, el artículo 13 de la Segunda Directiva ordena que, en caso de transformación de una sociedad en anónima, sean observadas, entre otras, las garantías establecidas en el artículo 11; si a ello añadimos las semejanzas apreciables entre constitución y transformación, parece razonable sostener que el control de las adquisiciones onerosas también debe operar en el período posterior a la transformación (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 863; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 199).

## 2. EXCEPCIONES

Definido el ámbito general del supuesto de hecho, el artículo 41.2 LSA singulariza tres casos en que, excepcionalmente, no resultará aplicable el sistema de control prescrito: las adquisiciones comprendidas en las «operaciones ordinarias de la sociedad», las verificadas en «Bolsa de Valores», y las realizadas «en subasta pública».

El fundamento de las tres salvedades se revela heterogéneo. A nuestro modo de ver, el primer supuesto encuentra su justificación en el inconveniente que supondría paralizar el desarrollo de la actividad económica propia de la sociedad; a los dos segundos, la razón de ser les viene dada por la circunstancia de que el precio de adquisición no se forma por la voluntad de las partes, sino que, en principio, se determina objetivamente.

### A) Las adquisiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad

De las excepciones recogidas en el artículo 41.2, la relativa a las «operaciones ordinarias» de la compañía resulta la de más problemática interpretación. La terminología adoptada por nuestro legislador difiere de la utilizada en la versión en lengua española de la Segunda Directiva, que emplea la expresión «operaciones corrientes». En todo caso, ambas frases deben ser consideradas como sinónimas a la hora de descifrar el significado de la norma.

Según hemos indicado, la finalidad perseguida con el establecimiento de

esta exclusión no puede ser otra que la de no obstaculizar el desenvolvimiento de la actividad normal de la compañía, y desde esta perspectiva debemos abordar la tarea interpretativa.

En la doctrina se han manifestado básicamente dos posiciones en torno a lo que deba entenderse por «operaciones ordinarias» en el seno del artículo 41.2. Para la concepción que pudiéramos llamar amplia, en el marco de la excepción entrarían las operaciones comprendidas en el objeto social definido en los estatutos (entre sus defensores, PÉREZ DE LA CRUZ, op. cit., p. 171, ARANGUREN URRIZA, y FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, op. cit., p. 228, GARRIDO DE PALMA, «El artículo...», cit., p. 40, GÓMEZ-FERRER SAPIÑA, op. cit., p. 1862, LANZAS GALVACHE, op. cit., p. 305). Frente a esta opinión, se ha argumentado que convierte en prácticamente inoperante el sistema cautelar previsto en el artículo 41, dada la marginalidad de los supuestos en que resultaría aplicable y la facilidad de defraudar la norma mediante una formulación extensa del objeto social; para corregirlo, se propone restringir el concepto de operación ordinaria a las que, además de estar comprendidas en el objeto social, también lo estén en la actividad habitual de la compañía (algo así como el objeto social de hecho) y se hayan concluido en condiciones normales de mercado (así lo entienden LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 203, y FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., pp. 337 y 338; más dubitativo, excepto en el tema de la «normalidad», ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., pp. 876 a 880).

De las dos posturas referidas, resulta evidente que la segunda proporciona una más que considerable inseguridad en la posición jurídica de los administradores, dato suficiente para descartarla. Por tanto, entendemos que quedan excluidas del ámbito del artículo 41.1 LSA las adquisiciones comprendidas en el objeto social definido en los estatutos. Así lo ha considerado también la DGRN, que en su Resolución de 13 de diciembre de 1991 ha declarado que la expresión «operaciones ordinarias de la sociedad» debe ser entendida «refiriéndola a todas aquellas que comúnmente pueden entenderse incluidas en el ámbito ordinario del giro, tráfico o actividad definidos por el objeto social».

Sentado lo anterior, queda por determinar si en la excepción se incluyen también las operaciones complementarias o accesorias de las directamente comprendidas en el objeto social. A nuestro juicio, y en contra de algunas opiniones manifestadas en la doctrina, no cabe adoptar en este punto una posición tajante en favor o en contra, sino que procede defender un criterio flexible en función del grado de instrumentalidad que las relacione. En tal sentido, deberán considerarse exentas de los controles establecidos en el artículo 41 aquellas adquisiciones que, en la práctica habitual de los negocios y del sector en que actúe, sean antecedente o consecuencia necesaria de otras comprendidas en el objeto, mientras que estarán sujetas a control las que su instrumentalidad venga caracterizada por una mera conveniencia, por muy ventajosa que pueda resultar a los intereses sociales.

#### B) Las adquisiciones verificadas en Bolsa de Valores

La literalidad del precepto obliga a limitar el alcance de la excepción

únicamente a las operaciones realizadas en una Bolsa de Valores, dejando fuera de su ámbito las llevadas a cabo en otros mercados secundarios oficiales. Además, el sentido de la norma nos arrastra a entender que, dentro de las realizadas en bolsa, tan sólo estarán incluidas en la excepción las adquisiciones efectuadas como operaciones de mercado ordinarias, según la clasificación recogida en el artículo 36 LMV, pues sólo con respecto a ellas se dan en su integridad los requisitos propiciatorios de una formación objetiva de los precios.

#### C) Las adquisiciones realizadas en subasta pública

Al definir esta excepción, la LSA se aparta de la delimitación adoptada por la Segunda Directiva, que la concreta en «las adquisiciones hechas por iniciativa o bajo control de una autoridad administrativa o judicial». Como ha advertido la doctrina, el espectro de operaciones exentas de control resulta diferente. En un aspecto, es más amplio, pues abarca cualquier subasta pública, aunque sea de organización privada; en otro aspecto, es más reducido, porque deja fuera las ventas bajo control público no realizadas por el método de subasta.

### III. EL SISTEMA DE CONTROL DE LAS ADQUISICIONES SUJETAS

Corresponde examinar ahora los requisitos a que se encuentran sometidas las adquisiciones comprendidas en el supuesto de hecho. Según hemos indicado, a través del procedimiento diseñado, trata de impedirse tanto la incorporación al balance de activos sobrevalorados, como que tales adquisiciones se efectúen sin la aquiescencia de una porción significativa de la base social. Con tal finalidad, se establece un mecanismo orientado no sólo a controlar el aspecto técnico de la valoración, sino también a provocar la expresión de la voluntad social en orden a la conveniencia de la adquisición.

#### 1. LOS INFORMES

El artículo 11 de la Segunda Directiva dispone que las adquisiciones sujetas serán objeto de una verificación y de una publicidad análogas a las previstas en su artículo 10 para las aportaciones no dinerarias, de manera que el legislador español hubiera cumplido sometiéndolas a un dictamen pericial de valoración y previendo el depósito de éste en el Registro Mercantil, de idéntica forma a la establecida en el artículo 38 LSA para la indicada clase de aportaciones. Sin embargo, al trasponer la Directiva, la LSA se aparta del diseño comunitario en dos aspectos. Uno de ellos, encuadrable en el margen de autonomía que corresponde a todo legislador nacional, es el atinente a la exigencia de un informe de los administradores junto al del experto independiente. El otro, supone un claro incumplimiento de lo dispuesto en la norma comunitaria, pues no se prevé la publicidad del informe pericial.

La omisión del requisito de la publicidad determina la no exigibilidad del mismo en nuestro derecho (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 862; LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 211; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 331; en contra, proponiendo la aplicación analógica del sistema de publicidad previsto en el artículo 38 LSA, SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 961).

Centrándonos ahora específicamente en las condiciones de los informes, comenzaremos señalando que cada uno de ellos se orienta a una diferente finalidad, implícita en la Ley: el de los administradores tendrá por objeto exponer el parecer de sus autores sobre la oportunidad de la adquisición; el de los expertos consistirá en un dictamen sobre el valor real de los bienes que traten de adquirirse.

La Ley guarda silencio sobre la forma y menciones de ambos informes. Por lo que respecta al de los administradores, resulta evidente que habrá de formularse por escrito y, dada la función que le hemos atribuido, su contenido debe fijarse por analogía con lo dispuesto en los artículos 144.1 y 159.1 LSA, y en todo caso incluir una descripción de la operación que permita identificar su objeto y conocer los elementos relevantes para la adopción de una decisión por la junta general, aunque el grado de detalle no tenga que llegar a la reproducción del clausulado del contrato de adquisición.

En cuanto al informe pericial, el texto del artículo 41 remite al artículo 38 en relación con el procedimiento de designación del experto independiente, envío que debe considerarse extensivo también a su contenido, dada la misión que le corresponde. Nos remitimos, por tanto, al comentario al artículo 38.

Al igual que en el caso de las aportaciones no dinerarias, el valor de los bienes apreciado en el informe de expertos condiciona la decisión legítima de la junta general respecto de la adquisición, de forma que ésta no debería adoptar un acuerdo favorable cuando aquél sea inferior al de la contrapartida a satisfacer por la sociedad, a menos que esa diferencia negativa no supere el margen del 20 por 100 permitido por el artículo 133.2 RRM (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 871, nota 37, LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 208, FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 322, SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 960; en contra, ARANGUREN URRIZA, y FERNÁNDEZ-TRESGUERRAS GARCÍA, op. cit., p. 230).

Por expreso mandato del artículo 41, tanto el informe de los administradores como el de los expertos, deberán ponerse a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la junta. Aunque ha pretendido concatenarse la elaboración de ambos informes, en el sentido de que el emitido por el órgano de administración debiera ser previo y entregarse a los expertos para que, basándose en los datos consignados en él, practiquen su pericia (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», cit., p. 870; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op. cit., p. 321), entendemos que tal secuencia no es estrictamente necesaria, pues, para la confección del informe por parte de los expertos, bastará con que a éstos se le hayan suministrado los datos identificativos pertinentes sobre los bienes objeto de adquisición y la contrapartida correspondiente (LOJENDIO OSBORNE, op. cit., p. 207; SÁNCHEZ MIGUEL, op. cit., p. 960).

## 2. EL ACUERDO DE JUNTA GENERAL

Al exigir la aprobación de las adquisiciones por la junta, la Ley no somete a ningún requisito especial la celebración de la asamblea, de manera que no se exigen quorums ni mayorías reforzadas, pudiendo adoptarse el acuerdo tanto en junta ordinaria como extraordinaria, formalmente convocada o universal.

Se sostiene por algunos autores que, cuando el transmitente de los bienes sea al mismo tiempo socio de la compañía, éste deberá abstenerse de votar, bajo pena de nulidad del acuerdo si su voto hubiera sido decisivo para la formación de la mayoría (SÁNCHEZ MIGUEL, *op. cit.*, p. 960; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, p. 324). La postura que se adopte en relación con esta cuestión es consecuencia de la más general que se sostenga sobre la existencia de un deber legal de abstención en caso de conflicto de intereses, no explícito en el texto normativo. Se trata de un tema debatido en la doctrina, en el que no podemos entrar en el presente comentario, aunque sí manifestar nuestro alineamiento con el criterio mayoritario, contrario a la vigencia de ese deber genérico (una exposición sintética de las diversas posturas puede verse en COSTAS COMESAÑA, *El deber de abstención del socio en las votaciones*, Valencia, 1999, pp. 48 a 53).

Conviene advertir que el acuerdo ha de ser específico para cada operación de adquisición, sin que pueda considerarse cumplido el mandato del artículo 41 LSA mediante un acuerdo genérico aprobatorio de la gestión de los administradores, o de las adquisiciones efectuadas durante el período inicial.

#### IV. CONSECUENCIAS DE LA INOBSERVANCIA DE LOS REQUISITOS LEGALES

Llegamos ahora al aspecto más vidioso de los relacionados con el artículo 41 LSA. Tanto nuestro texto legal, como la disposición comunitaria que lo inspira, guardan silencio sobre las consecuencias del incumplimiento de los requisitos establecidos en relación con las adquisiciones efectuadas. Surge el dilema entre considerar que la norma tiene una trascendencia meramente interna y su inobservancia no produce más efecto que el de desatar la responsabilidad de los administradores por actos contrarios a la ley (CALAVIA MOLINERO, y CABANAS TREJO, *Todo sobre la constitución de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1990, pp. 87 y 88, LANZAS GALVACHE, *op. cit.*, pp. 310 a 319), o bien entender que nos encontramos ante una limitación legal de las facultades representativas de los administradores tipificadas en el artículo 129 LSA, de manera que la omisión de los trámites prescritos determinará la ineficacia del negocio adquisitivo, aunque posteriormente pueda ser ratificado por la junta general con observancia de los requisitos del artículo 41 (ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «Adquisiciones...», *cit.*, pp. 872 y 873; LOJENDIO OSBORNE, *op. cit.*, pp. 211 a 214; SÁNCHEZ MIGUEL, *op. cit.*, p. 964; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, pp. 327 a 330; GÓMEZ-FERRER SAPIÑA, *op. cit.*, p. 1863; ARANGUREN URRIZA, y FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, *op. cit.*, p. 227; GARRIDO DE PALMA, «El Artículo...», *cit.*, p. 39; POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima*, tomo VI del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA; MENÉNDEZ, y OLIVENCIA, Madrid, 1992, pp. 181 y 182).

En contra de la opinión mayoritaria en la doctrina, entendemos que la eficacia del artículo 41 se reduce exclusivamente al ámbito interno. Baste con

señalar aquí, en aras de la brevedad, que la atribución de relevancia externa a la norma supone una contradicción radical, no explicitada en la Ley, con el principio de protección de los terceros contratantes articulado en torno al artículo 129 LSA, imponiendo a éstos una carga extraordinariamente laboriosa, de mucha mayor intensidad que la inherente a la reglas de la representación voluntaria que el citado precepto trata de suavizar.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO UREBA, A.: «La sociedad en formación», en Derecho de Sociedades Anónimas, VVAA, coordinado por ALONSO UREBA; DUQUE DOMÍNGUEZ; ESTEBAN VELASCO; GARCÍA VILLAVARDE, y SÁNCHEZ CALERO, tomo I, Madrid, 1991, pp. 519 a 612.
- ARANGUREN URRIZA, F. J., y FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A.: «La representación de la sociedad anónima», en Estudios sobre la sociedad anónima, VVAA, dirigido por GARRIDO DE PALMA, Madrid, 1991, pp. 159 a 257.
- BADOSA COLL, F.: Comentario del Código Civil, VVAA, Ministerio de Justicia, tomo II, Madrid, 1993.
- BARBA DE VEGA, J.: Las prestaciones accesorias en las sociedades de responsabilidad limitada, Madrid, 1984.
- BELLO MARTÍN-CRESPO, M. P.: Las Directivas como criterio de interpretación del Derecho nacional, Madrid, 1999.
- BONARDELL LENZANO, R.: «Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones inter vivos de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada», en Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales, VVAA, dirigidos JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Madrid, 1992, pp. 191 a 241.
- BONARDELL LENZANO, R., y CABANAS TREJO, R.: Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, VVAA, dirigidos por ARROYO MARTÍNEZ, I., y EMBID IRUJO, J. M., Madrid, 1997.
- CALAVIA MOLINERO, J. M., y CABANAS TREJO, R.: Todo sobre la constitución de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, Barcelona, 1990.
- CAPILLA RONCERO, F.: «Comentario a los artículos 1.665 a 1.708 del Código Civil», en Comentarios al Código civil y compilaciones forales, dirigidos por ALBALADEJO, M., tomo XXI, vol. 1.º, Madrid, 1986.
- CLAVERÍA GOSÁLBEZ, L. H.: Comentario del Código Civil, VVAA, Ministerio de Justicia, tomo I, Madrid, 1993.
- COSTAS COMESAÑA, J.: El deber de abstención del socio en las votaciones, Valencia, 1999.
- DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M.: Estudios de Derecho mercantil, tomo I, Madrid, 1977.
- El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución, Madrid, 1996.
- DE LA ESPERANZA MARTÍNEZ-RADIO, A.: «Tradicón instrumental y aportación social», RDM, 1960, pp. 457 a 492.
- DI SABATO, F.: Manuale delle società, Turín, 1992.
- DÍAZ GÓMEZ, M. A.: Las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima: contenido, valoración y desembolso, Madrid, 1997.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: La sociedad comanditaria por acciones, tomo XIII del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA; MENÉNDEZ, y OLIVENCIA, Madrid, 1992.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, I.: Aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima, Pamplona, 1997.
- FERNÁNDEZ RUÍZ, J. L.: Comentarios a la Ley de sociedades anónimas, VVAA, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., tomo I, Madrid, 1997.
- GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Las aportaciones en la sociedad de responsabilidad limitada», RDS, n.º 5, pp. 79 a 129.
- GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A.: La sociedad de capital en formación, Pamplona, 1996.
- GARCÍA VILLAVARDE, R.: «Sobre la pretendida obligación de inscribir “la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos”», RGD, 1990, pp. 5619 a 5624.

- GARRIDO DE PALMA, V. M.: «La aportación a la sociedad de responsabilidad limitada», en *VVAA, La sociedad de responsabilidad limitada*, dirigido por el mismo autor, tomo I, pp. 539 a 579.
- «El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas y su problemática real», en *Estudios sobre la sociedad anónima II*, *VVAA*, dirigido por el propio autor, Madrid, 1993, pp. 27 a 45.
- GARRIGUES, J.: «Teoría general de las sociedades mercantiles», *RDM*, 1974, pp. 7 a 43 y 181 a 253.
- GARRIGUES, y URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo I, 3.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1976.
- GIL DEL MORAL, F., y MOREU SERRANO, G.: «Estudio jurídico y financiero de las ampliaciones de capital en las sociedades anónimas», en *Contratos sobre acciones*, *VVAA*, dirigido por GIL DEL MORAL, F., MOREU SERRANO, G. y PASCUAL DE MIGUEL, A., Madrid, 1994, pp. 85 a 125.
- GIRÓN TENA, J.: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- Derecho de sociedades*, tomo I, Madrid, 1976.
- GÓMEZ-FERRER SAPIÑA, R.: «Sociedades anónimas: Capital. Algunos problemas sobre el capital en la Sociedad Anónima», *Boletín de información de la Academia Granadina del Notariado*, 1991, pp. 1840 a 1868.
- GOMEZA VILLA, J. I.: «Contrapartidas en aumentos o reducciones de capital», *AAMN*, tomo XXXI, 1991, pp. 103 a 181.
- GUADARRAMA LÓPEZ, E.: *Las sociedades anónimas. Análisis de los subtipos societarios*, México, 1995.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J.: «La sociedad anónima en formación y la sociedad irregular», en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 665 a 686.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.: «Las aportaciones sociales en el Proyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», *RDM*, 1994, pp. 799 a 842.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J., y DÍAZ MORENO, A.: *Fundación de la sociedad anónima. Nulidad de la sociedad*, tomo III, vol. 2.º, del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Madrid, 1995.
- LACRUZ BERDEJO, J. L.: *Derecho de obligaciones*, vol. 2.º, Barcelona, 1995.
- LANZAS GALVACHE, J.: «El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas», *Academia Sevillana del Notariado*, tomo VI, 1992, pp. 291 a 323.
- LÁZARO SÁNCHEZ, E. J.: *La nulidad de la sociedad anónima*, Barcelona, 1994.
- LOJENDIO OSBORNE, I.: *Aportaciones sociales*, tomo III del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Madrid, 1994.
- LÓPEZ ORTEGA, R.: *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1998.
- LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: «La configuración estatutaria de las prestaciones accesorias en la LSA», en *Derecho de sociedades anónimas. I.- La fundación*, *VVAA*, coordinados por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO, Madrid, 1991, pp. 835 a 873.
- MAMBRILLA RIVERA, V.: «Fundación con aportaciones in natura», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, *VVAA*, coordinado por ALONSO UREBA, DUQUE DOMÍNGUEZ, ESTEBAN VELASCO, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO, tomo I, Madrid, 1991, pp. 729 a 773.
- MARTÍNEZ ALMEIDA, A.: «Naturaleza jurídica de la aportación a sociedad», *AAMN*, 1951, pp. 221 a 243.
- MARTÍNEZ NADAL, A.: *Las prestaciones accesorias en la sociedad de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1997.
- MOLLE, G.: *I contratti bancari*, Milán, 1981.
- MORALES MORENO, A. M.: *Comentario del Código Civil*, *VVAA*, Ministerio de Justicia, tomo II, Madrid, 1993.
- PAZ-ARES, C.: *Comentario del Código Civil*, *VVAA*, Ministerio de Justicia, tomo II, Madrid, 1993.
- «La aportación de uso en las sociedades de capital», *RDS*, n.º 5, 1995, pp. 33 a 46.
- PEÑAS MOYANO, M. J.: *Las prestaciones accesorias en la sociedad anónima*, Pamplona, 1996.
- PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La fundación cualificada», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, *VVAA*, coord. por ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J. M. y LUCAS FERNÁNDEZ, F., Madrid, 1987, pp. 149 a 171.

- POLO SÁNCHEZ, E.: Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima, tomo VI del «Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles», dirigido por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Madrid, 1992.
- «La aportación de empresa a sociedad», en Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells, tomo III, Madrid, 1994, pp. 2.205 a 2256.
- ROCA JUAN, J.: Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales, dirigidos por ALBALADEJO, M., tomo XXII, vol. 1.º, Madrid, 1982.
- RODRÍGUEZ ADRADOS, A.: «Constitución y nulidad de la sociedad anónima», AAMN, tomo XXX, vol. I, Madrid, 1991, pp. 59 a 118.
- ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A.: «Génesis y evolución de las prestaciones accesorias», RDM, 1977, pp. 271 a 307.
- «Adquisiciones onerosas por sociedad anónima durante el período inicial», Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, 1991, pp. 847 a 881.
- RUBIO GARCÍA-MINA, J.: Curso de Derecho de sociedades anónimas, Madrid, 1974.
- SACRISTÁN REPRESA, M.: «Prestaciones accesorias», RDS, número extraordinario 1994, pp. 309 a 332.
- SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.: La fundación de la sociedad anónima, Madrid, 1996.
- SÁNCHEZ MIGUEL, M. C.: Comentarios a la Ley de sociedades anónimas, VVAA, dirigidos por SÁNCHEZ

SECCIÓN 2.<sup>a</sup>  
DE LOS DIVIDENDOS PASIVOS

ARTÍCULO 42  
Dividendos pasivos

El accionista deberá aportar a la sociedad la porción de capital no desembolsada en la forma y dentro del plazo previsto en los estatutos o, en su defecto, por acuerdo o decisión de los administradores. En este último caso, se anunciará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil la forma y plazo acordados para el pago.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN 1. Cuestiones terminológicas. 2. Concepto, naturaleza y función de los dividendos pasivos. II. OTRAS REFERENCIAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS A LOS DIVIDENDOS PASIVOS. III. MODO DE REALIZAR LA APORTACIÓN. 1. Previsión estatutaria. 2. Acuerdo o decisión de los administradores. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

1. CUESTIONES TERMINOLÓGICAS

La expresión dividendos pasivos designa, siguiendo el propio tenor literal de la vigente LSA, «la porción de capital suscrita y no desembolsada». Se trata de un ejemplo, relativamente frecuente, en el que una denominación imprecisa es adoptada por el legislador y se convierte en la terminología oficial, siendo además empleada en una norma con rango legal desde la promulgación del Código de comercio en 1885 (cfr. con relación a la cuestión terminológica, BELTRÁN, *Los dividendos pasivos*, pp. 19-20, OTERO LASTRES, *Comentario...*, pp. 233-234, FERNÁNDEZ RUIZ, «Comentario...», pp. 978-980, LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, pp. 44 ss.). A pesar de haberse destacado sus defectos, lo cierto es que su uso está ampliamente extendido, figurando incluso como encabezamiento a la Sección 2.<sup>a</sup> del Capítulo III de la LSA. Su significado literal queda en segundo término ante su amplia difusión (es significativo que incluso sea una expresión recogida por el Diccionario de la Real Academia Española). Se trata, en efecto, de una denominación imprecisa,

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

que hace referencia a una deuda del socio frente a la sociedad, contrapuesta a la eventual existencia de unos dividendos activos, que serían aquellos a los que tendría derecho el socio. No obstante, se ha advertido que no puede equipararse la obligación del socio de aportar, que existe en todo caso, con la obligación de la sociedad de repartir dividendos, que solamente existe efectivamente previo acuerdo de la junta general (en ese sentido, especialmente BELTRÁN, *Los dividendos pasivos*, p. 20).

## 2. CONCEPTO, NATURALEZA Y FUNCIÓN DE LOS DIVIDENDOS PASIVOS

En una sociedad anónima la obligación principal del accionista es realizar la aportación comprometida. En virtud del denominado principio de suscripción íntegra y desembolso mínimo, la aportación puede realizarse en diversas fases. Por tanto, la obligación de aportar el capital no desembolsado no es, en realidad, una obligación autónoma de la que asume el accionista en el momento de la suscripción. Se trata simplemente de un cumplimiento fraccionado de la misma. Sin embargo, no es necesario recordar que su régimen sí es peculiar y específico.

La referencia a los dividendos pasivos tiene sentido en la medida en que la Ley admita la posibilidad de realizar un desembolso fraccionado del capital suscrito. En consecuencia, por su misma naturaleza, y dentro de las sociedades mercantiles tradicionales, se trata de un concepto propio y exclusivo de la sociedad anónima (o en su caso de la sociedad comanditaria por acciones). En otros términos, ello implica que no sea posible referirse a los dividendos pasivos en el contexto de la sociedad de responsabilidad limitada, cuyo capital debe ser íntegramente desembolsado en el momento de la suscripción (art. 4 LSRL). La cuestión merece destacarse porque en principio facilita la constitución de sociedades anónimas de capital elevado, realizando en el momento inicial un desembolso inferior, mientras que dificulta la creación de sociedades de responsabilidad limitada de capital elevado, pues, se obliga al desembolso total en el momento de la constitución. De este modo, parece que curiosamente, más que el capital mínimo exigido, la existencia del denominado principio de suscripción íntegra y desembolso mínimo, e íntimamente vinculado con él, el régimen de los dividendos pasivos, aparece como un factor que puede inclinar a reservar la sociedad anónima a un tipo de empresa determinado, el de la gran empresa de capital muy elevado.

Aunque con la regulación de la vigente LSA los dividendos pasivos se vinculan estrechamente al régimen del capital mínimo, cabe recordar que la Ley de 1951 (que, como es sabido, no exigía capital mínimo alguno para la constitución de una SA) permitía que el capital no fuera íntegramente desembolsado en el momento de la constitución, o en su caso aumento de capital, y establecía una disciplina de los dividendos pasivos semejante, a grandes rasgos, a la ahora vigente, aunque desde la reforma de 1989 es más detallada y precisa.

De otra parte, como ya se ha apuntado, la existencia de dividendos pasivos es factible tanto en el momento de la constitución de la sociedad —independen-

dientemente del procedimiento de fundación, simultánea o sucesiva— como en los casos de aumento de capital (cfr. 152.3 LSA). Además, el cumplimiento aplazado de la obligación de desembolso puede referirse tanto a las aportaciones dinerarias como a las aportaciones no dinerarias. Aunque el régimen legal parece referirse esencialmente a las aportaciones dinerarias, tanto el artículo 155.2 LSA como el artículo 134.2 RRM establecen una serie de previsiones relativas a las aportaciones no dinerarias pendientes de desembolso.

La ubicación sistemática del régimen de los dividendos pasivos en el marco de las aportaciones no es unánimemente aceptada, pues también se ha considerado que hubiera sido más acertado incluirla dentro del régimen de las acciones (conforme con la opción seguida por el legislador, BELTRÁN, «Los dividendos pasivos en la reforma...», p. 698 y en contra OTERO LASTRES, Comentario..., pp. 234-236).

El régimen jurídico de los dividendos pasivos, íntimamente ligado, como se ha advertido, al de suscripción y desembolso del capital, se dirige esencialmente a tutelar la realidad del capital social. Constituye sin duda una pieza importante en el conjunto de la regulación de la SA pero, a pesar de su larga existencia en nuestro ordenamiento, desde la LSA de 1951, la jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre la cuestión no es excesivamente abundante. La falta de un número relevante de decisiones no implica que se trate de una normativa superflua, o que discipline una cuestión alejada de la realidad, como sucede a veces en el ámbito de las instituciones jurídicas. Más bien ocurre que el régimen legal de los dividendos pasivos, dada su contundencia y la delicada posición en que coloca al socio moroso, disuade al accionista de la tentación de infringir la normativa relativa al cumplimiento de la aportación prometida, o en su caso, le impulsa a resolver la cuestión sin llegar al procedimiento judicial previsto al respecto. De otra parte, puede tratarse de una materia en donde la conflictividad existente sea resuelta antes de llegar al TS porque en muchos casos se tratará de probar la existencia de la deuda, cuestión sencilla, y reclamar su cumplimiento por la vía judicial.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que la propia realidad de la estructura de nuestras sociedades anónimas no fomenta la litigiosidad en torno a los dividendos pasivos. En las sociedades cerradas, con pocos socios, no suele suceder que ellos mismos se exijan el cumplimiento de la obligación de satisfacer el capital pendiente de desembolso, y no es infrecuente la condonación de la obligación del pago de los dividendos pasivos reduciendo el capital (cfr. art. 163 LSA). Generalmente, las grandes sociedades que cotizan en bolsa cuando no exigen el desembolso íntegro del valor de las acciones que se emiten en el marco de una ampliación de capital, sí deciden que el desembolso mínimo constituya un porcentaje importante, lo que disuade lógicamente al accionista de incumplir la aportación pendiente. En fin, la realidad demuestra que la porción desembolsada supera en mucho a la suscrita y no desembolsada, lo que es también enormemente disuasorio para el socio. Son significativos en este contexto los datos que aparecen en las Estadísticas del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España de 1999. En 1997 se constituyeron en nuestro país 3.990 sociedades anónimas, con un capital suscrito de 488.905.247.820 pesetas, y un desembolso de 445.447.839.666 pesetas (91 por

100). En 1998 el número de constituciones fue de 4.193 sociedades anónimas, en las que el capital suscrito fue de 828.228.247.345 pesetas y el desembolsado ascendió a 769.531.918.139 (92 por 100). En 1999 se constituyeron 4.543 sociedades anónimas, con un capital suscrito de 693.847.673.472 pesetas, y un desembolso de 618.720.950.896 (89 por 100). Es interesante constatar que se mantiene muy estable el porcentaje de capital desembolsado, con independencia del número de sociedades que se constituyen y de las cifras totales de capital suscrito. Por lo que se refiere a las ampliaciones de capital, el porcentaje pendiente de desembolso es aún menor. En 1997 se produjeron en sociedades anónimas 7.910 aumentos de capital, en los que se suscribieron 1.700.881.181.766 pesetas y se desembolsaron 1.633.604.720.828 (96 por 100). En 1998 hubo 8.804 ampliaciones, con un capital suscrito de 2.088.947.133.188 pesetas y desembolsado de 1.979.409.908.453 (94 por 100). En 1999 las cifras fueron 7.388 aumentos de capital, en que se suscribieron 3.409.982.753.163 pesetas y se desembolsaron 3.234.745.748.341 (94 por 100).

Se aprecia en conjunto que la cantidad desembolsada supera con mucho el límite mínimo permitido por la Ley del 25 por 100 del valor de cada acción, moviéndose la práctica en porcentajes en torno al 90 por 100. Se une a esta circunstancia el hecho de que el legislador obliga al desembolso íntegro en una serie de sectores sometidos a regulación especial. Ello permite, sin llegar a concluir que se trata de una institución en regresión, lo cual tal vez sería exagerado, al menos advertir que su importancia en el engranaje y funcionamiento general en la práctica de nuestras sociedades anónimas es secundaria. Por esa razón, y para evitar las diferencias tan importantes con el régimen de la SRL (desembolso mínimo frente a desembolso íntegro), tal vez sería conveniente adaptarlo a la realidad, exigiendo, por ejemplo, un desembolso mínimo del 75 por 100 del valor de cada acción, o incluso, también de lege ferenda, no sería descabellado admitir que en las SRL cuyo capital igualase o superase los diez millones de pesetas fuera posible realizar el desembolso mínimo en los términos previstos por la LSA.

## II. OTRAS REFERENCIAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS A LOS DIVIDENDOS PASIVOS

La regulación relevante en materia de dividendos pasivos, además de la específica de los artículos 42 a 46 LSA, debe completarse con otras menciones, a veces indirectas, relativas a ellos, tanto en la LSA como en el RRM. En ocasiones se trata de aspectos más relacionados con el desembolso íntegro que propiamente con los dividendos pasivos. Con carácter general, el artículo 24 Ccom. establece que las sociedades mercantiles, en caso de mencionar su capital en su documentación, correspondencia, notas de pedido y facturas, deberán referirse expresamente al capital suscrito y al desembolsado.

Uno de los presupuestos esenciales del régimen de los dividendos pasivos es la necesidad de identificar las acciones que no han sido completamente desembolsadas, que deben ser nominativas. Se trata de una premisa básica

que no está establecida en la regulación de los dividendos pasivos sino, como es lógico, en sede de representación de acciones (art. 52 LSA). En ese contexto, el artículo 53.e) LSA establece que en la acción representada mediante título debe figurar la suma desembolsada. En los propios estatutos, según prescribe el artículo 9.f) y g) LSA figurará la parte del capital no desembolsado. Si las acciones de la sociedad están representadas mediante anotaciones en cuenta el artículo 60.2.II LSA establece que el hecho de que las acciones no hayan sido enteramente desembolsadas deberá consignarse en la anotación en cuenta.

El artículo 35.3 LSA señala en sede de nulidad de la sociedad que los socios deberán desembolsar los dividendos pasivos cuando sea necesario para satisfacer las obligaciones contraídas por la sociedad nula con terceros. Se trata de una norma similar en su fundamento a la prevista en el artículo 272.e) LSA, que en el marco de la liquidación señala que los liquidadores podrán exigir los dividendos pasivos que ya estén acordados en el momento en que se inicia la liquidación. Igualmente, se advierte en el precepto que los liquidadores podrán reclamar los dividendos pasivos cuyo momento de desembolso aún no esté fijado, en la medida necesaria para satisfacer a los acreedores. También debemos recordar, fuera de la LSA, una norma cuya función es semejante a las últimamente mencionadas, el artículo 925 del Código de comercio que señala textualmente: «si los socios comanditarios o de compañías anónimas no hubieren entregado al tiempo de la declaración de la quiebra el total de las cantidades que se obligaron a poner en la sociedad, el administrador o administradores de la quiebra tendrán derecho para reclamarles los dividendos pasivos que sean necesarios dentro del límite de su respectiva responsabilidad».

En otro contexto, los artículos 69 y 72 LSA, respectivamente con relación al usufructo y prenda de acciones —y por remisión el artículo 73 LSA referido al embargo— coinciden en establecer genéricamente el deber del nudo propietario de realizar el desembolso pendiente, aunque establecen mecanismos internos para el caso de que no cumpla con su obligación.

El artículo 75.4 LSA establece como uno de los requisitos para que la sociedad pueda adquirir, derivativamente, acciones propias, que éstas estén íntegramente desembolsadas. Una norma semejante es la que determina el artículo 154 LSA, que para poder realizar un aumento de capital con aportaciones dinerarias exige que las acciones existentes estén íntegramente desembolsadas, aunque a continuación permite que se realice el aumento si la cantidad pendiente de desembolso no supera el 3 por 100 del capital social (art. 154.2 LSA).

La distribución de dividendos, en virtud del artículo 215 LSA, se realizará en proporción al capital desembolsado. Se trata del único supuesto en que la existencia de un capital pendiente de desembolso (obviamente salvo que el socio esté en mora) influye en el alcance de los derechos del socio. Podrá ejercitar los demás plenamente con independencia de la cantidad desembolsada (nos referimos al derecho de asistencia a la junta, derecho de voto, derecho de suscripción preferente, derecho de información. Por sus características específicas entra en juego de otra manera el derecho a la cuota de liquidación).

La reducción de capital, en fin, podrá tener, entre otras, la finalidad de con-

donar dividendos pasivos (art. 163 LSA). No podrá procederse a la condonación sin reducir capital. En contexto, el artículo 168.3 LSA establece la prohibición, en la reducción para compensar pérdidas y para dotar la reserva legal, de condonar dividendos pasivos a los accionistas (cid. infra, comentario al art. 168 LSA).

En el Reglamento del Registro Mercantil también existen normas que tienen relación con el régimen de los dividendos pasivos. Especialmente relevante es el artículo 134 RRM, que concreta la manera de realizar el desembolso aplazado en el caso de tratarse de una aportación no dineraria. También se contempla en el artículo 135 RRM cómo se inscriben los sucesivos desembolsos.

### III. MODO DE REALIZAR LA APORTACIÓN

La Ley prevé diversos mecanismos para establecer el momento y la manera en que se realizará la aportación. Se trata de una cuestión muy relevante, puesto que determinará el momento en que se declararía en mora al accionista que incumpliera su obligación de desembolso.

#### 1. PREVISIÓN ESTATUTARIA

Es la primera posibilidad prevista. En este caso, el accionista que debe aún realizar parte del desembolso, deberá atender a lo que establezcan los estatutos. Se trata de una mención no obligatoria (cfr., al respecto, GARCÍA VILLAVERDE, Sobre la pretendida obligación). El mencionado artículo 134.1 RRM señala que en las escritura de constitución se indicará se los desembolso pendientes se efectuarán en metálico o mediante aportaciones no dinerarias.

En caso de que los dividendos pasivos deriven de un aumento de capital, podría haber una modificación estatutaria en la que se incluyeran las condiciones en que se completará la aportación estatutaria en la que se incluyeran las condiciones en que completará la aportación. Como no se trata de una mención estatutaria obligatoria, podría darse la circunstancia de que no se hiciera referencia a la cuestión en los estatutos, aunque sí quedaría constancia en la escritura de aumento de capital (art. 134 RRM, que se refiere conjuntamente a la escritura de constitución y la escritura de aumento de capital).

#### 2. ACUERDO O DECISIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

En defecto de constancia estatutaria, serán los administradores quienes acuerden o decidan (expresión que pretende reflejar la posibilidad de que sea un administrador único quien decida) el momento en que ha de producirse el desembolso. Se exige la publicidad necesaria, mediante la publicación en el BORME de «la forma y el plazo» para realizar el desembolso.

Puesto que la identidad de los socios que deben realizar el desembolso pendiente es conocida, al tener que ser nominativas las acciones que no están íntegramente desembolsadas (art. 52.1 LSA), o constar esa circunstancia en la anotación en cuenta (art. 60.2 LSA), también puede ser conveniente que en

caso de ser pocos socios se establezca en los estatutos la exigencia adicional de comunicar personalmente a los accionistas afectados el acuerdo o decisión de los administradores relativo a la forma y plazo de realizar el desembolso pendiente. Se trataría de una medida complementaria, que iría en beneficio de los propios accionistas en la medida en que contribuiría a asegurar el conocimiento de la decisión o acuerdo de los administradores. En cambio, no parece que sea posible sustituir la publicación en el BORME por la exigencia estatutaria de comunicar a los accionistas la fecha de vencimiento de la obligación (cfr., por todos, LÓPEZ ORTEGA, pp. 295-296 recogiendo diversas opiniones contrarias). Más allá del acierto o no de la vía de publicidad escogida por el legislador, debe ser considerada como una norma inderogable.

La opción de remitirse a la publicación en el BORME, especialmente teniendo en cuenta que todos los morosos están identificados, es tal vez excesivamente rígida, pero sobre todo presenta el problema de estar configurada de manera insuficiente (cfr. respecto a toda la cuestión las consideraciones de OTERO LASTRES, p. 263, y especialmente LÓPEZ ORTEGA, pp. 133-136, 286-287, 293 ss.).

## BIBLIOGRAFÍA

Cfr. infra, al final del artículo 46.

## ARTÍCULO 43

### Mora del accionista

Se encuentra en mora el accionista una vez vencido el plazo fijado por los estatutos sociales para el pago de la porción de capital no desembolsada o el acordado por los administradores de la sociedad, conforme a lo establecido en el capítulo anterior.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA FUNCIÓN DEL ARTÍCULO 43 LSA. EL MOMENTO DE CONSTITUCIÓN EN MORA DEL ACCIONISTA. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LA FUNCIÓN DEL ARTÍCULO 43 LSA. EL MOMENTO DE CONSTITUCIÓN EN MORA DEL ACCIONISTA

El artículo 43 LSA tiene una función clarificadora del momento en que el accionista se constituye en mora. Se pretenden resolver de este modo los pro-

---

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

blemas que había suscitado la ausencia de una norma de esta clase en la LSA de 1951 (cfr., antes de la reforma, llamando la atención acerca de la necesidad de resolver la cuestión, BELTRÁN, *Los dividendos pasivos*, p. 61. Conforme la actual regulación, OTERO LASTRES, *Los dividendos pasivos*, pp. 261-262, LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, pp. 285-286). La solución consagrada en la vigente LSA coincide con la que había sostenido la doctrina, aplicando la regla general contenida en el artículo 63 del Código de comercio, según la cual los efectos de la mora en el cumplimiento de las obligaciones mercantiles que tuvieren día señalado para su cumplimiento comenzarán al día siguiente de su vencimiento (así, GARRIGUES y URÍA, *Comentario...*, p. 469, BELTRÁN, *Los dividendos pasivos*, p. 60). La constitución del socio deudor en mora es, pues, automática. En consecuencia, aunque no se hubiera introducido el artículo 43, la conclusión sería la misma, pero el legislador ha querido evitar la discusión que se había suscitado bajo la regulación anterior.

En la regulación de la vigente LSA la importancia de la mora está más vinculada a sus efectos, específicos de la sociedad anónima, que a su propio concepto, o al momento de su inicio. Las consecuencias de la mora del accionista se desarrollan en los artículos siguientes de la Ley (vid. *infra*, *Comentario*). En cambio, no existe, ni es necesaria, una definición de mora, para la cual debemos acudir a las reglas generales del Código civil (arts. 1.100 ss. Cc). Por lo que se refiere a la determinación del momento de su inicio, se sigue el criterio común a las obligaciones mercantiles previsto por el citado artículo 63 del Código de comercio.

La previsión legal relativa al momento en que el accionista incurre en mora no es, por lo demás, completa. De las dos opciones contempladas (dependiendo de que los estatutos determinen o no el momento en que deben satisfacerse los dividendos pasivos), en una de ellas se deja sin resolver un problema que también había sido advertido por la doctrina bajo la regulación anterior.

En concreto, el tenor literal del artículo 43 LSA se refiere a un supuesto que no tiene discusión: se incurre en mora automáticamente cuando transcurre el plazo establecido por los estatutos para realizar el desembolso. La constancia estatutaria y la publicidad registral de los estatutos implican garantías más que suficientes para el accionista, pues conoce, o puede conocer sin dificultad, el momento en que se constituiría en mora.

En cambio, el otro supuesto previsto por el artículo 43, esto es, que haya vencido el plazo acordado por los administradores en los términos que establece el artículo 42, contiene una serie de aspectos que no están completamente resueltos. Esencialmente, el problema radica en la inexacta configuración de la obligación de los administradores de anunciar en el BORME la forma y el plazo en el que se debe realizar el pago (cfr. *supra*, *Comentario al artículo 42 LSA*, epígrafe III.4). Es cierto que la finalidad del conjunto de la regulación relativa a los dividendos pasivos es esencialmente la tutela de la realidad del capital social, pero ello no puede derivar en un menoscabo a la tutela de los accionistas. El régimen legal favorece, aunque sea solamente de manera indirecta, la posibilidad de que se pueda excluir a un accionista (cfr. al respecto, *infra*, *Comentario al artículo 45 LSA*).

## BIBLIOGRAFÍA

Cfr. *infra*, al final del artículo 46.

## ARTÍCULO 44

## Efectos de la mora

1. El accionista que se halle en mora en el pago de los dividendos pasivos no podrá ejercitar el derecho de voto. El importe de sus acciones será deducido del capital social para el cómputo del quórum.

2. Tampoco tendrá derecho el socio moroso a percibir dividendos ni a la suscripción preferente de nuevas acciones ni de obligaciones convertibles.

Una vez abonado el importe de los dividendos pasivos junto con los intereses adeudados podrá el accionista reclamar el pago de los dividendos no prescritos, pero no podrá reclamar la suscripción preferente, si el plazo para su ejercicio ya hubiera transcurrido.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LOS EFECTOS DE LA MORA EN RELACIÓN A LOS DERECHOS DEL ACCIONISTA. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LOS EFECTOS DE LA MORA EN RELACIÓN A LOS DERECHOS DEL ACCIONISTA

La rúbrica del artículo 44 LSA no es completamente exacta, pues, en puridad, los efectos de la mora no se regulan únicamente en este precepto sino también en los artículos 45 y 46 LSA, que se refieren a un aspecto diferente de los efectos de la mora, en concreto el de las medidas que se dirigen a reintegrar a la sociedad la cantidad no desembolsada. En realidad, los efectos previstos por el artículo 44 son los relativos a los derechos del accionista.

En concreto, se le priva del derecho de voto, del derecho a percibir dividendos, y del derecho de suscripción preferente (*rectius*, del ejercicio de estos derechos). En cambio, conserva otros derechos, como el de asistencia a la junta, el de información, los derechos de impugnación, o el derecho a participar del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad.

La interpretación del alcance de las limitaciones debe ser siempre realizada de manera restrictiva. Así, no parece posible restringir derechos distintos de los expresamente mencionados ni de manera más contundente que la permitida por la Ley.

Mientras dure su condición de socio moroso, se le prohíbe ejercitar diversos derechos, tanto de carácter político como económico. Así, aunque podría asistir a la junta (pues la Ley no lo prohíbe expresamente), no podría votar. Es

---

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

importante recordar que el importe de sus acciones será deducido del capital social para el cómputo del quórum de asistencia a la junta. Se pretende evitar que la existencia de socios morosos dificulte la constitución de la junta.

Por lo que se refiere a los derechos económicos, tampoco tendrá derecho a percibir dividendos, ni a la suscripción preferente de nuevas acciones ni de obligaciones convertibles. En caso de que cumpla con su obligación antes de que se llegaran a producir los efectos contemplados por el artículo 46 LSA, podrá reclamar los dividendos no prescritos (art. 947 C com.) pero no podrá reclamar la suscripción preferente, si el plazo para su ejercicio ya hubiera transcurrido (art. 158 25A).

La Ley no menciona en este contexto otro de los derechos económicos, el derecho a participar en la cuota de liquidación. Se trata de una circunstancia que debe ponerse en conexión con la previsión del artículo 272.e) LSA, que faculta a los liquidadores para exigir los dividendos pasivos que ya estén acordados en el momento en que se inicia la liquidación. Los liquidadores también podrán reclamar los dividendos pasivos cuyo momento de desembolso aún no esté fijado en la medida necesaria para satisfacer a los acreedores. La ausencia de referencias al derecho a participar en la cuota de liquidación en el artículo 44 LSA se entiende por la función que cumplen las limitaciones establecidas en el precepto, pensadas para la vida activa de la sociedad, y no para el momento de su liquidación.

La cuestión no es, sin embargo sencilla, y debemos remitir para un desarrollo de la misma a la regla del artículo 277.2.2ª II LSA (vid. infra comentario).

## BIBLIOGRAFÍA

Cfr. infra, al final del artículo 46.

## ARTÍCULO 45

### Reintegración de la sociedad

1. Cuando el accionista se halle en mora, la sociedad podrá, según los casos y atendida la naturaleza de la aportación no efectuada, reclamar el cumplimiento de la obligación de desembolso, con abono del interés legal y de los daños y perjuicios causados por la morosidad o enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso.

2. Cuando haya de procederse a la venta de acciones, la enajenación se verificará por medio de un miembro de la Bolsa, si están admitidas a negociación en el mercado bursátil, o por medio de Corredor de Comercio colegiado o Notario público, en otro caso, y llevará consigo si procede, la sustitución del título originario por un duplicado.

Si la venta no pudiese efectuarse, la acción será amortizada, con la con-

siguiente reducción del capital, quedando en beneficio de la sociedad las cantidades ya percibidas por ella a cuenta de la acción.

### COMENTARIO\*

I. LAS MEDIDAS DE LA SOCIEDAD FRENTE AL SOCIO MOROSO. 1. La existencia de distintas opciones y su relación. 2. La exigencia del cumplimiento. 3. La enajenación de las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso. 4. La amortización de las acciones. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LAS MEDIDAS DE LA SOCIEDAD FRENTE AL SOCIO MOROSO

##### 1. LA EXISTENCIA DE DISTINTAS OPCIONES Y SU RELACIÓN

El artículo 45 viene a determinar las consecuencias de la persistencia en el incumplimiento por parte del socio de su obligación de aportar. Mientras que el artículo 44 establece una serie de restricciones de derechos, pero tiene en cuenta la posibilidad de un cumplimiento posterior, el artículo 45 presume implícitamente la existencia de un incumplimiento definitivo. Pese a ello, existe aún la posibilidad de reconducirse, a través del artículo 45 a los efectos del artículo 44. Así, claramente, en el caso en que la sociedad reclame, judicial o extrajudicialmente el pago, y el accionista cumpla efectivamente, se aplicarían las previsiones del artículo precedente, actuando en el sentido señalado en cuanto a la posibilidad de percibir dividendos, o si está dentro de plazo, ejercitar el derecho de suscripción preferente (cfr. supra, Comentario al artículo 44 LSA).

Las opciones que se presentan a la sociedad ante el moroso recalcitrante son dos. La exigencia del cumplimiento de la obligación, además de los intereses y posibles daños y perjuicios, o bien, según los casos y atendida la naturaleza de la aportación no efectuada, proceder a la enajenación de acciones por cuenta y riesgo del socio moroso. La formulación, realizada con una cierta generalidad, parece que cumple una función moderadora. En efecto, a pesar de la indeterminación, no parece que permita optar de manera indiscriminada por una u otra opción. Aunque no puede afirmarse como cierto en todo caso, en la mayoría de ocasiones, la exigencia del desembolso más los intereses y los (no siempre reclamables) daños y perjuicios, será para el socio moroso menos gravoso que su práctica exclusión de la sociedad. La fórmula legal según los casos y atendida la naturaleza de la aportación no efectuada, impide, a mi juicio, que las acciones de un socio que ha desembolsado, por ejemplo el 90 por 100 de cada una de ellas, y que no cumple porque no puede hacerlo en el plazo, puedan ser enajenadas por su cuenta y riesgo. Por el contrario, en este caso procedería exigir el pago del 10 por 100 restante, con los correspondientes intereses y, caso de existir y poder probarse, los daños y perjuicios derivados del retraso. Si no se atiende al requerimiento, se pasaría a la enajenación forzosa.

---

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

\* Por JORGE MIQUEL RODRÍGUEZ.

No es ésa en cualquier caso la opinión dominante entre nuestra doctrina, que estima con carácter general que la sociedad puede elegir una u otra opción de manera indistinta (OTERO LASTRES, p. 274, BELTRÁN, p. 64, FERNÁNDEZ RUIZ, pp. 1062 y 1063).

Imaginemos, sin embargo, una sociedad en la que, no habiendo previsión estatutaria al respecto, los administradores establecen un desembolso fraccionado en varias fases. Los desembolsos se van realizando cada seis meses. Los administradores modifican ese criterio y deciden reclamar el último plazo tres meses después del anterior. Se procede a la publicación en el BORME, llegando a haber un plazo razonable de, por ejemplo, veinte días desde la publicación hasta el momento en que se exige el cumplimiento de la obligación. Si por la razón que sea el socio no ha podido llegar a conocerlo (p. ej., por encontrarse ausente) y los administradores decidieran indiscriminadamente enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso, se trataría a mi parecer de una facultad exorbitante, que podría incluso ser utilizada, actuando en el momento oportuno, y de manera formalmente irreprochable, como mecanismo para deshacerse de algún socio molesto. En un caso como el descrito sería más adecuado que la sociedad reclamara primero, incluso extrajudicialmente, el cumplimiento de la obligación, con el correspondiente interés legal y los eventuales daños y perjuicios causados por la morosidad. En todo caso, siempre sería posible posteriormente proceder a enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso.

Parece en definitiva que la sociedad, dentro de un amplio margen, puede elegir entre la opción que considere más conveniente (cfr. al respecto las consideraciones de la SAP de Cuenca de 18 de marzo de 1998). El artículo 45.2 LSA establece una posibilidad ulterior, que en principio dependería de que la sociedad se hubiera decantado por proceder a la venta de las acciones sin haberla podido realizar. Solamente después de haber pretendido enajenar las acciones sería factible amortizar las acciones con la consiguiente reducción de capital (con mayor detalle, infra 4).

## 2. LA EXIGENCIA DEL CUMPLIMIENTO

La sociedad puede reclamar al socio moroso que cumpla la aportación a que se comprometió. Puede hacerlo por la vía que estime más adecuada, judicial o extrajudicial. El propio artículo 45 LSA permite reclamar no solamente la cantidad pendiente de desembolso, los intereses, así como los daños y perjuicios que el retraso haya podido ocasionar a la sociedad.

En este contexto también es relevante el inciso según los casos y atendida la naturaleza de la aportación efectuada. No es indiferente que la obligación que debe cumplir el socio moroso sea una aportación dineraria o no dineraria. Si se trata de un desembolso en metálico lo más lógico es que a la sociedad le interese que se efectúe. La cuestión cambia cuando existe una aportación no dineraria pendiente de cumplimiento, pues en función de su naturaleza, es posible que a la sociedad no le interese que cumpla dando a cambio dinero. El artículo 134.2, in fine, RRM señala «que salvo disposición en contrario,

si llegado el momento de efectuar la aportación no dineraria esta hubiera devenido imposible, se satisfará su valor en dinero», lo que hace conveniente haber previsto la cuestión con anterioridad (en relación al discutido 134,2 RRM, cfr. LÓPEZ ORTEGA, pp 68-71).

### 3. LA ENAJENACIÓN DE LAS ACCIONES POR CUENTA Y RIESGO DEL SOCIO MOROSO

La segunda de las posibilidades que contempla el artículo 45 LSA, la enajenación de acciones por cuenta y riesgo del socio moroso, debe realizarse mediante un procedimiento transparente, que incluye la intervención de terceros independientes (miembro de la Bolsa, si la sociedad cotiza, o Notario en caso contrario). Se establecen de este modo una serie de garantías, persiguiendo la obtención de las mejores condiciones económicas, y la mayor neutralidad en el proceso. El procedimiento de venta a través de Notario (carece ahora de efecto la referencia al Corredor de Comercio) presenta un problema esencial, que será el de probar que se ha intentado realizar la misma, circunstancia importante para poder proceder a la amortización (por esa razón, la doctrina ha criticado que no se estableciera en la LSA un procedimiento de subasta pública; cfr. por todos, BELTRÁN, p. 76; LÓPEZ ORTEGA, pp. 359 y 376).

En previsión de que el socio moroso se niegue a colaborar, lo que llegados a este estado puede ser más que probable, se incluye una mención específica en el mismo artículo 45 relativa a la posibilidad de sustituir los títulos originarios por duplicados, supuesto que según la doctrina mayoritaria no está sometido al procedimiento ordinario de sustitución de títulos previsto por el artículo 59 LSA, puesto que se trata de un régimen que pretende proteger al socio, necesidad que no se manifiesta en este caso, caracterizado precisamente por tratar de tutelar la integridad del capital social (en ese sentido, OTERO LASTRES, pp. 279-280. En contra, LÓPEZ ORTEGA, pp. 368-370).

El hecho de que la enajenación se realice por cuenta y riesgo del socio moroso, según señala el artículo 45 LSA, supone reforzar la posición de la sociedad. Entre las diversas opiniones acerca de su naturaleza, prevalece la que considera que se trata de un supuesto concreto de aplicación al derecho de sociedades de la regla del artículo 1.124 Cc (vid., por todos, BETRÁN, p. 74; LÓPEZ ORTEGA, p. 355). En la operación se presentan diversas incógnita, derivadas de la parquedad del legislador. Un primer problema sería si deben respetarse las eventuales restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, que en nuestra opinión debería hacerse (se muestra favorable LÓPEZ ORTEGA, p. 358). Otra cuestión relevante sería la fijación del precio de las acciones, que debería cubrir el valor de los dividendos pasivos, pero también los intereses, los gastos de la operación, e incluso los daños sufridos por la sociedad (cfr. BELTRÁN, p. 76). En fin, también presenta algunas dudas el efecto de la operación en relación al socio moroso (rectius, antiguo socio si la mora afecta a todas sus acciones y la venta tiene por objeto todas ellas), pues en principio si existe un remanente, le corresponde a él. Se considera válido el pacto estatutario que lo asigna a la

sociedad (BELTRÁN, p. 76; LÓPEZ ORTEGA, p. 365).

#### 4. LA AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES

Por último, y en lo que es un mecanismo supletorio para el caso de que no pueda efectuarse la venta (esencialmente porque no se encuentra comprador), el artículo 45.2 LSA señala que la acción será amortizada, lo que implica la correspondiente reducción de capital.

No será posible que la sociedad adquiera las acciones pendientes de desembolso, porque no se desprende de lo que establece el artículo 45.2 LSA, pero sobre todo porque está expresamente prohibido por el artículo 75.4 LSA, al establecer los requisitos para que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones.

Se ha criticado la escasa fortuna de la redacción legal, que parece dar a entender que en caso de que las acciones no puedan ser vendidas, necesariamente debe procederse a amortizarlas. Parece más adecuada una interpretación más flexible, que tenga en cuenta que la finalidad esencial del régimen de los dividendos pasivos es que se complete el desembolso del capital suscrito, y al cumplimiento de esa finalidad ayuda más la posibilidad de poder reclamar al socio moroso el cumplimiento de la obligación antes que proceder a la amortización de las acciones (así, OTERO LASTRES, p. 282, LÓPEZ ORTEGA, pp. 371 ss.).

#### BIBLIOGRAFÍA

Cfr. *infra*, al final del artículo 46.

### ARTÍCULO 46

#### Responsabilidad en la transmisión de acciones no liberadas

1. El adquirente de acción no liberada responde solidariamente con todos los transmitentes que le precedan, y a elección de los administradores de la sociedad, del pago de la parte no desembolsada.

2. La responsabilidad de los transmitentes durará tres años, contados desde la fecha de la respectiva transmisión. Cualquier pacto contrario a la responsabilidad solidaria así determinada será nulo.

3. El adquirente que pague podrá reclamar la totalidad de lo pagado de los adquirentes posteriores.

#### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA RESPONSABILIDAD SOLIDARIA DE LOS DIVERSOS ADQUIRENTES. II. LA DURACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD. III. LA ACCIÓN DE REGRESO. BIBLIOGRAFÍA.

## I. LA RESPONSABILIDAD SOLIDARIA DE LOS DIVERSOS ADQUIRENTES

Manifestando una vez más una preocupación notable por la integridad del capital, y por el cumplimiento de la obligación asumida al suscribir la acción de desembolsarla íntegramente, la LSA establece en su artículo 46 la responsabilidad solidaria de quienes pudieran sucesivamente ser propietarios de una acción pendiente de desembolso. Debe recordarse una vez más que una de las características esenciales del conjunto del procedimiento es la obligatoriedad de identificación de las acciones que no están completamente liberadas. De ese modo, se puede saber con cierta facilidad quién es en cada momento titular de la acción, de modo que sea más sencilla la reclamación. La responsabilidad es solidaria entre los distintos titulares de la acción, y los administradores pueden reclamar a quien crean oportuno [cfr. en ese sentido, la STS de 14 de junio de 1999 (Ar. 4739)].

El propio artículo 46 establece que será nulo cualquier pacto contrario a la solidaridad. Sin embargo, debe advertirse la dificultad interpretativa derivada de la escueta redacción, y de la ubicación sistemática de la norma, en el artículo 46.2 justo a continuación de la mención de la duración de tres años de la responsabilidad. Según la interpretación dominante, debe entenderse que la responsabilidad imperativa es solamente la que existe frente a la sociedad, no la responsabilidad interna entre los sucesivos accionistas (cfr. OTERO LASTRES, p. 298, LÓPEZ ORTEGA, pp. 188-189).

## II. LA DURACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

El artículo 46 LSA se refiere a la duración de responsabilidad de los distintos accionistas que han precedido al actual. La doctrina ha defendido que el plazo de tres años establecido por el artículo 46 LSA debe reputarse de caducidad. Ello implica que el plazo no se interrumpe, el transcurso del tiempo extingue la responsabilidad, y el juez la debe apreciar de oficio (en ese sentido, BELTRÁN, p. 104, OTERO LASTRES, p. 297; LÓPEZ ORTEGA, p. 186. También sostiene esa posición la SAP de Cantabria de 26 de septiembre de 1996).

El plazo de tres años se concreta en fechas diferentes para cada uno de los anteriores accionistas en función del momento en que transmitieron sus acciones. Se plantea cuál debe ser exactamente la fecha que se tenga en cuenta como *dies a quo* (sobre la cuestión, con mayor detalle, LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, pp. 182 ss.). Existen diversas opciones, como la fecha de la transmisión, el momento en que la sociedad tuvo conocimiento de la misma, o la de la inscripción de la transmisión en el libro registro de acciones nominativas (o en su caso el registro contable previsto por la normativa sobre acciones anotadas en cuenta). Es mayoritaria la opinión que sostiene que el plazo corre desde que la socie-

dad tuvo conocimiento de la transmisión, circunstancia que generalmente se producirá cuando se solicite la inscripción de la transmisión en el libro registro (BELTRÁN, p. 107; OTERO LASTRES, p. 297; LÓPEZ ORTEGA, p. 185. En ese sentido también la SAP de Cantabria de 26 de septiembre de 1996). Esa posición parece la más correcta, sobre todo porque si la sociedad no llega a tener conocimiento de la transmisión podría transcurrir el plazo de tres años sin que pudiera posteriormente reclamar al adquirente. De otra parte, tampoco parece que sea adecuado mantener que será la fecha de inscripción en el libro registro porque ésta carece de cualquier carácter constitutivo.

Es reseñable, sin embargo, que la mencionada STS de 14 de junio de 1999 señala, aunque de manera incidental, que «la reclamación era ajustada a derecho, porque cuando se le requirió el pago no había transcurrido el trienio desde que se documentó la ficticia venta de las acciones» (parece que se refiere a la fecha, posterior a la compraventa en que la enajenación se instrumentó en póliza intervenida por Corredor de Comercio).

### III. LA ACCIÓN DE REGRESO

Finalmente, nos referimos a la acción de regreso que contempla el artículo 46.3 LSA señalando que el adquirente que pague podrá reclamar la totalidad de lo pagado de los adquirentes posteriores (sobre la cuestión, cfr. BELTRÁN, pp. 111 ss.; OTERO LASTRES, pp. 295-296; LÓPEZ ORTEGA, pp. 189 ss.). El obligado final será el accionista actual, lo que supone que si es éste quien paga, ya no habrá deuda ni frente a la sociedad, ni frente a ningún otro accionista anterior. El precepto señala expresamente que se podrá reclamar la totalidad de lo pagado, lo que elimina las dudas acerca de la cuantía de la reclamación.

### BIBLIOGRAFÍA

- BELTRÁN, E.: Los dividendos pasivos, Madrid, 1988.  
—«Los dividendos pasivos en la reforma de la sociedad anónima», en AC, 1989, n.º 11, pp. 697 ss.
- FERNÁNDEZ RUIZ, J. L.: «Comentario a los artículos 42 a 45 LSA», en SÁNCHEZ CALERO, F. (dir.), Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 965 ss.
- GARCÍA VILLAVERDE, R.: «Sobre la pretendida obligación de inscribir la forma y el plazo máximo en que han de satisfacerse los dividendos pasivos», en RGD, 1990, pp. 5619 ss.
- GARRIGUES, J., y URÍA, R.: Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Madrid, 1976
- GIRÓN TENA, J.: Derecho de sociedades anónimas, Valladolid, 1952
- LLOBREGAT HURTADO, M. L.: «La disciplina de los dividendos pasivos», en VVAA (coord. ALONSO UREBA y otros) Derecho de sociedades anónimas, tomo II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 255 ss.
- LÓPEZ ORTEGA, R.: Los dividendos pasivos, Madrid, 1998.
- MARTÍN REYES, M. A.: «Comentario al artículo 46 LSA», en [SÁNCHEZ CALERO, F. (dir.)], Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la Sociedad y Aportaciones, Madrid, 1997, pp. 1074 ss.
- OTERO LASTRES, J. M.: Dividendos pasivos (arts. 42 al 46 LSA), en Comentario al régimen legal de

SECCIÓN 1.<sup>a</sup>  
DE LA ACCIÓN DE LOS DERECHOS DEL ACCIONISTA

ARTÍCULO 47

La acción como parte del capital

1. Las acciones representan partes alícuotas del capital social. Será nula la creación de acciones que no responda a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad.
2. No podrán ser emitidas acciones por una cifra inferior a su valor nominal.
3. Será lícita la emisión de acciones con prima. La prima de emisión deberá satisfacerse íntegramente en el momento de la suscripción.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA ACCIÓN COMO CUOTA DE INTERÉS. II. VALOR DE LA ACCIÓN. 1. Valor nominal. 2. Valor real. 3. Valor de mercado. III. ACCIONES BAJO LA PAR. IV. ACCIONES SOBRE LA PAR. BIBLIOGRAFÍA.

I. LA ACCIÓN COMO CUOTA DE INTERÉS

En el ámbito del derecho de sociedades anónimas, la acción constituye el más peculiar elemento identificador del tipo (SÁNCHEZ CALERO, *Sociedades anónimas*, II, vol. I, p. 17). El término posee un significado polisémico, aludiendo a cuotas de interés social (art. 47 LSA), a la expresión de la condición de socio con el consiguiente estatuto jurídico (arts. 48 a 50 LSA), o al valor negociable representado por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta (arts. 51 a 65 LSA) (así ya GARRIGUES, y URÍA, *Comentario*, I, pp. 376 ss.).

En la acepción reflejada en el artículo 47 LSA, la acción es básicamente la expresión del interés que posee el socio en su sociedad (DUQUE, RS, n.º 1, 1993, p. 62). Por razones de orden práctico, ello se representa por medio de cuotas de participación acumulables, indivisibles y transmisibles que miden la porción de interés que se detenta en la compañía (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 66). La calificación de las mismas como acciones, es fruto de un uso mercantil por el cual se otorgó al documento la denominación de determinados derechos que concedía (HIERRO, *El origen de la sociedad anónima*, p. 31 ss.). En este sentido

---

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

puede calificarse la acción como el conjunto de unidades en que se dividen los derechos de propiedad sobre una sociedad (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, DN, n.º 7, 1991, p. 5). De este modo, aún cuando la expresión propiedad debe interpretarse en sentido amplio, no existe inconveniente en admitir que nos encontramos ante un derecho protegido por el artículo 33 CE (MENÉNDEZ, Tratando, p. 31).

La cuota de interés o acción se expresa a través de un determinado valor numérico. Éste puede representar el valor nominal, el real, o el valor de mercado de la acción.

## II. VALOR DE LA ACCIÓN

### 1. VALOR NOMINAL

El valor nominal de la acción vendrá dado en función de la cifra de capital social. A él se refiere el artículo 47 LSA, cuando indica que las acciones representan partes alícuotas del capital social. El valor nominal habrá, pues, de ser un submúltiplo de la cifra de capital social. De lo dicho se deriva que, en aquellos ordenamientos donde no se exija a las sociedades anónimas la determinación de un capital social, no existirá el concepto de valor nominal (no par value shares).

En nuestro Derecho, como es sabido, el capital social constituye una mención necesaria de los estatutos de la sociedad [art. 9.f) LSA]. Con esta referencia y el número de acciones en que se divida el capital social, se obtendrá su valor nominal. Los estatutos deberán asimismo consignar dicho valor [art. 9.g) LSA]. Éste podrá expresarse en números enteros (acciones de suma), o en términos porcentuales (acciones de cuota) (vid. sin embargo, SÁNCHEZ CALERO, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 21). En el primer caso será necesario hacer constar su importe exacto expresado en la misma moneda en que se constituyó el capital social. Ello significa que el sumatorio de los distintos valores nominales habrá de coincidir con la cifra designada como capital social.

A tenor de lo dispuesto en el artículo 21 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, las sociedades anónimas se van a ver obligadas a red denominar su capital social (sobre el particular ECHEBARRÍA, RS, n.º 12, 1999, pp. 230 ss.; ESPÍN, RS, n.º 12, 1999, pp. 253 ss.). El procedimiento escogido, ha sido el de convertirse la cifra de su capital a euros, redondeando por exceso o por defecto al cent más próximo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11 de la mencionada Ley. Realizada dicha operación, el valor nominal de las acciones se obtendrá por referencia de la nueva cifra de capital. A estos efectos se procederá a multiplicar la cifra de su capital en euros por un número que exprese la parte alícuota de capital social que el valor nominal de la acción representase respecto a la cifra original expresada en pesetas. No se produce pues, directamente, una operación de conversión a euros del valor nominal de las acciones, con lo cual no será preciso proceder a su redondeo. No obstante, y por razones prácticas, podrá reducirse el número de decimales, hasta un número superior a seis. Ahora bien, si el valor nominal de la acción estuviese

representado por una cifra que contuviese más de dos decimales, el órgano de administración, a la luz de lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley 46/1998, podrá proceder al redondeo de los valores nominales de las acciones en la forma prevista en el artículo 11 de la citada Ley. Si el redondeo se hace al alza la sociedad se verá obligada a aumentar capital social con cargo a reservas disponibles. Si el redondeo se hace a la baja, la sociedad se verá obligada a reducir el capital social constituyendo una reserva indisponible. En el caso de que en virtud del ajuste por reducción, la cifra resultante de capital social sea inferior al mínimo legal, procederá a redondear al alza. De no existir reservas disponibles al efecto, será preciso realizar nuevas aportaciones al capital social. Tales operaciones de aumento o reducción de capital poseen una naturaleza instrumental, por lo que no entrarán en juego cautelas que en otros casos exige el legislador (art. 28.dos de la Ley 46/1998). Asimismo, se prevén importantes beneficios arancelarios y fiscales, durante el plazo de conversión voluntaria que finalizará el 31 de diciembre del año 2001. Si se admite, como nos parece lo correcto, la posibilidad de crear acciones de cuota, no se plantearían tantos problemas sobre el particular. Incluso, al margen ya del problema de la redenominación del capital social, habrá que convenir que en sociedades de reducido número de socios la representación porcentual de la acción puede resultar más ventajosa a efectos puramente operativos. El principal problema que podría plantearse en estos supuestos, vendría de la mano de los efectos que se derivarían de un posible agrupamiento de las acciones con objeto de constituir un único título representativo de la cuota participativa del socio. En tales casos, al dificultarse la posible negociación de las cuotas de capital, se podrían formular reparos tanto desde el punto de vista interno (deberes de fidelidad de los socios), como desde el punto de vista externo (medidas de blindaje societario).

La fijación del valor nominal es, en principio, libre. Ello significa que la sociedad podrá atribuir a las acciones tanto un reducido como un elevado valor nominal. Es incluso admisible que el capital social se represente por medio de una única acción, y ello con independencia de que nos encontremos ante una sociedad unipersonal o pluripersonal con titularidad conjunta de la única acción. Sólo cuando ante casos tales se encerrase una quiebra del principio de libre transmisibilidad de la acción, procedería la consideración de la situación como contraria a los principios configuradores de la sociedad anónima (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 27; vid., sin embargo, la STS 5 de julio de 1986). En el ámbito de las sociedades cotizadas es la propia legislación la que impone una determinada dispersión del capital, con lo que se impone un límite indirecto a las operaciones de aumento del valor nominal de las acciones (art. 32 RBCo). Por razones de liquidez, es precisamente la operación contraria, realizada a base de splits, la que con más frecuencia se observa en las sociedades cotizadas.

## 2. VALOR REAL

Distinto del valor nominal es el valor real de la acción. El valor real, también

denominado «valor teórico o contable», pretende reflejar un valor patrimonial efectivo. A diferencia del nominal, que constituye una medida aritmética en la que se expresa la cuota de interés político que posee el socio su la sociedad, el valor real nos ofrece el importe en se traduce la cuota de interés económico que posee el socio en su sociedad. Para ello es preciso partir de la cifra que representa el patrimonio social neto, esto es la que resulta de la diferencia entre el activo real y el pasivo exigible de la sociedad. La relación resultante de dicha cifra y el número de acciones en que se divide el capital, ponderado por su valor nominal, será el denominado «valor real de la acción» (RRICAC 28 de junio de 1990, 3 de enero de 1991, 20 de diciembre de 1996).

En el momento fundacional el valor real será coincidente con el nominal, siempre que, claro está, el desembolso de la acción se realice íntegra y efectivamente (STS 18 de septiembre de 1989 y RDGRN 3 de abril de 1991). Nada se opone a que el desembolso inicial sea superior a la cifra representada por el nominal de la acción (prima de emisión). Los desembolsos inferiores a la cifra representada por el valor nominal, podrán efectuarse en el marco de los límites señalados por los artículos 12 y 152.3 LSA. En todo caso, lo que se impone en la Ley, es que toda aportación que se realice a la sociedad posea carácter patrimonial (art. 47.1, frase segunda, LSA). Ello significa que los bienes o derechos aportados han de ser valorables en dinero al objeto de que puedan figurar en el balance de la sociedad (RDGRN 31 de octubre de 1986). No será pues lícita la creación de acciones en cartera, ni la de acciones gratuitas. Lo mismo cabe decir para las acciones de industria. Ésta puede ser patrimonializable en tanto en cuanto represente un crédito contra la sociedad (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 57-58), o puede, claro está, otorgársele un contravalor en concepto de prestación accesoria (art. 36.1.II LSA). Es lícita también la entrega de acciones a trabajadores de la sociedad en contrapartida de aportaciones en metálico realizadas con fondos anticipados o prestados por la propia sociedad (stock option) (art. 81.2 LSA).

Durante la vida de la sociedad, la relación entre valor real y valor nominal de la acción variará en función de la marcha de la empresa. Así, el valor real será superior al nominal cuando la sociedad arroje beneficios, y menor, cuando sufra pérdidas. En el primer caso, el valor real de la acción se incrementará en la proporción en que se incremente el neto patrimonial. Si en tales circunstancias se crean nuevas acciones, habrá también que aportar a la sociedad el valor patrimonial representado por su nominal. La diferencia entre el valor real de las viejas acciones, y el que tras la emisión poseen las viejas sumadas a las nuevas, podrá hacerla efectiva el socio a través de la negociación de los cupones representativos de su derecho de suscripción preferente. Por eso, cuando se excluye tal derecho exige la Ley que las nuevas acciones se emitan con una prima que, sumada al nominal de la acción, se corresponda con el valor real de las acciones viejas antes de la emisión [art. 159.1.c) LSA]. En las sociedades cotizadas, sin embargo, esta regla ha sido suprimida tras la reforma operada por la Ley 50/1998, al permitirse la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre y cuando éste sea superior al valor neto patrimonial de las viejas antes de la emisión [art. 159.1.c), frase segunda, LSA]. A estos efectos, por valor neto

patrimonial habrá que entender el que resulte de la relación entre los recursos propios de la sociedad y el número de acciones. Si la sociedad ha sufrido pérdidas, el valor real de la acción será inferior a su valor nominal, siempre y cuando el patrimonio social neto sea inferior al capital social. Ello significa que nada se opone a que, en determinados ejercicios económicos, la sociedad presente pérdidas, a pesar de que su neto exceda el valor del capital social. Piénsese solamente en aquellos supuestos de pasivos sobredimensionados por excesiva acumulación de reservas sin repartir beneficios y sin incorporarlas a capital. Si las pérdidas provocan que el neto patrimonial sea inferior al capital social, la sociedad se verá obligada a reducir este último si el haber social hubiere disminuido por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital y hubiere transcurrido un ejercicio sin haberse recuperado el patrimonio (art. 163.1.II LSA). Si dichas pérdidas dejan reducido el haber por debajo de la mitad del capital, se incurrirá en causa de disolución, a no ser que el capital se aumente o reduzca en la medida suficiente (art. 260.4.º LSA). Finalmente, y por lo que al valor real respecta, sólo cabe indicar que el valor liquidativo de la acción se fijará en función de su valor real, toda vez que éste se limita a reflejar una cuota del valor de la compañía en su dimensión estática. No obstante, será preciso tener en cuenta las peculiaridades del proceso liquidatorio.

### 3. VALOR DE MERCADO

El valor de mercado, constituye el tercero de los módulos en que puede medirse el valor de la acción. A diferencia del nominal, que representa un parámetro básicamente político, y el real, que representa un parámetro esencialmente patrimonial, el valor de mercado, nos ofrece la dimensión financiera de la acción. El valor de mercado como su nombre indica, recoge el precio que el mercado está dispuesto a pagar por la acción. En empresas sin dificultades económicas lo normal es que sea superior al nominal y al real. Por el contrario, en empresas en crisis puede ser inferior al real e incluso al nominal. Las alzas o bajas en el precio de las acciones va, pues, a depender, principalmente, de los resultados presentes y expectantes de la empresa. En este sentido podría afirmarse que el valor de mercado mide el valor de la empresa en su concepción dinámica. No obstante, factores exógenos de la más variada índole pueden incidir decisivamente en el precio de la acción. Al margen de estos factores, el precio habrá de ser de mercado, esto es, libremente fijado por oferentes y demandantes en el marco de un sistema de competencia. En las sociedades cotizadas, este precio tendrá además la consideración de oficial. Es por ello por lo que el artículo 80 LMV prohíbe a las sociedades provocar una evolución artificial de las cotizaciones. Algo distinto y en ocasiones difícil de deslindar es la práctica lícita de cuidar la cotización de la acción.

### III. ACCIONES BAJO LA PAR

El apartado segundo del artículo 47 LSA prohíbe, por su parte, la emisión

de acciones bajo la par. De este modo se completa la exigencia establecida en el artículo 47.1, frase segunda, LSA. No sólo no se pueden crear acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad, sino que, aun en caso de existir dicha aportación efectiva, ésta habrá de alcanzar, cuando menos, la cifra representada por el valor nominal de la acción. Se trata, pues, de una medida tendente a procurar la adecuación entre capital social y patrimonio social (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 67).

La prohibición establecida en el artículo 47.2 LSA se refiere tanto al momento constitutivo de la sociedad, como a las emisiones de acciones que se realicen posteriormente a consecuencia de aumentos de capital (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 68). En uno y otro caso, el precio de emisión de la acción deberá ser igual o mayor que su valor nominal. De no ser así la propia emisión habrá de ser considerada como nula. Es, pues, preciso distinguir claramente el supuesto de emisión de acciones bajo la par de supuestos próximos en los que no se produce vulneración alguna de la prohibición legal derivada del artículo 47.2 LSA. Nos referimos básicamente a las hipótesis de emisión a la par o sobre la par pero a precio inferior al de mercado, o a emisiones a la par o sobre la par no desembolsadas íntegramente. De lo dicho se deriva que en toda emisión de acciones deberá establecerse su valor nominal. Si a continuación se fija un precio de emisión inferior a este valor, el acto de emisión se considerará nulo. Si nada se indica sobre el particular, habrá que entender que el precio de la acción es su valor nominal.

Existen, sin embargo, supuestos en los que la emisión de acciones bajo la par puede efectuarse de un modo indirecto. Nos referimos a las hipótesis de emisión de obligaciones convertibles en acciones. En estos casos, si el precio de emisión de la acción fuese inferior al valor nominal de la misma, se vulneraría la prohibición del artículo 47.2 LSA, en el momento en que se efectuase el canje. Por ello, con acierto el artículo 292.3 LSA, en su segunda frase, prohíbe que se emitan obligaciones convertibles cuyo valor nominal sea inferior al valor nominal de las acciones objeto de canje. Asimismo, tal como se desprende de la frase primera del mismo artículo 292.3 LSA, tampoco se podrán emitir obligaciones convertibles a la par de acciones, o incluso sobre la par, si la emisión se realiza al descuento. La Ley no admite ni emisiones de obligaciones convertibles bajo la par de las acciones, ni bajo la propia par de las obligaciones.

#### IV. ACCIONES SOBRE LA PAR

Por contraprestación a lo indicado, el apartado tercero del artículo 47 LSA declara lícita la emisión de acciones con prima.

Por prima se entiende la cuantía suplementaria que sobre el nominal de la acción se ve obligado a pagar el suscriptor (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 83). La prima, es pues, la diferencia entre el precio de emisión de la acción y su valor nominal. Una acción con prima es básicamente una acción emitida sobre la par, esto es, una acción emitida a un precio superior a su valor facial. La prima

constituye así una suerte de aportación patrimonial suplementaria que realiza el socio a la sociedad. Es por ello por lo que se puede hablar de una aportación de segundo grado (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 86). Puede exigirse en el momento constitutivo (prima de fundación), o con ocasión de la realización de aumentos de capital (prima de ampliación). Su contravalor se desembolsará normalmente en dinero, pero nada se opone a que se efectúe por medio de aportaciones no dinerarias. Los estatutos o el acuerdo de aumento de capital podrán establecer la forma de desembolso de la prima.

La prima de emisión desempeña un papel exclusivamente capitalizador cuando se exige en el momento constitutivo de la sociedad. En este orden de ideas, la prima no es más que una aportación suplementaria al capital social, que, al igual que éste, pasará a engrosar los fondos propios de la sociedad (art. 175 LSA). Cuando la prima de emisión se exige, con ocasión de la realización de aumentos de capital, su función económica varía en buena medida. En este momento trata básicamente de evitar la dilución del valor patrimonial de las acciones viejas. En los casos de ampliación de capital, la prima pretende equiparar el precio de emisión de las nuevas acciones, con el valor real de las antiguas. Sólo de ese modo los derechos latentes de los accionistas sobre el patrimonio social, no se verán socavados por la incorporación de nuevos socios a la sociedad. En este sentido podría afirmarse que la prima de emisión tiende a alcanzar en el plano económico, lo que el derecho de suscripción preferente tiende a alcanzar en el plano político. Asimismo, con la prima se procederá a reforzar la dotación de la reserva legal (RDGRN 19 de febrero de 1973).

La prima deberá desembolsarse íntegramente en el momento de la suscripción de la acción (cfr. art. 26.II DCE). Ello significa que, en relación con la prima de emisión, no juega el principio de separación relativa entre suscripción y desembolso que la Ley prevé para las acciones. Así pues, si bien el valor nominal de la acción deberá estar desembolsado desde el momento de la suscripción en una cuarta parte (arts. 12 y 152.3 LSA), su prima no podrá sino ser objeto de íntegro desembolso (art. 47.3 LSA). Ello significa que el régimen legal sobre dividendos pasivos no resultará directamente aplicable a la cobertura de la prima (arts. 42 a 46 LSA). No podrá, pues, autorizarse escritura de constitución o de ejecución de aumento de capital en la que no se dé cobertura íntegra al importe de la prima. Puede suceder, sin embargo, que, como consecuencia de la existencia de dividendos pasivos a cargo del accionista, éste incurra en mora (art. 43 LSA). En tales casos, de no poder la sociedad reintegrarse de las cantidades debidas en la forma prevista en la Ley (art. 45.1 LSA), la acción será amortizada, quedando en beneficio de la sociedad las cantidades ya percibidas a cuenta de la acción (art. 45.2.II LSA). Entre las mismas habría que incluir la prima de emisión (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 89).

El fondo procedente de la prima de emisión no engrosa la cuenta de capital, pero tampoco la de reservas (art. 178 LSA; RDGRN 1 de agosto de 1958). La prima se aplicará directamente a una cuenta específica del pasivo destinada a tal fin (art. 175 LSA). Este autónomo tratamiento contable proporciona una lógica flexibilidad a la hora de poder disponer de los fondos constituidos con cargo a la prima de emisión. En términos funcionales nos encontramos ante

una suerte de reserva de libre disposición. Ello significa que podrá ser objeto de una utilización social no afecta a finalidades concretas predeterminadas por la Ley. Así, al margen de la única función prevista legalmente, cual es el aumento gratuito de capital social (art. 157.1 LSA), la cuenta de primas de emisión puede emplearse para otros fines típicos de las cuentas disponibles de pasivo. Entre ellos merece una especial mención la posibilidad de reparto de dividendos. La prima de emisión puede, pues, conforme a lo dispuesto en el artículo 214 LSA, repartirse con total independencia de la plena dotación de la reserva legal. Lo único que afecta a esta libre disponibilidad de la cuenta de primas de emisión son los límites establecidos en la Ley con carácter general. Así, no se podrán repartir dividendos en tanto en cuanto no se hayan amortizado los gastos de primer establecimiento, investigación y desarrollo y fondo de comercio, salvo que existiesen reservas disponibles que cubriesen el importe no amortizado (art. 194 LSA). Pero, sobre todo, no se podrán repartir dividendos cuando el valor del patrimonio neto contable no es, o no resulta ser como consecuencia del reparto, inferior al capital social (art. 213.2 LSA) (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 87).

## BIBLIOGRAFÍA

- DUQUE DOMÍNGUEZ: «Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría», en *Revista de Derecho de sociedades*, n.º 1, 1993, pp. 61 ss.
- ECHEBARRÍA SÁENZ: «La conversión de los capitales sociales al euro en la Ley de introducción del euro», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 12, 1999, pp. 230 ss.
- GARRIGUES, y URÍA: *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, I, 3.ª ed., Madrid, 1976.
- GIRÓN TENA: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- HIERRO: *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, 1998.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La acción como parte del capital y como conjunto de derecho en la Ley de Sociedades Anónimas», en *Derecho de los Negocios*, n.º 7, 1991, pp. 5 ss.
- MENÉNDEZ: *La significación de la reforma. Configuración y representación de la participación social*, en *Tratando de la Sociedad Limitada* (dir. PAZ-ARES), Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «La acción y los derechos del accionista», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV, vol. 1, Madrid, 1994.
- SÁNCHEZ CALERO: «La división del capital en acciones», en *Derecho de sociedades anónimas*, II, *Capital y acciones* (coords. ALONSO UREBA, ESTEBAN VELASCO, DUQUE DOMÍNGUEZ, GARCÍA VILLAVERDE y SÁNCHEZ CALERO), vol. 1, Madrid, 1994, pp. 13 ss.

## ARTÍCULO 48

### La acción como conjunto de derechos

1. La acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en esta Ley y en los estatutos.
2. En los términos establecidos en esta Ley, y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:
  - a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio

resultante de la liquidación.

b) El de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

c) El de asistir y votar en las juntas generales y el impugnar los acuerdos sociales.

d) El de información.

3. Los bonos de disfrute entregados a los titulares de acciones amortizadas en virtud de reembolso no atribuyen el derecho de voto.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA CONDICIÓN DE SOCIO. 1. Rasgos básicos. 2. Contenido. 3. Derechos. II. DERECHOS ECONÓMICOS COMUNES. 1. Derecho al beneficio. 2. Derecho a la cuota de liquidación. 3. Derecho de suscripción preferente. III. DERECHOS POLÍTICOS COMUNES. 1. Derecho de asistencia. 2. Derecho de voto. 3. Derecho de información. IV. DERECHO DE IMPUGNACIÓN. V. BONOS DE DISFRUTE. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LA CONDICIÓN DE SOCIO

#### 1. RASGOS BÁSICOS

Por condición de socio se entiende el conjunto de derechos y obligaciones que se proyectan en el plano obligacional como consecuencia de la celebración de un contrato de sociedad. La condición de socio depende, pues, necesariamente de la existencia de un contrato fundamental de sociedad, por mor del cual las partes asumen una determinada posición jurídica. Los efectos que se derivan de la misma han de ser calificados, en consecuencia, como de naturaleza societaria. En las sociedades contractuales serán básicamente interpersonales; en las corporativas, se modularán en virtud de la institución elegida por las partes. De cualquier modo, es preciso destacar que el ámbito de las relaciones societarias se agota en los efectos esenciales y naturales derivados del contrato de sociedad. No forman, pues, parte de la condición de socio los pactos o acuerdos parasociales que se hayan convenido por las partes, al margen del propio contrato de sociedad. Tampoco forman parte de la condición de socio los derechos u obligaciones, que existan entre el socio y la sociedad, no derivadas del contrato social.

En términos generales, los derechos y obligaciones del accionista comienzan con la adquisición de la condición de socio (SSTS 28 de junio de 1962 y 24 de noviembre de 1970 y RDGRN 6 de junio de 1992). En ocasiones, no obstante, puede retardarse su efectividad (art. 55.2 LSA). La condición de socio, por su parte, se manifestará como consecuencia del hecho de la titularidad de la acción (DUQUE, RS, n.º 1, 1993, p. 63); esto es, por medio de la correspondiente atribución o adquisición de acciones. En línea de principio carece de importancia la personalidad del titular de la acción (STS 28 de junio de 1962) o sus

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

circunstancias (RDGRN 15 de marzo de 1974). La atribución de acciones puede producirse en el momento constitutivo de la sociedad [art. 8.c) LSA], o bien con ocasión de una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones (art. 151 LSA). La adquisición, por su parte, puede producirse como consecuencia de una transmisión inter vivos (art. 56 LSA), o de una sucesión «mortis causa» (art. 64 LSA). En contrapartida se perderá la condición de socio a causa de la disposición de la acción, o en virtud del ejercicio del derecho de separación (arts. 147 y 149.2 LSA). La amortización de acciones mediante reembolso (arts. 45 y 164 LSA) o la propia disolución y posterior liquidación social (arts. 260 ss. LSA) constituyen igualmente causas de pérdida de la condición de socio. A la vista de lo indicado puede hablarse, en sentido amplio, de una suerte de derechos y obligaciones de carácter propter rem. Es posible, no obstante, que se pacten derechos u obligaciones de naturaleza personal. En tal caso, la pérdida de la condición de socio supondrá la extinción de la relación, salvo que en el título constitutivo o por acuerdo posterior, se hubiera acordado lo contrario. Al margen de los derechos u obligaciones individuales, nada se opone a que puedan existir vínculos de carácter colectivo. La propia Ley contempla en este punto, la existencia de los denominados derechos de minoría (art. 114 LSA, 1 por 100 c.s.; arts. 100, 120, 134, 205 LSA, 5 por 100 c.s.; art. 265 LSA, 20 por 100 c.s.; o art. 112 LSA, 25 por 100 c.s.).

Desde el punto de vista de su naturaleza jurídica, la acción refleja la relación jurídica que se produce como consecuencia de la celebración del contrato de sociedad. La acción condensa la llamada condición de socio (RDGRN 6 de junio de 1990). En este sentido debe hablarse de la acción como relación jurídica. El conjunto de derechos y obligaciones que integran la condición de socio constituye, pues, el contenido de la relación manifestada a través de su titularidad. Ello significa, asimismo, que esta relación adquiere un grado de objetivación que la hace en cuanto tal susceptible de tráfico jurídico. La acción, en consecuencia, puede considerarse como una relación jurídica o como un derecho subjetivo, si bien lo correcto sería entenderla como un derecho subjetivo sobre una relación jurídica (PAZ-ARES, Comentario, Cc, II, pp. 1327-1328). Con base en lo indicado, cabe propugnar un principio de inescindibilidad de las distintas facultades que integran la condición de socio. Así, aun cuando la condición de socio sea naturalmente transmisible, no lo serán las facultades que la integran con independencia de la propia transmisión de la acción.

## 2. CONTENIDO

Los derechos y obligaciones que componen la condición de socio, derivan del contrato de sociedad. Éste, según se desprende de lo dispuesto en el artículo 1.255 Cc, podrá configurarse con el contenido que estimen oportuno los contratantes. Existen, no obstante, ciertos límites que restringen el mencionado principio de autonomía de la voluntad. En primer lugar, las partes habrán de respetar las disposiciones legales de carácter imperativo, tanto de índole general como específicas del derecho de sociedades. En segundo lugar, habrá que

tener en cuenta los límites derivados de la moral. En Derecho de sociedades la prohibición de establecer pactos leoninos (art. 1.691 Cc) constituye quizá el más representativo ejemplo. Finalmente operará el límite derivado del orden público, entendido éste no sólo en su acepción general, sino también en aquella otra específica restringida a los principios configuradores del tipo.

En virtud de la dimensión organizativa del contrato de sociedad, los derechos y obligaciones de las partes, se recogen y sistematizan en los estatutos sociales. En este sentido, los estatutos compendian el contenido contractual organizativo de la condición de socio. Los derechos y obligaciones reconocidos, pueden, sin embargo, ser objeto de alteración. El acuerdo mayoritario de los socios permite, en línea de principio, modificar los estatutos y, por ende, variar su contenido sustantivo. El principio de paridad de trato impondrá ciertos límites al poder de decisión de la mayoría (VELASCO SAN PEDRO, RS, n.º 2, 1994, pp. 15 ss.).

El contrato en el que se fundamenta la sociedad anónima produce unos efectos jurídicos que van más allá de lo dispuesto en la Ley y en los estatutos. Con base en el artículo 1.258 Cc, puede afirmarse que el contrato de sociedad no sólo va a obligar a lo expresamente pactado, sino también a aquellas otras consecuencias que se deriven de la buena fe. Entre ellas merece ser especialmente resaltada la obligación de todos los socios de contribuir a promover el fin común (PAZ-ARES, Comentario, Cc, II, pp. 1313-1314). Como una de sus principales manifestaciones nos encontramos con el denominado «deber de lealtad». El deber de lealtad del socio puede, pues, construirse como el necesario efecto jurídico que el artículo 1.258 Cc despliega sobre el contrato de sociedad. No obstante, habida cuenta de la especificidad del negocio, no existe inconveniente en hablar de la existencia de un deber de lealtad típico en el ámbito del Derecho de sociedades. De lo dicho se deriva que no estamos ante un mero principio ético en función del cual se deban orientar las actuaciones de los socios. Se trata, antes al contrario, de un principio jurídico de derecho objetivo, exponente del deber de todo socio de contribuir a la promoción del fin común. Ahora bien, si en virtud del ejercicio de un derecho de socio se vulnera este deber inmanente del contrato de sociedad, se estará también quebrantando la exigencia del artículo 7.I Cc. Es posible incluso que, en el ámbito interno de la sociedad, la única quiebra que se produzca sea en relación con el artículo 7.I Cc. Piénsese sencillamente en los supuestos en que los derechos de socio se ejercitan, más que en contradicción con el deber de promoción del fin común, con la finalidad de recortar legítimos derechos de las minorías. Así las cosas, el deber de lealtad del socio se va a proyectar tanto en las relaciones entre éste y la sociedad, como en las propias relaciones entre los socios. Esta doble dimensión se manifestará, por lo demás, no sólo en las sociedades contractuales, sino también en las sociedades corporativas (RECALDE, La Ley, n.º 1, 1993, pp. 304 ss.). No nos encontramos, pues, ante un fenómeno relativo a formas sociales, sino a tipos (PAZ-ARES, Comentario, Cc, p. 1326). Lo único que ocurre es que, en el ámbito de las sociedades corporativas, la inexistencia de una estructura personalista reducirá sensiblemente los deberes de fidelidad de los socios entre sí.

### 3. DERECHOS

El polo activo de la relación jurídica derivada de la condición de socio se integra por un haz de derechos de diversa índole (acerca de la formación histórica de los derechos del accionista, vid. DUQUE, RS, n.º 1, 1993, pp. 66-72). El artículo 48 LSA, si bien alude en su apartado primero a los distintos derechos, legales o estatutarios, que se derivan de la condición de socio, en su apartado segundo se refiere a ciertos derechos que, como mínimo, habrá de poseer el accionista. Es evidente que esta referencia legal no puede ser entendida en términos cuantitativos. El artículo 48.2 LSA no establece un listado de derechos mínimos del accionista. La propia previsión, de que con base en la Ley se pueda derogar algún derecho de los enunciados, obvia cualquier ulterior argumentación. La referencia legal debe, pues, ser entendida en términos cualitativos. El artículo 48.2 LSA no alude a un número mínimo de derechos, sino más bien, a un número de derechos mínimos que se entiende que integran la posición jurídica básica del socio. En este sentido, podría afirmarse que el precepto recoge los normalmente denominados «derechos comunes del accionista», si bien de forma meramente enunciativa. En efecto, los derechos de socio pueden ser de carácter común o especial. Mientras que los primeros son aquellos que corresponden en igual medida a todos los accionistas, los segundos se atribuyen de forma estatutaria sólo a determinados socios. Al margen de este rasgo definitorio básico, una diferencia estructural entre ambos se manifiesta por el hecho de que los derechos especiales poseen para la mayoría una naturaleza inderogable, mientras que los derechos comunes no participan necesariamente de dicha característica. Los derechos comunes de socio pueden ser, en ocasiones, derogables por la mayoría. En otras ocasiones, al igual que los derechos especiales, serán inderogables. No obstante, en este último supuesto es preciso a su vez distinguir entre derechos comunes absolutamente inderogables y relativamente inderogables. La diferencia estriba en que los primeros son indisponibles por sus titulares y los segundos disponibles.

Pues bien, en el marco de este catálogo, hemos de entender que los derechos a los que se refiere el artículo 48.2 LSA son derechos comunes de socio y, más en concreto, derechos comunes inderogables. La cohesión interna que se observa en la enumeración legal, se reduce, en consecuencia, al dato de que los derechos enunciados no pueden ser objeto, en cuanto tales, de derogación por acuerdo mayoritario (en sentido semejante, GARCÍA LUENGO, y SOTO VÁZQUEZ, *Sociedad anónima*, p. 252). Esta característica, sin embargo, no es privativa de los derechos enunciados en el artículo 48.2 LSA, sino que afecta a otros derechos comunes de socio dispersos a lo largo del articulado de la Ley. Frente a éstos, no aporta el artículo 48.2 LSA otra función que la dotar de rango legal al reconocimiento en abstracto de determinados derechos. Ello puede resultar especialmente útil en aquellos casos en que se vulnere el contenido de los derechos reconocidos, sin atentar contra su virtualidad formal.

Partiendo del postulado de la inderogabilidad arbitraria de los derechos de socio, nada se opone a que el ejercicio que el accionista haga posteriormente de su derecho, sea más o menos intenso. A este respecto hay que advertir, sin

embargo, que los accionistas mayoritarios, así como los inversores institucionales, se hallan obligados a colaborar activa y diligentemente en la marcha de la empresa (TAPIA, Homenaje a Menéndez, pp. 2543 ss.). En este sentido, el ejercicio de los derechos posee una naturaleza más necesaria que voluntaria. Asimismo, cabe recordar que en nuestro ordenamiento el ejercicio de los derechos de socio posee protección penal, toda vez que el artículo 293 CP tipifica como conducta constitutiva de delito, aquella por la que los administradores impiden ilícitamente el ejercicio de los derechos de socio. En cualquier caso, los derechos de que disponen los accionistas deberán ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe (art. 7.I Cc).

## II. DERECHOS ECONÓMICOS COMUNES

### 1. DERECHO AL BENEFICIO

El derecho de «participar en el reparto de las ganancias sociales», tal como se configura en el artículo 48.2.a) LSA, no atribuye al socio un derecho directo sobre las ganancias sociales (STS 30 de noviembre de 1971; RDGRN 5 de julio de 1982). Nos encontramos simplemente ante un mero derecho a participar en los repartos (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 121). Es por ello por lo que de un modo directo sólo se infringirá tal derecho cuando se excluya al socio del reparto de las ganancias sociales. También se producirá una infracción del derecho, cuando se incluya al socio en el reparto pero éste se haga en forma tal que vulnere los principios de proporcionalidad e igualdad de trato entre los accionistas (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 121). A estos efectos resulta indiferente que la exclusión del reparto se determine a raíz de un acuerdo de la junta general o de una mención estatutaria. En ambos casos sería preciso que se respetase el derecho mínimo del accionista a participar en el reparto de las ganancias sociales. De no ser así, el acuerdo de la junta tendría la consideración de nulo (art. 115.2 LSA). La mención estatutaria, por su parte, sería igualmente nula (ex art. 1.691 Cc). Ahora bien, el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales puede ser objeto de infracciones indirectas cuando no se pueda ejercitar, como consecuencia de una negativa reiterada por parte de la sociedad a repartir dividendos. No obstante, no puede negarse al socio el derecho a exigir a la sociedad la determinación del beneficio contable (art. 172 LSA), y la formulación de la propuesta sobre aplicación del resultado (art. 213 LSA). En todo caso, la falta de acuerdo adoptado en junta no conferirá a los socios derecho alguno, aun cuando en los libros contables se hayan hecho anotaciones relativas a dividendos a repartir (STS 10 de octubre de 1996).

Cuestión distinta de las anteriores, pero íntimamente relacionada, es la del denominado «derecho al dividendo». Por dividendo se entiende aquella parte de ganancia correspondiente a cada acción en un ejercicio determinado (GARRIGUES, y URÍA, Comentario, I, p. 449). Cuando se habla de derecho al dividendo, se habla, pues, de un derecho concreto que posee cada socio sobre su cuota de beneficio repartible decidido por la junta (STS 30 de noviembre de 1971 y 10

de octubre de 1996). Este derecho será exigible en sólo cuando media acuerdo al respecto adoptado en junta general (STS 19 de marzo de 1997, con anotación de PÉREZ MORIONES, RGD, n.ºs 640-641, 1998, pp. 675-678). La propia junta determinará además el momento y lugar en el que se hará efectivo el acuerdo de distribución. A falta de indicación sobre estos extremos, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al acuerdo (art. 215.2 LSA). El derecho al dividendo, a diferencia del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, no posee carácter personalísimo. Se trata, antes al contrario, de un derecho transmisible con independencia de la posición de socio (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 122). La deuda contraída por la sociedad a consecuencia del acuerdo de distribución de dividendos es una deuda pecuniaria o, para ser más concretos, una deuda de suma (vid. no obstante, SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 125). Ello no significa, sin embargo, que la obligación de pago de dividendos constituya necesariamente una deuda de dinero, sino que más bien ha de entenderse como una deuda de valor. Por ello, puede afirmarse que el pago de los dividendos no tendrá necesariamente que efectuarse en metálico (PAZ-ARES, DN, n.º 3, 1992, pp. 207 y 55). Podrá efectuarse por medio de entregas in natura, o incluso acudiendo a la técnica de la reinversión del dividendo (vid. sin embargo, SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 126 y 55). El derecho al dividendo prescribe a los cinco años contados desde el primer día que pudo procederse al cobro (art. 947.3 Ccom.).

## 2. DERECHO A LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

El apartado a) del artículo 48.2 LSA reconoce al socio el derecho mínimo de participar «en el patrimonio resultante de la liquidación». La ubicación sistemática de este derecho junto al de participar en el reparto de las ganancias sociales evidencia la estrecha relación existente entre ambos (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 134). En el caso de que existan beneficios repartibles, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación constituye una suerte de derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, si bien reducidas a las existentes en el momento de la disolución. En el caso de que no existan beneficios repartibles, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación constituye simplemente un derecho de restitución de la aportación social realizada modulada por los resultados de la actividad empresarial desarrollada. De un modo u otro nos encontramos ante un derecho económico o patrimonial puro.

Para poder optar a la cuota de liquidación se requiere que exista un activo social repartible. A estos efectos será preciso realizar las operaciones propias de la liquidación y formar el balance final (art. 274 LSA). Sólo de este modo podrá iniciarse la división del haber resultante. Ésta se practicará con arreglo a las normas que se hubiesen establecido en los estatutos o, en su defecto, a las fijadas por la junta general (art. 277.1 LSA). No obstante, habrá, en cualquier caso, que satisfacer primeramente los derechos de todos los acreedores (art. 277.2.1.ª LSA). El remanente se repartirá entre los socios en la forma prevista en

los estatutos (art. 277.2.2.<sup>a</sup> LSA). En este punto desempeña un papel de primer orden la posible existencia de acciones privilegiadas, toda vez que el privilegio podrá consistir en algún tipo de preferencia sobre la cuota de liquidación (art. 50 LSA). (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 135). En el caso de que en los estatutos nada se diga sobre el particular jugará el principio del trato paritario (SSTS 17 de febrero de 1958 y 1 de marzo de 1983). El reparto se efectuará entre los socios en proporción al importe nominal de sus acciones (art. 277.2.2.<sup>a</sup> LSA). Si todas las acciones no se hubiesen liberado en la misma proporción, se restituirá en primer término, a los accionistas que hubiesen desembolsado mayores cantidades, el exceso sobre la aportación del que hubiese desembolsado menos. El resto se distribuirá en proporción al importe nominal de sus acciones (art. 277.2.2.<sup>a</sup>II LSA). Existiendo pérdidas, éstas se sufrirán en la misma proporción, siempre y cuando el activo no baste para reembolsar las aportaciones realizadas (art. 277.2.2.<sup>a</sup>III LSA).

El derecho a reclamar la cuota de liquidación no nacerá hasta que haya transcurrido el término para impugnar el balance final, o se hayan resuelto las reclamaciones que contra el mismo se hubieran interpuesto (art. 276.1 LSA). En el plazo de los noventa días siguientes a la publicación del acuerdo de pago, los accionistas podrán reclamar frente a la sociedad la cuota del activo social que les corresponde en función del número de acciones de las que son titulares (art. 276.2 LSA). En caso contrario, la sociedad consignará las cuotas en depósito en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos, a disposición de sus legítimos dueños (art. 276.2 LSA). No es válida la cláusula estatutaria que establezca la caducidad de las acciones de reclamación de cuota de liquidación antes del transcurso del plazo señalado en el artículo 947 Cc (STS 14 de febrero de 1963). El pago se efectuará en metálico, si bien podrá producirse en especie si existe consentimiento unánime de los socios (SSTS 5 de mayo de 1965 , 1 de febrero de 1983 ó 31 de mayo de 1985).

### 3. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El derecho de suscripción preferente se recoge en el apartado b) del artículo 48.2 LSA, como derecho mínimo del accionista. En virtud del mismo los accionistas podrán suscribir, en las ampliaciones de capital, un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posean (art. 158.1 LSA). De este modo, no sólo se confiere al socio un decisivo instrumento antidilución de su interés en la sociedad, sino que también se le atribuye la posibilidad de realizar la pérdida de valor teórico de la acción como consecuencia de la emisión. Es por ello por lo que nos encontramos ante un derecho que debe ser considerado como de doble contenido (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 195). Su vertiente política se ejercerá por medio de la suscripción de las nuevas acciones; la económica, a través de la negociación del cupón. Éste será transmisible en las mismas condiciones que las acciones de las que deriva (art. 158.3 LSA). Su valor teórico representará la diferencia entre el valor de la acción antigua antes de la ampliación y el valor de esa misma acción después de la ampliación. En el

caso de asignación gratuita de acciones, como consecuencia de aumentos con cargo a reservas, el socio podrá igualmente optar por consolidar su posición política en la sociedad, o realizar tales derechos de asignación por medio de su negociación (art. 158.3.II LSA). El valor de estos derechos representará el valor real de la acción o su valor de mercado. Nada se opone, por lo demás, a que un accionista en parte suscriba las acciones, y en parte negocie los cupones, pudiendo así efectuarse una ampliación blanca.

A diferencia de lo que sucedía en el régimen anterior, el derecho de suscripción de los accionistas se extiende a las emisiones de obligaciones convertibles en acciones [art. 48.2.b) LSA]. Asimismo, los propios titulares de obligaciones convertibles dispondrán de un derecho de suscripción preferentes en las emisiones de nuevas acciones (art. 158.1 LSA), o de nuevas obligaciones convertibles (art. 293 LSA). Éste se ejercitará en proporción al valor nominal de las acciones que les corresponderían de optarse en ese momento por la facultad de conversión, o en la proporción que corresponda según las bases de la conversión respectivamente. El derecho se entiende existente una vez que la sociedad adopta el acuerdo de ampliación de capital o de emisión de obligaciones convertibles, siempre y cuando, claro está, no se trate de un supuesto en el que no opere la preferencia en la suscripción (art. 159.4 LSA, RDGRN 7 de diciembre de 1985). Para su ejercicio, se requiere, sin embargo, la realización de la oportuna oferta de suscripción por parte de la sociedad. A estos efectos el artículo 158.1 LSA, según la redacción procedente de la Ley 37/1998, indica que el plazo para la suscripción lo fijará la administración de la sociedad, sin que pueda ser inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción en el BORM si se trata de sociedades no cotizadas. De ser las acciones nominativas, podrá sustituirse la publicación en el BORM por una comunicación escrita a los accionistas (art. 158.2 LSA). El acuerdo de aumento de capital y su ejecución deberá inscribirse simultáneamente en el RM. Por excepción, el artículo 162.2 LSA, en su redacción derivada de la Ley 37/1998, se permite la inscripción del acuerdo antes de su ejecución, siempre y cuando se trate de sociedades cotizadas en las que se hubiera previsto la suscripción incompleta y la emisión estuviera autorizada o verificada por la CNMV.

Por contraposición a la Ley de 1951, la LSA de 1989 prestó atención expresa a la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente (una visión comparada del proceso de flexibilización del derecho de suscripción preferente puede verse en VÁZQUEZ ALBERT, RS, n.º 11, 1999, pp. 79 ss.). A estos efectos, el artículo 159.1 LSA exigió, ante todo, que tal exclusión estuviera requerida por el interés social (sobre el particular, ampliamente ALFARO, *Interés social*, pp. 71 ss.). Por tratarse, además, de una modificación estatutaria, el acuerdo habrá de ajustarse a las exigencias del artículo 144 LSA. Asimismo, para la validez del acuerdo se requiere que en la convocatoria de la junta figure la propuesta de supresión del derecho con el tipo de emisión de las nuevas acciones, y se informe a los socios, con las oportunas garantías, sobre los particulares de la operación [art. 159.1.a) y b) LSA]. Como requisito de validez del acuerdo, exige también la Ley que el valor nominal de las acciones a emitir, más la prima de emisión, se corresponda con el valor real de la acción [art. 159.1.c) LSA]. La Ley 37/1998 ha limitado esta exigencia a las sociedades

no cotizadas. En las cotizadas, la Ley 50/1998 ha permitido que la junta pueda acordar la emisión de las acciones nuevas a cualquier precio, siempre y cuando éste sea superior a su valor neto patrimonial.

Por último, cabe indicar que, si bien la facultad de supresión del derecho reside en la junta, la reforma operada por la Ley 37/1998 ha permitido que, en las sociedades cotizadas, puedan los administradores, en el marco del capital autorizado, excluir el derecho de suscripción (art. 159.2 LSA). Para ello, será preciso, sin embargo, que se les atribuya de un modo explícito no sólo la facultad de aumentar capital, sino también la de excluir el derecho de suscripción en relación con tales aumentos. En cualquier caso debe recordarse que aun cuando el derecho de suscripción es un derecho derogable, por su condición de mínimo, posee carácter irrenunciable. Una mención estatutaria, por la que se limite o excluya su ejercicio, debe considerarse nula (RUIZ PERIS, Homenaje a Menéndez, II, pp. 2403 ss.). En relación con sociedades con capital sin voto, la cuestión presenta particularidades (art. 91.4 LSA).

### III. DERECHOS POLÍTICOS COMUNES

#### 1. DERECHO DE ASISTENCIA

Por derecho de asistencia se entiende aquel que compete a todo accionista para asistir a las juntas que celebra la sociedad. El derecho de asistencia es, en principio, un derecho individual. No se requiere más que la titularidad de una acción para poder ser ejercitado (ex. art. 48.2 LSA). No obstante la Ley permite convertirlo en un derecho colectivo. En este sentido, los estatutos podrán establecer que para asistir a una junta se posea un número mínimo de acciones. El número exigido no podrá, en cualquier caso, ser superior al 1 por 1.000 del capital social (art. 105.1, in fine, LSA). En tales casos, el ejercicio del derecho requerirá la agrupación de acciones (art. 105.3 LSA). Al margen de estos supuestos, el derecho de asistencia no podrá ser objeto de exclusión. Por ello, debe predicarse incluso en favor de quienes su capital no se va a tener en cuenta a efectos de determinar el quórum de constitución. Accionistas sin voto, o accionistas en mora en el pago de sus dividendos pasivos, gozarán del derecho de asistencia a las juntas (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 139). El derecho, asimismo, opera tanto en relación con las generales como en relación con las juntas especiales (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 138-139). En las juntas universales, lógicamente, carece de efectividad.

El ejercicio del derecho de asistencia constituye un acto de autodeterminación del accionista. No incumple su deber de fidelidad el accionista que no asiste a las juntas, salvo que se trate de los accionistas de control. Nada se opone, sin embargo, a que la sociedad fomente la participación de los accionistas en las juntas, por medio, por ejemplo, de primas de asistencia, salvo que éstas supongan pagos ocultos de dividendos. La asistencia a la junta puede realizarse personalmente o por medio de representante (art. 106 LSA). Nuestro TS no admite la representación parcial del socio (STS 25 de febrero de

1992, con nota crítica de RONCERO, RS, n.º 1, 1993, pp. 157 ss.). Los estatutos, sin embargo, podrán limitar la facultad de representación (art. 106.1, frase segunda, LSA). También podrán exigir una legitimación anticipada en los términos previstos en los artículos 104 LSA y 126.3 RRM, o en aquellos otros más favorables que se hubiese tenido a bien establecer (STS 6 de octubre de 1962 o RDGRN 18 de octubre de 1980). La negativa injustificada a facilitar la tarjeta de asistencia vicia de nulidad los acuerdos adoptados en dicha junta (SSTS 2 de abril de 1976 y 11 de mayo de 1976). Lo mismo ha de predicarse, lógicamente, con relación con todo supuesto por el que se impida al accionista asistir a la junta (RDGRN 26 de febrero de 1953; STS 24 de junio de 1968). Con la asistencia efectiva a la junta no se consume, sin embargo, el derecho reconocido en el artículo 48.2 LSA. En este sentido, el derecho de voz debe entenderse comprendido en la facultad mínima contemplada en tal precepto.

## 2. DERECHO DE VOTO

El derecho de voto es aquel derecho político que posee todo socio de participar en la adopción de acuerdos sociales en junta de accionistas. Se trata, pues, del principal derecho político del accionista, toda vez que constituye el instrumento por medio del cual se contribuye a la formación de la voluntad social. Es por ello por lo que el artículo 48.2.c) LSA lo considera como un derecho mínimo.

En línea de principio, por el mero hecho de ser accionista el socio dispondrá del derecho político de voto. Habida cuenta de que el socio podrá detentar una pluralidad de acciones, se llega a la formulación de la ilustrativa máxima «una acción, un voto». En la sociedad anónima actual, este principio, sin embargo, no opera en su sentido literal. Por una parte, la Ley admite la creación de acciones sin voto (art. 90 LSA). Por otra parte se admite la posibilidad de limitar el número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir (art. 105.2 LSA). Así, hoy día, más que insistir en el principio formulado negativamente, de «ninguna acción sin voto», nos tenemos que conformar con admitir la vigencia de su inverso: «ningún voto sin acción». Incluso a tenor de la posible exigencia de agrupamiento de acciones para asistir a la junta y ejercitar en ella el derecho de voto (art. 105.1 LSA), sería más acertado concluir afirmando: «ningún voto sin acción o acciones».

El poder político derivado del derecho de voto será proporcional a la cuota de interés que se posea en la compañía. En virtud de la lógica plutocrática que rige en el ámbito de las sociedades de capital, la porción de interés del socio se determinará en función del número de acciones suscritas y, en su caso, de su valor nominal. Salvo hipótesis de privación del derecho de voto a causa de mora en el desembolso de los dividendos pasivos (art. 44 LSA), la medida del derecho de se realizará en función del capital suscrito y no del desembolsado (RDGRN 1 de julio de 1992). Cláusulas estatutarias que vinculen el derecho de voto al capital desembolsado han de considerarse nulas (RDGRN 1 de julio de 1993) (VICENT CHULIÁ, *Compendio*, I.1, 3.ª ed., pp. 511-512).

El socio, al ejercitar su derecho de voto, se autodetermina en su condición de accionista. Por ello, no resulta admisible una disociación del sentido del voto distribuido según grupos de acciones (ALONSO UREBA, *Sociedad mercantil*, p. 176; BADÍA, *La ley*, n.º 4716, 1999, p. 3). Ello no opera en caso de distribución de acciones entre herederos antes de la partición (STS 14 de mayo de 1973). Si el socio es una persona jurídica, podría admitirse, bajo ciertas premisas, una quiebra del principio de unidad del voto (MUÑOZ PLANAS, *Comentario*, p. 170). El socio no tiene por qué perseguir el interés social al hacer uso de su derecho. Ello no significa que los acuerdos adoptados no puedan ser impugnados si se consideran contrarios al interés social. Si el socio persigue su interés personal, ha de procurar no hallarse en una situación de conflicto de interés con su sociedad. Aunque la Ley nada indica sobre el particular, debe propugnarse, al menos en las sociedades cerradas, una obligación de abstención a cargo del accionista en aquellos asuntos en que se evidencie una situación de conflicto de interés (ex art. 52 LSRL) (FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *EJB*, II, p. 2264). Evidentemente, el mencionado deber puede establecerse por vía estatutaria o por medio de la aplicación de reglamentos de conducta (PÉREZ MORIONES, *RGD*, n.ºs 622-623, 1996, pp. 8522-8523). El Centro Directivo ha considerado incluso lícita una cláusula estatutaria por la que se excluye al socio en conflicto tanto de su derecho de voto como de asistencia (RDGRN 16 de mayo de 1989). Así, si bien existe libertad a la hora de ejercer el voto, no hay que olvidarse de que la existencia de pactos de sindicación puede obligar al accionista a ejercitar su voto en una dirección determinada. Asimismo, puede aludirse al deber de fidelidad entre los propios socios, que obliga a tener en cuenta fundamentalmente los legítimos intereses de la minoría.

El derecho de voto se ejercita por medio de la emisión de una declaración de voluntad recepticia. Ésta se emitirá oralmente o por escrito con ocasión de la celebración de la junta correspondiente. Ello no quiere decir, sin embargo, que en nuestro Derecho se halle proscrita la posibilidad de emitir el voto por correo (art. 100 RRM). En cualquier caso, el derecho de voto constituye una facultad personalísima del accionista (SSTS 17 de noviembre de 1972, 11 de octubre de 1973 y 14 de marzo de 1974 y RDGRN 9 de diciembre de 1997, con anotación de PÉREZ MORIONES, *RGD*, n.ºs 646-647, 1998, pp. 9441-9443; vid., sin embargo, VICENT CHULIÀ, *Introducción*, 10.ª ed., p. 223). El socio no podrá, pues, disponer del derecho con independencia de la disposición de su condición de accionista (FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *EJB*, II, p. 2263). Sin titularidad de la acción no cabe el ejercicio del derecho. Fuera de los casos explícitamente previstos en la Ley (arts. 67.1 y 72.1 LSA), los únicos terceros que pueden ejercitar el derecho de voto, serán aquellos que actúen como apoderados generales o particulares del accionista (art. 106 LSA; SSTS 19 de abril de 1960 y 27 de octubre de 1972, para supuestos de testamentarías).

### 3. DERECHO DE INFORMACIÓN

El artículo 48.2.d) LSA reconoce por vez primera en nuestro ordenamiento, de un modo expreso, la existencia de un derecho de información en favor del accionista. El derecho de información accionista se desenvuelve en el ámbito

de las relaciones internas, y se distingue netamente del deber de información que incumbe a la sociedad en interés de terceros acreedores o de la generalidad (BELTRÁN, EJB, II, pp. 2230-2231). Ello no significa, sin embargo, que los administradores no se hallen obligados a facilitar a los socios los elementos con base en los cuales se obtuvieron los resultados hechos públicos (SSTS 2 de junio de 1996 y 23 de junio de 1996). Por medio del derecho general de información, el accionista podrá conocer de la marcha de la empresa, así como ejercitar el control de la gestión social (STS 13 de noviembre de 1998). Ello significa que, si bien el derecho se ejercerá habitualmente con ocasión de la celebración de juntas de accionistas, en modo alguno ha de entenderse como un derecho conexo a las mismas (STS 9 de mayo de 1986). En este sentido puede hablarse de supuestos de información relativos a la celebración de juntas y supuestos de información permanente (MARTÍNEZ MARTÍNEZ, Derecho de información, p. 47 ss.).

El derecho de información debe considerarse como un derecho político, personal e individual. En tanto que derecho político, sirve al interés de todo socio de poder tomar parte en la vida social, así como ejercitar el derecho voto en condiciones que garanticen un adecuado conocimiento de los asuntos sobre los que se va a pronunciar la sociedad. Es por ello por lo que este derecho suele ser considerado como instrumental (SSTS 3 de mayo de 1956, 28 de abril de 1960, 29 de abril de 1960 y 1 de febrero de 1967). En nuestro ordenamiento, sería más correcto calificarlo como derecho autónomo directamente vinculado a la posición de socio. El derecho de información es, además, un derecho personal. Ello significa que no puede ser transmitido a un tercero con independencia de la disposición de la acción. Es posible, sin embargo, que su ejercicio se efectúe a través de representante. Asimismo puede señalarse que el derecho de información posee carácter individual. En este sentido hay que tener presente que su ejercicio se efectuará en interés y beneficio del titular del derecho, y no de la sociedad. Por esta razón nuestro Tribunal Supremo advierte que se trata de un derecho voluntario (STS 6 de mayo de 1988). No obstante, en virtud de los deberes de fidelidad que todo socio posee para con su sociedad, los socios de control deberán ejercitar sus derechos de información en aras de la consecución del conocimiento adecuado de los asuntos sociales. En cualquier caso no se reputará lícito el ejercicio abusivo del mismo (SSTS 7 de febrero de 1967, 26 de diciembre de 1969 y 9 de febrero de 1989). Dentro de estos límites, la sociedad se halla obligada a atender las demandas de los socios. Las respuestas que se faciliten habrán de ser lo suficientemente claras y transparentes como para apreciar en sus justos términos la marcha de la sociedad (sobre la gestión de los administradores, vid. STS 13 de noviembre de 1998). Una negativa injustificada de la sociedad a facilitar la información requerida podría, además de provocar la nulidad de los acuerdos adoptados, ser objeto de reclamación civil y penal (art. 293 CP) (sobre el particular MARTÍNEZ MARTÍNEZ, RS, n.º 11, 1999, pp. 157 y ss.).

El contenido del derecho mínimo de información en sentido estricto se recoge básicamente en los artículos 112 y 212.2 LSA. En virtud del primero se faculta a los accionistas a solicitar los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos del orden del día, en dos momentos: o bien por escrito con anterioridad a la reunión de la junta, o bien verbalmente durante su

celebración. Los administradores están obligados a facilitar las informaciones, salvo que se entienda que con ello se perjudiquen los intereses sociales. Esta negativa no procederá cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen al menos el 25 por 100 del capital social. Por su parte, el artículo 212.2 LSA establece que, a partir de la convocatoria de la junta, cualquier socio puede obtener de forma inmediata y gratuita los documentos que han de ser sometidos a aprobación, el informe de auditoría y, tras la reforma operada por la Ley 2/1995, también el informe de gestión. Este derecho, además, deberá hacerse constar en la propia convocatoria de la junta por exigencia del párrafo segundo del precepto. La no mención provocará la nulidad de los acuerdos adoptados en junta (STS 15 de noviembre de 1994, con comentario de PEÑAS MOYANO, RS, n.º 6, 1996, pp. 233 ss.). El derecho del accionista no se limitará a tener acceso a los documentos, sino que podrá hacerse con las oportunas copias (ILLESCAS, Comentario, VIII, n.º 2, p. 184). Asimismo, podrá el socio optar entre acudir al lugar de cumplimiento de la prestación, o solicitar su envío (QUIJANO, Derecho de sociedades, III, 1.º, p. 42). En estos casos, la gratuidad será la regla (ESTEBAN VELASCO, Derecho de sociedades, II, 1.º, p. 207).

#### IV. DERECHO DE IMPUGNACIÓN

Entre el catálogo de derechos políticos que se contienen en el artículo 48.2 LSA, es preciso aludir al derecho de impugnar los acuerdos sociales. Frente a la situación existente bajo el régimen de la LSA de 1951, donde no se hacía mención del derecho, el ordenamiento vigente pasa a considerarlo como uno de los derechos mínimos del accionista. El porqué de esta inclusión en el elenco de derechos mínimos puede generar algunas dudas. En una concepción instrumentalista del derecho de impugnación, pudiera pensarse que lo que se intenta es sencillamente ofrecer al socio el mecanismo procesal oportuno para asegurar la efectividad de los restantes derechos reconocidos en la Ley. Esta concepción, no obstante, presentaría manifiestas insuficiencias, toda vez que sólo los derechos de socio expresados a través de acuerdos sociales podrían ser objeto de protección a través del derecho de impugnación (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 143). Por ello, frente a esta concepción instrumental quizá sea más acertado concebir el derecho de impugnación, como una facultad que la Ley pone en manos del accionista para reforzar su legítimo derecho de participación en la vida social. En este orden de ideas, el derecho de impugnación habrá de entenderse en una dimensión esencialmente material o sustantiva. En una dimensión en la que su ejercicio, más allá de servir para asegurar los restantes derechos del accionista, sirve para permitirle una fiscalización jurisdiccional las distintas decisiones que se adopten por los órganos sociales.

El derecho reconocido en el artículo 48.2.c) LSA es, en tanto que derecho individual mínimo del accionista, de naturaleza indisponible. Sólo ante una clara e inequívoca disposición legal al efecto, podría admitirse una limitación o alteración del derecho de impugnación del accionista (ex art. 48.1 LSA) (vid., sin embargo, FERNÁNDEZ DEL POZO, RGD, n.º 609, 1995, p. 6915, o CARAZO, RDM, n.º 29, 1998, p. 1214).

Ello significa que, en el estado de nuestra regulación vigente, no resulta adecuado admitir genéricamente la validez de cláusulas estatutarias por las que se imponga el arbitraje como fórmula de resolución de las contiendas sobre impugnación de acuerdos sociales. Un nuevo acuerdo mayoritario, por el que se modifican los estatutos con objeto de introducir una cláusula compromisoria en su artículo, difícilmente se puede hacer extensible a la minoría disidente o ausente. Otra cosa sería la introducción, en la escritura fundacional o en los propios estatutos por todos los socios otorgantes, de una cláusula de arbitraje, así como la modificación estatutaria con acuerdo unánime de todos los socios. Frente a futuros accionistas, una cláusula de arbitraje societario, válidamente adoptada, surtiría plenos efectos por no conculcar derecho actual alguno. El artículo 48.2.c) LSA debe entenderse, pues, como garante de un derecho a la impugnación jurisdiccional allí donde no se previó otra forma resolutoria, y como garantía de un derecho a la impugnación por vías alternativas, allí donde se hayan previsto. Ha de advertirse, sin embargo, que la cuestión de la arbitrabilidad de la impugnación de acuerdos sociales se halla inmersa en un proceso de profunda revisión. Superada la etapa en que doctrina y jurisprudencia se manifestaban abiertamente en contra de esta posibilidad (SSTS 15 de octubre de 1956, 27 de enero de 1968, 21 de mayo de 1970 y 15 de octubre de 1971 y RRDGRN 26 de julio de 1988, 27 de abril de 1989 y 10 de noviembre de 1993; en la doctrina vid., por todos, GARRIGUES, y URÍA, Comentario I, pp. 648-649), se ha dado paso a una admisión excesivamente generosa de la figura. Así, la RDGRN 18 de febrero de 1998, seguida por la STS 18 de abril de 1998, han admitido la validez de las cláusulas estatutarias de sumisión a arbitraje de las contiendas sobre impugnación de acuerdos sociales. Si bien la doctrina mayoritaria ha saludado con satisfacción ambas decisiones (BERCOVITZ, A., AM, n.º 3, 1998, pp. 1 ss.; CAMPO VILLEGAS, RJC, n.º 2, 1998, pp. 5 ss.; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, RS, n.º 11, 1999, pp. 335 ss.; VICENT CHULIÀ, RGD, n.ºs 646-647, 1998, pp. 9355 ss.), no faltan autores que, con razón, han incidido en las debilidades de la nueva orientación (BOTANA, DN, n.º 1, 1999, pp. 15 ss.; NEILA, AM, n.º 4, 1998, pp. 1 ss.; PICÓ, y VÁZQUEZ, RS, n.º 11, 1999, pp. 183 ss.). A nuestro modo de ver, la plena admisibilidad de la validez de las cláusulas estatutarias de sometimiento a arbitraje requeriría de un refrendo positivo, al estilo del efectuado por el artículo 35.2 de la Ley valenciana 11/1985, de Cooperativas, o el artículo 15.5 de la Ley catalana 7/1997, de Asociaciones.

## V. BONOS DE DISFRUTE

En caso de amortización de acciones en virtud de reembolso, la sociedad podrá entregar a los antiguos accionistas los llamados «bonos de disfrute». Se trata de valores que, sin poder ser considerados como acciones, poseen una naturaleza similar. Su función es la de situar a los titulares de acciones amortizadas en una posición jurídica que les permita mantener ciertos derechos en relación con la sociedad. Ello se debe tanto al carácter forzoso que en ocasiones va a tener la amortización para el socio, como al derecho sobre las reservas latentes que puedan existir si el reembolso se hizo sobre el nominal.

El régimen legal vigente se limita a efectuar una declaración por la que se excluye el derecho de voto. Es por ello por lo que, a nuestro entender, hubiera sido preferible no incluirla en el marco del artículo 48 LSA, toda vez que como precepto enunciativo no debería inmiscuirse en la regulación de aspectos concretos de los derechos enunciados. La inercia legislativa proveniente del artículo 39.3.<sup>a</sup> LSA de 1951 ha conducido, sin embargo, a mantener la referencia al régimen jurídico de los bonos de disfrute. No obstante, el tenor literal del artículo 48.3 LSA, presenta importantes diferencias frente a lo dispuesto en la Ley de 1951. En efecto, el artículo 39.3.<sup>o</sup>III LSA de 1951 excluía el derecho de voto del titular de bonos de disfrute, pero lo hacía por medio de una norma dispositiva. El párrafo final del precepto, además, parecía restringir la privación del derecho de voto tan sólo a los titulares de bonos de disfrute entregados como consecuencia del reembolso de acciones ordinarias. Nada se decía acerca de la situación en que se encontraban los titulares de acciones privilegiadas reembolsadas, lo que hacía pensar que seguían conservando su derecho de voto. En la regulación actual se eliminan tales incertidumbres. El apartado tercero del artículo 48 LSA contiene una clara norma imperativa que no admite derogación estatutaria, ni creación de privilegios para acciones no ordinarias.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL: *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Madrid, 1995.
- ALONSO UREBA: *La sociedad mercantil como forma de empresa pública local*, Madrid, 1988.
- BELTRÁN SÁNCHEZ: «Derecho de información», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, Madrid, 1995.
- BERCOVITZ, A.: «Impugnación de acuerdos sociales por medio de arbitraje», en *Aranzadi Mercantil*, n.º 3, 1998, pp. 1 ss.
- BOTANA AGRA: «Acerca de la sumisión a arbitraje de la impugnación de acuerdos de sociedades anónimas», en *Derecho de los Negocios*, n.º 100, 1999, pp. 9 ss.
- CAMPO VILLEGAS: «El arbitraje en las sociedades mercantiles», en *Revista Jurídica de Cataluña*, n.º 2, 1998, pp. 9 ss.
- CARAZO LIÉBANA: «La aplicación del arbitraje a la impugnación de acuerdos societarios en las sociedades de capital», en *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 229, 1998, pp. 1211 ss.
- DUQUE DOMÍNGUEZ: «Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 1, 1993, pp. 61 ss.
- ESTEBAN VELASCO: «Derecho de información del accionista», en *Derecho de sociedades anónimas*, II, *Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994.
- FARRANDO MIGUEL: «La asistencia mixta del socio a la junta general», en *Revista de Derecho Mercantil*, n.ºs 211-212, 1994, pp. 213 ss.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «Derecho de voto», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, Madrid, 1995.
- FERNÁNDEZ DEL POZO: «Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales», en *Revista General del Derecho*, n.º 609, 1995, pp. 6913 ss.
- GARCÍA LUENGO, y SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991.
- GARCÍA VARELA: «El derecho del accionista a la asistencia a la Junta General de la sociedad anónima», en *La Ley*, I, 1998, pp. 10 ss.
- ILLESCAS ORTIZ: «Las cuentas anuales de la sociedad anónima», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, VIII, n.º 2, Madrid, 1993.
- «Derecho al dividendo», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, Madrid, 1995.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La acción como parte del capital y como conjunto de derecho en la Ley de sociedades anónimas», en *Derecho de los Negocios*, n.º 7, 1991, p. 5
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ: *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Ma-

- drid, 1999.
- «La tutela penal del derecho de información del accionista», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 11, 1999, pp. 157 ss.
- MUÑOZ MARTÍN: «El derecho al dividendo», en *Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994.
- MUÑOZ PLANAS: «La junta general de accionistas», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, V* (dirs. URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA), Madrid, 1989.
- PAZ-ARES: «Comentario a los artículos 1665 y siguientes», en *Comentario del Código Civil, II* (dirs. PAZ-ARES, Díez-PICAZO, BERCOVITZ, R. y SALVADOR), Madrid, 1991.
- «Aproximación al estudio de los dividendos en especie», en *Revista Jurídica del Notariado*, n.º 3, 1993, pp. 207 ss.
- PÉREZ MORIONES: «El voto en el Derecho societario español», en *Revista General del Derecho*, n.ºs 622-623, 199, p. 8495.
- PICÓ, y VÁZQUEZ: «El arbitraje en la impugnación de acuerdos sociales: nuevas tendencias y nuevos problemas», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 11, 1999, pp. 183 ss.
- RECALDE CASTELLS: «Deberes de fidelidad y exclusión del socio incumplidor en la sociedad civil. Comentario a la STS (Sala 1.ª) de 6 de marzo de 1992», en *La Ley*, n.º 1, 1993, pp. 304 ss.
- RUIZ PERIS: «Pactos estatutarios y derecho de suscripción preferente», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez, II*, Madrid, 1996.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «La acción y los derechos del accionista», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, IV*, vol. 1, Madrid, 1994.
- «Derecho de suscripción preferente», en *Enciclopedia Jurídica Básica, II*, Madrid, 1995.
- TAPIA HERMIDA, A. J.: «Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas. Observaciones a la vista de algunas crisis financieras recientes», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez, II*, Madrid, 1996.
- VÁZQUEZ ALBERT: «El derecho de suscripción preferente en Europa», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 11, 1999, pp. 79 ss.
- VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 2, 1994, pp. 9 ss.
- VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, I, 3.ª ed., Barcelona, 1991.
- Introducción al Derecho Mercantil*, 10.ª ed., Valencia, 1997.

## ARTÍCULO 49

### Clases y series de acciones

1. Las acciones pueden otorgar derechos diferentes, constituyendo una misma clase aquellas que tengan el mismo contenido de derechos
2. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series de acciones, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PRINCIPIO DE IGUALDAD. II. CLASES DE ACCIONES. 1. Acciones ordinarias. 2. Acciones privilegiadas. 3. Acciones postergadas. III. SERIES DE ACCIONES. BIBLIOGRAFÍA.

---

\* Por Ángel FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

\* Por Ángel FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

## I. PRINCIPIO DE IGUALDAD

El contrato de sociedad fundamenta, como es sabido, el contenido de la condición de socio (supra, «Comentario» al art. 48.1.2). Con base en el mismo se van a producir efectos jurídicos, de diversa índole y naturaleza. En particular, y por lo que aquí nos interesa, puede afirmarse que, ligado al propio contrato de sociedad, se manifiesta un principio clave de la condición de socio, cual es el de igualdad de trato (VELASCO SAN PEDRO, RS, n.º 2, 1994, pp. 15 ss.; PAZ-ARES, Comentario Cc, II, p. 1327). Del mismo modo que ocurría con el deber de lealtad del socio, el principio de igualdad de trato se asienta en el elemento causal del contrato de sociedad. La ineludible existencia de un fin común no sólo obliga a los socios a promover dicho interés único, sino que también les confiere el derecho de participar en su consecución. Este derecho ha de ser, en principio, igual para todos los socios. Su privación o discriminación arbitraria constituirá, pues, un vicio de la causa del contrato de sociedad.

El acuerdo social que se adopte en vulneración del mismo habrá, por su parte, de considerarse nulo por ser contrario a una norma de derecho objeto. (SSTS 17 de febrero de 1958, 11 de octubre de 1968 y 3 de noviembre de 1986) (VELASCO SAN PEDRO, RS, n.º 2, 1994, pp. 20-21). Llegados a este punto, sin embargo, se plantea el problema de conjugar el principio de igualdad de trato con otro principio básico de nuestro derecho contractual, como es el de la autonomía de la voluntad (art. 1.255 Cc). En particular, con lo dispuesto en el artículo 49.1 LSA, que permite la creación de acciones que confieren a sus titulares distintos derechos u obligaciones.

El principio de autonomía de la voluntad se manifiesta, entre otras formas, en derecho de sociedades, por medio de la constitución de categorías de acciones de diferente contenido jurídico. Éstas habrán de respetar las normas imperativas existentes en la Ley. El derecho dispositivo, sin embargo, podrá ser modulado, dentro, claro está, de los límites que se derivan de los principios generales societarios y los configuradores del tipo de la anónima. Tales categorías de acciones reciben el nombre legal de clase, y se configuran como una mención estatutaria en la que se define su contenido jurídico y los títulos a que afecta [art. 9.g) LSA]. Su creación depende de factores de diversa índole, tanto de naturaleza financiera como administrativa. En términos generales pueden diferenciarse tres grandes clases de acciones: las ordinarias, las privilegiadas y las postergadas. La existencia de diversas clases o categorías de acciones no necesariamente tiene que suponer una quiebra del principio igualitario que debe de regir las relaciones entre la sociedad y los socios. De conformidad con el mismo, los accionistas han de recibir, ante iguales circunstancias, un tratamiento paritario por parte de la sociedad (SSTS 17 de febrero de 1958 y 11 de octubre de 1963) (GIRÓN, Derecho de sociedades, p. 294). Es preciso matizar, sin embargo, que este principio se circunscribe a los accionistas integrantes de una determinada clase (VELASCO SAN PEDRO, RS, n.º 2, 1994, p. 23). La medida para determinar la existencia de un trato discriminatorio se halla, por lo que respecta a los derechos sustanciales, en la participación en el capital. En relación con los derechos auxiliares, sin embargo, se halla en la mera condición de socio.

## II. CLASES DE ACCIONES

### 1. ACCIONES ORDINARIAS

El concepto de acción ordinaria posee básicamente un carácter relativo, ya que su contenido se determinará por referencia a las acciones privilegiadas o postergadas. Así, si en una sociedad sólo existe una clase de acciones, éstas tendrán necesariamente, en dicha sociedad, la condición de ordinarias. No existe, pues, un contenido específico que identifique a una acción como ordinaria. No obstante, en términos generales, puede afirmarse que las acciones ordinarias son aquellas que atribuyen a sus titulares la posición común de socio. Ésta vendrá integrada por los derechos mínimos enunciados en el artículo 48 LSA, los restantes derechos y obligaciones reconocidos en la Ley, así como aquellos otros de carácter estatutario que no vulneren los artículos 1.255 Cc y 10 LSA.

Los derechos mínimos enumerados en el artículo 48 LSA constituyen, como sabemos, los derechos comunes de socio. Al margen de los mismos, es preciso resaltar los restantes derechos y obligaciones que la Ley atribuye a los accionistas. Sin ánimo exhaustivo, pueden mencionarse, entre los derechos, el de separación (arts. 147.1, 149.2 y 225 LSA), el del ejercicio de acciones de responsabilidad contra los administradores (arts. 134 y 135 LSA), el de representación proporcional (art. 137 LSA), el de solicitar la convocatoria de juntas generales (arts. 100 y 101 LSA), el de solicitar la destitución de los administradores incurso en prohibiciones legales (art. 132 LSA), el de examinar el libro registro de acciones nominativas y obtener certificaciones acreditativas (art. 55 LSA), el de recibir los títulos representativos de las acciones si éstas estuviesen así representadas (art. 52.2 LSA), el de transmitir las acciones (ex art. 63.2 LSA), el de instar la disolución y la devolución de su aportación si no se produce la inscripción de la sociedad en el plazo de un año desde su constitución (arts. 16 y 33 LSA), el de solicitar la impugnación del balance final de liquidación que agrave sus intereses (art. 275.2 LSA), o, en fin, el de instar al registrador mercantil la designación de un auditor de cuentas, si, teniendo la sociedad obligación de auditarse, la junta no lo hubiere nombrado antes de finalizar el ejercicio correspondiente (art. 205 LSA). Entre las obligaciones, por su parte, destacan las de aportar (arts. 12 y 42 LSA), así como las genéricas incluidas en el deber de fidelidad del socio. Todos estos derechos y obligaciones poseen carácter común, no especial, e individual, no colectivo. Es por ello por lo que son las que configuran la posición jurídica básica del socio.

Los estatutos, así como los pactos parasociales, podrán conferir también derecho o imponer obligaciones con carácter general para todos los socios. Los límites serán los genéricos del derecho de la contratación, y los específicos del derecho de sociedades anónimas.

### 2. ACCIONES PRIVILEGIADAS

Las acciones privilegiadas constituyen la categoría típica de las acciones

especiales. De ordinario, la creación de una o varias clases de acciones se realiza con objeto de conferir algún tipo de privilegio a sus titulares. Por ello, bajo este rótulo se entienden, simple y llanamente, aquellas acciones que añaden algún privilegio a la posición básica de accionista (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 294). El porqué de la existencia de tales privilegios ha de buscarse en razones de orden práctico. Los privilegios pueden ser meras contraprestaciones al desempeño de determinadas actividades o funciones en la sociedad. Pueden ser el atractivo que facilitará la participación de nuevos accionistas en la sociedad. Pueden ser, en fin, un instrumento destinado a asegurar el poder de control en la sociedad (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 294-297). En cualquier caso, sea cual fuere la razón por la que se opta por la creación de acciones privilegiadas, es preciso determinar qué tipo de privilegios resultan admisibles en nuestro actual Derecho de sociedades anónimas.

Los privilegios económicos son los habituales en esta clase de acciones. Las modalidades más usuales son las relativas a la concesión de dividendos prioritarios o dividendos garantizados. Éstos podrán concederse siguiendo múltiples formulaciones (un elenco de las mismas puede verse en SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 317). Existen, sin embargo, ciertos límites a la hora de fijar los privilegios. Así, el dividendo prioritario no puede, en ningún caso, vulnerar la prohibición genérica en Derecho de sociedades de establecer pactos leoninos (art. 1.691 Cc) (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 319). El dividendo garantizado, por su parte, no puede vulnerar lo dispuesto en el artículo 50.2 LSA, que prohíbe la creación de acciones con derecho a percibir interés, cualquiera que sea la forma de su determinación. En relación con la cuota de liquidación, las preferencias suelen consistir en una mera prioridad en el orden de distribución del patrimonio neto repartible, o en un incremento sobre la cuota resultante en caso de existir un excedente (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 317-318). Privilegios sobre el derecho de suscripción preferente resultan difícilmente admisibles en nuestro actual Derecho de sociedades anónimas (AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 164) (ex artículo 50.2, in fine, LSA), si bien en el ámbito de las sociedades cotizadas con capital sin voto la cuestión puede recibir un tratamiento diferente (ex art. 91.4 LSA).

En el ámbito de los derechos políticos la posibilidad de configurar privilegios resulta conflictiva. La doctrina mayoritaria afirma, en este orden de ideas, que no cabe establecer privilegios de carácter político (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 316-317; AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, pp. 163-164; VICENT CHULLIÀ, Introducción, 10.ª ed., p. 220). No obstante, a nuestro entender, esta afirmación debe ser matizada. En relación con el derecho de voto, es evidente que no cabe establecer ningún tipo de privilegio. El artículo 50.2, frase segunda, LSA es lo suficientemente claro al respecto (la STS de 5 de noviembre de 1990 considera como un caso de voto plural la atribución al presidente de un voto de calidad en la junta de accionistas). Tan sólo, en el régimen específico de las sociedades anónimas sujetas a procesos de privatización, se prevé la posibilidad de autorizar golden shares (Ley 5/1995). Ahora bien, la mencionada prohibición legal no conlleva que no se pueda establecer ningún tipo de privilegio en relación con otros derechos de carácter político. Así, por ejemplo, sería lícito establecer

ciertos privilegios en cuanto al derecho de información, siempre y cuando se respeten los mínimos legales. Nada se opone en este sentido a que una clase de acciones confieran un derecho de información en unos términos más favorables que los mínimos previstos por el legislador (acerca de la posibilidad de ampliar las facultades que integran el derecho de información, vid. ESTEBÁN VELASCO, *Derecho de sociedades anónimas*, II, vol. I, p. 202). Por su parte, el derecho de asistencia también podría ser objeto de alteraciones que supusieran la creación de acciones especiales. El derecho de impugnación de los acuerdos sociales debe, finalmente, considerarse indisponible a los efectos del establecimiento de privilegios o recortes a la posición jurídica básica del accionista.

### 3. ACCIONES POSTERGADAS

Como clase especial de acciones, es preciso referirse también a las postergadas. Las acciones postergadas son aquellas que limitan o recortan los derechos que constituyen la posición jurídica básica de socio. Siempre y cuando se respete el contenido mínimo inderogable previsto por el legislador, podrán constituirse categorías especiales de acciones, que, en relación con las restantes, confieran derechos en menor proporción o medida. Es, pues, preciso resaltar que el concepto de acción postergada es un concepto relativo; un concepto que se alcanza por contraste con el status derivado de otras acciones. Pues bien, en este orden de ideas, debe destacarse que, por lo que respecta a los derechos de índole económica, nuestra Ley es permisiva a la hora de poder establecer recortes o límites a los derechos del accionista. También en relación con los derechos políticos es posible constituir acciones postergadas. De hecho, la única categoría de acciones especiales expresamente prevista por nuestro legislador es la de las acciones privadas del derecho de voto (arts. 90 a 92 LSA). Asimismo, y por lo que respecta al derecho de asistencia a la junta general, también debe de entenderse admisible crear acciones postergadas. Ello sucedería cuando se exigiese, en relación con determinadas acciones, la posesión de un número mínimo para asistir a la junta general (en contra MUÑOZ PLANAS, *Comentario*, V, p. 186, con apoyo en el tenor literal del art. 105.1 LSA). En tanto en cuanto no se altere el principio de proporcionalidad en materia de voto, creemos que sería posible modular en la forma indicada el derecho de asistencia. El derecho de información será, sin embargo, indisponible por debajo del mínimo legal establecido en la LSA. El derecho de impugnación de los acuerdos sociales, será, en todo caso, de carácter indisponible.

## II. SERIES DE ACCIONES

Tal como indicábamos anteriormente, el artículo 49 LSA aclaró de un modo explícito el contenido de los conceptos «clase» y «serie» de acciones. Mientras que el término «clase» alude a una categoría de acciones compuesta por aquellas que tengan el mismo contenido de derechos, el término «serie» alude a

una simple subcategoría formal dentro de cada clase (RDGRN 1 de febrero de 1991). La única exigencia que establece el legislador es que todas las acciones que integren una misma serie posean igual valor nominal (art. 49.2 LSA). De lo dicho se deriva, evidentemente, que dentro de una misma clase pueden existir series de distinto valor nominal. La afirmación legal, no obstante, no significa que todas las acciones que posean igual valor nominal, pertenecerán a la misma serie (vid., sin embargo, AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 172). Pueden existir series distintas con igual valor nominal. El criterio para su constitución es libre, dependiendo más de consideraciones de orden interno relativas a la gestión de la sociedad, que de factores de orden externo derivados de exigencias de carácter legal. En este sentido podría afirmarse que, mientras la división de las acciones en clases contempla la acción como conjunto de derechos, la división de las acciones en series contempla la acción como parte alícuota del capital social (AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 173).

La existencia de diversas series de acciones deberá constar en los estatutos de la sociedad. El artículo 9.g) LSA exige a este respecto que se indique la exacta expresión de su valor nominal, así como el número de las acciones que integran la serie. Ello supone que la constitución de nuevas series, así como la modificación o supresión de las existentes, supondrá una modificación estatutaria, que deberá realizarse de acuerdo con las normas previstas a tal fin (arts. 144 a 150 LSA).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la correspondiente al artículo 48.

## ARTÍCULO 50

### Acciones privilegiadas

1. Para la creación de acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades prescritas para la modificación de los estatutos.

2. No es válida la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación, ni la de aquellas que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el de derecho de voto o el derecho de suscripción preferente.

3. Cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente la sociedad estará obligada a acordar el reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles.

Los estatutos habrán de establecer las consecuencias de la falta de pago

(total o parcial) del dividendo preferente, si éste tiene o no carácter acumulativo en relación con los dividendos no satisfechos, así como los eventuales derechos de los titulares de estas acciones privilegiadas en relación con los dividendos que puedan corresponder a las acciones ordinarias. Éstas no podrán en ningún caso recibir dividendos con cargo a los beneficios de un ejercicio, mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al mismo ejercicio.

El mismo régimen establecido en el párrafo primero del presente apartado será aplicable a las sociedades no cotizadas, salvo que sus estatutos dispongan otra cosa.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. CREACIÓN DE ACCIONES PRIVILEGIADAS. 1. Requisitos. 2. Modalidades. II. PROHIBICIONES LEGALES. 1. Percepción de intereses. 2. Voto plural. 3. Suscripción no proporcional. III. DIVIDENDO PREFERENTE. BIBLIOGRAFÍA.

### I. CREACIÓN DE ACCIONES PRIVILEGIADAS

#### 1. REQUISITOS

La creación de acciones privilegiadas, así como la modificación de los existentes o su supresión, constituye básicamente una modificación de los estatutos sociales.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 3.e).II DCE, el artículo 9.g) LSA exige que en los estatutos de la sociedad se recoja la existencia de distintas clases de acciones, «con exacta expresión del valor nominal, número de acciones y derechos de cada una de las clases». Para su identificación se pueden numerar separadamente las distintas clases (art. 122.1 RRM). Cualquier alteración ulterior sobre lo reflejado en los estatutos habrá de recibir el tratamiento de una modificación sujeta a lo dispuesto en el artículo 144 LSA. Si además la modificación lesionara directa o indirectamente los derechos de una o varias clases de acciones, será también preciso el acuerdo mayoritario de la clase o clases afectadas (art. 148 LSA) (cfr. STS 4 de junio de 1987, que declara nulo un acuerdo de modificación estatutaria por no contar con el consentimiento de los titulares de acciones privilegiadas). De lo dicho, sin embargo, no debe extraerse la conclusión de que los titulares de acciones de una determinada clase, se hallan vinculados por un nexo de naturaleza asociativa (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 280-281). Se trata, antes al contrario, de una mera comunidad de intereses articulada por el legislador como grupo de decisión, al objeto de superar la posibilidad de votos individuales.

Aun cuando la cuestión no se aborda expresamente por el artículo 50.1 LSA,

debe llegarse a la conclusión de que también la modificación de los privilegios existentes, así como su supresión, exigirán la observancia de los mismos requisitos establecidos para la creación. Si la modificación, por lo demás, lesiona directa o indirectamente los derechos de una clase de acciones, se requerirá el acuerdo de la junta general, así como el acuerdo de clase (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 309). Si la modificación afectara sólo a acciones pertenecientes a la misma clase y supusiera un trato discriminatorio entre ellas, sería preciso obtener la doble ratificación a que se refiere el artículo 148.3 LSA. Límites estatutarios a la facultad de la junta general de introducir modificaciones o supresiones de privilegios, deben considerarse contrarios a Derecho (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 310-313).

## 2. MODALIDADES

Pueden crearse acciones privilegiadas tanto en la fase fundacional de la sociedad como, posteriormente, durante la vida de la sociedad.

A la vista del tenor literal del apartado primero del artículo 50 LSA, bien pudiera pensarse que la creación de acciones privilegiadas constituye una facultad exclusiva de la junta general. Interpretando literalmente el precepto, habría que llegar a la conclusión de que sólo la creación de acciones privilegiadas que se haya efectuado siguiendo las formalidades previstas para la modificación de los estatutos, será una creación de acciones privilegiadas conforme a Derecho (VICENT CHULIÁ, Compendio crítico, 3.ª ed., I, n.º 1, p. 487). No obstante, observando lo dispuesto en el artículo 9.g) LSA, cabe deducir que en el momento fundacional es perfectamente lícita la creación de acciones privilegiadas (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 297-299). Ello, por lo demás, debe predicarse tanto para el procedimiento de fundación simultánea como para el de fundación sucesiva.

Al margen del momento fundacional, la creación de acciones privilegiadas puede también producirse posteriormente durante la vida de la sociedad. Ello puede realizarse básicamente, de dos maneras. Puede, por una parte, realizarse por simple conversión de acciones ordinarias en privilegiadas, o por medio de la emisión de nuevas acciones como consecuencia de un aumento de capital social (AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 166; SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 297-301.).

La posibilidad de crear acciones privilegiadas por simple conversión se admitía expresamente en la regulación anterior (art. 93 LSA de 1951). La vigente LSA guarda silencio sobre este particular. No obstante, debe sostenerse la posibilidad de convertir acciones ordinarias en preferentes, y ello con independencia de que los estatutos hubiesen previsto o no dicha posibilidad (vid., sin embargo, VICENT CHULIÁ, EJB, n.º I, p. 123). No nos parece suficiente argumento en contra de una interpretación contraria el hecho de que, en el proceso formativo de la Ley, no se hubiera dado entrada a la Enmienda alternativa 405 (ADC), tendente a reconocer expresamente la posibilidad de convertir acciones ordinarias en preferentes. Ahora bien, llegados a este punto, lo importante es determinar qué procedimiento ha de seguirse para efectuar la conversión. En primer término,

naturalmente, a tenor de lo dispuesto en el apartado primero del artículo 50 LSA, será preciso observar las formalidades prescritas para la modificación de los estatutos (art. 144 LSA). Pero, además, la conversión de acciones ordinarias en preferentes constituye, por definición, una modificación que altera el principio de paridad de trato entre los accionistas. Es por ello por lo que su legitimidad sólo podrá ser alcanzada acudiendo a mecanismos confirmatorios específicos como los previstos en el artículo 148 LSA (así, SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 305; cfr., sin embargo, AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 167, partidario de la obtención de un acuerdo unánime por parte de los socios). En este orden de ideas, entendemos que, cuando se trata de convertir acciones ordinarias viejas en acciones preferentes nuevas, habrá que observarse lo establecido en el apartado tercero del artículo 148 LSA. Si, por el contrario, de lo que se trata es de convertir acciones viejas ordinarias en preferentes de la misma clase que otras ya existentes, sería también necesario observar lo dispuesto en el apartado primero del artículo 148 LSA. Así, además del acuerdo de la junta general adoptado con los requisitos del artículo 144 LSA, y de la doble ratificación conforme al artículo 148.3 LSA, sería también preciso obtener la ratificación de los accionistas titulares de las acciones viejas preferentes conforme a lo dispuesto en el artículo 148.1 LSA.

Si la creación de acciones privilegiadas se realiza por medio de emisiones de nuevas acciones, ello habrá de encuadrarse en el marco de los procedimientos de aumento de capital. Bajo el régimen precedente, los distintos preceptos en los que se aludía a la cuestión daban una respuesta negativa a la posibilidad de crear acciones privilegiadas vía ampliación de capital (arts. 94 y 96 LSA de 1951). La única referencia que se contiene en la nueva Ley en relación con la posibilidad de emitir acciones privilegiadas se halla en el artículo 158 LSA. En este precepto se afirma, sin ningún tipo de cortapisas, que los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones podrán efectuarse bien con acciones ordinarias, bien con acciones privilegiadas. Tratándose de asignación gratuita de acciones, nada se opone a que ésta se haga por medio de la creación de acciones privilegiadas. Estas nuevas acciones deberán, evidentemente, ser asignadas a los antiguos accionistas de forma proporcional al valor nominal de las acciones que posean. Es indiferente, a estos efectos, que en la estructura del capital de la sociedad existieran ya acciones de carácter privilegiado. Lo único que no resultaría admisible sería la emisión de nuevas acciones privilegiadas destinadas a los titulares de viejas acciones privilegiadas, o a una categoría determinada de titulares de acciones ordinarias. En el caso de aumento de capital con cargo a nuevas aportaciones, no se observan especiales razones que puedan proscribir la posibilidad de crear acciones privilegiadas. La tutela dispensada por el derecho de suscripción preferente permite que la propia LSA, en su artículo 158, considere admisible la emisión de nuevas acciones privilegiadas (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 306-307). En cualquier caso, lo que sí ha de entenderse es que la creación de acciones privilegiadas constituye una facultad indelegable de la junta general (ex art. 50 LSA en relación con el art. 144 LSA). La creación de estas acciones en el marco del procedimiento de capital autorizado no será admisible, salvo que la junta general hubiera

acordado previamente la emisión de tales acciones (AGUILERA RAMOS, Derecho de sociedades anónimas, II, vol. I, p. 168).

## II. PROHIBICIONES LEGALES

### 1. PERCEPCIÓN DE INTERESES

El artículo 50.2, frase 1.<sup>a</sup>, LSA considera como no válida la creación de acciones con derecho a percibir un interés. Ello constituye una novedad de la LSA en relación con la derogada Ley de 1951. En el Anteproyecto de LSA de 1979 se prohibía la creación de acciones con derecho a percibir un interés fijo. Esta fórmula se fue manteniendo en los distintos textos y en el propio Proyecto de Ley de Reforma Parcial y Adaptación de 1989. No obstante, con ocasión del trámite parlamentario, la Enmienda número 396 propuso una redacción alternativa con objeto de «salir al paso de posibles interpretaciones que, al amparo del texto del proyecto, pudieran considerar admisible la emisión de acciones con derecho a percibir un interés variable». De esta forma se daba entrada en la LSA a la más genérica fórmula prohibitiva, que proscribía las acciones con derecho a percibir un interés, «cualquiera que sea la forma de su determinación» (BROSETA, La reforma del derecho español de sociedades, p. 458).

Queda, pues, proscrito en nuestro ordenamiento la posibilidad de crear títulos de renta fija en forma de acciones. Que la remuneración del capital se calcule a tipos fijos o variables constituye una cuestión irrelevante, toda vez que no cabe, económicamente hablando, establecer una equiparación entre renta variable y tipo de interés variable. En este orden de ideas, es, pues, preciso advertir que lo único que intenta reflejar el artículo 50.2 LSA es el indisoluble vínculo que ha de existir entre la remuneración del capital invertido en la sociedad, y los resultados de la explotación. Ello significa, por una parte, que no deben considerarse prohibidas aquellas acciones que confieran a sus titulares el derecho a percibir un dividendo, siempre y cuando existan beneficios o reservas de libre disposición (conforme SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 322-323). Ello significa, por otra parte, que deben considerarse prohibidas aquellas acciones que confieran a sus titulares el derecho a percibir un dividendo cuando no haya beneficios o reservas de libre disposición. En el primer caso, esto es, cuando se asegura un interés sobre el dividendo, un hipotético acuerdo social contrario al reparto no surtiría efecto, frente a la mención estatutaria de aseguramiento de un dividendo mínimo (STS 30 de noviembre de 1971). En el segundo caso, esto es, cuando se asegura un interés al margen del dividendo, el acuerdo social favorable al reparto tampoco surtiría efecto, frente a la clara prohibición legal del artículo 50.2 LSA (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 323-324). Así, no deben reputarse admisibles los dividendos intercalarios salvo que la garantía sea proporcionada por terceros (VICENT CHULIÀ, EJB, n.º I, p. 125). Únicamente se considerará admisible la distribución de cantidades a cuenta de dividendos en los términos previstos por el art. 216 LSA.

## 2. VOTO PLURAL

El artículo 50.2 LSA considera a su vez nula la creación de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto. Con esta prohibición se propone el legislador responder a un principio básico en la configuración de la anónima actual, cual es el de preservar la adecuación entre participación e influencia en la sociedad. Dicho en otras palabras, el poder político que se tenga en una sociedad anónima habrá de ser proporcional al capital de riesgo que se posea. Se trata de un principio que hoy se observa en la práctica totalidad de los ordenamientos societarios (SÁNCHEZ GONZÁLEZ, *Las sociedades de capital*, p. 128), pero que, hasta finalizada la Segunda Guerra Mundial, constituía, más que la excepción, la regla en un buen número de ordenamientos vecinos.

En España, el Código de Comercio omitió toda referencia a la cuestión. Es por ello por lo que bajo su vigencia no fue raro encontrarse con pronunciamientos doctrinales (PEDROL, *RDM*, 1948, p. 353 ss.) y jurisprudenciales (STS 28 de marzo de 1936), favorables a la práctica de no respetar la proporcionalidad entre capital y voto. La LSA de 1951 optó por pronunciarse sobre el particular, proscribiendo en su artículo 38. II la creación de acciones de voto plural. Con la excepción de alguna decisión, como la STS 1 de febrero de 1957, que consideró lícito un pacto de atribución de voto por cabezas, la prohibición legal se aplicó sin problemas a las prácticas básicas de voto plural (RDGRN 24 de septiembre de 1975, que no admitió la atribución de voto por series de acciones cuando éstas no representan partes iguales de capital). La prohibición incluso alcanzó a supuestos como la atribución al presidente de la junta de una facultad de voto dirimente (RRDGRN 16 de julio de 1956, 17 de julio de 1956 y 5 de noviembre de 1956). Algunas cuestiones, sin embargo, quedaban sin resolver, como, por ejemplo, la relativa al módulo de la proporcionalidad (la RDGRN 10 de octubre de 1984 admitió la validez de una cláusula estatutaria en la que se atribuía el derecho de voto en función del capital desembolsado y no del suscrito). Resultaba, pues, oportuno despejar algunas de estas incógnitas, y acudir a una fórmula más flexible que la sintetizada en la prohibición de voto plural. Por ello, el artículo 50.2 LSA de 1989 ha optado por prohibir genéricamente la creación de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto.

Los supuestos de alteración directa de la proporción se reconducen básicamente a las hipótesis de voto múltiple. En estos casos nos encontramos ante meras alteraciones de la correspondencia entre capital y voto. No sería lícito crear una clase de acciones que por un valor nominal de mil confriesen dos votos si las ordinarias por un nominal de mil confieren sólo un voto. Igualmente, tampoco sería posible crear acciones de valor nominal mil con derecho a un voto si las ordinarias poseen un valor nominal de dos mil y confieren igualmente un voto. Igualmente, conceder el mismo voto por grupos de acciones de distinto valor nominal alteraría también la proporción directa entre capital y voto (RDGRN 24 de septiembre de 1975). Más complejos se pueden mostrar los supuestos en que la alteración de la proporción entre valor nominal y voto posee carácter indirecto. En este sentido debe partirse de la consideración de

que cualquier combinación que rompa el mencionado principio debe reputarse ilícita (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, p. 334). Así, por ejemplo, la STS 5 de noviembre de 1990 (comentario de EMBID, La Ley, 26 de marzo de 1991, pp. 23 ss.), vuelve a considerar contraria a Derecho la atribución al presidente de la junta de una facultad de voto dirimente. Al margen de esta hipótesis, debe considerarse ilícita la articulación de votos de escala móvil, siempre y cuando el escalonamiento no afecte por igual a todas las acciones (BÉRGAMO, Sociedades anónimas, II, pp. 438 ss.); o la creación de acciones de voto limitado a determinada clase de juntas o tipos de acuerdos (SÁNCHEZ ANDRÉS, Comentario, IV, pp. 335-336).

Un problema distinto al aquí aludido viene representado por la posibilidad de limitar el número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir (art. 105.2 LSA). Si bien, en puridad, también en estos casos nos encontraríamos ante hipotéticos supuestos de alteración de la proporcionalidad entre capital y voto, la previsión legal legitima su implantación. Ésta, no obstante, ha de adaptarse a las exigencias del artículo 105 LSA, en relación con el propio artículo 50.2 LSA. De lo dicho se deduce que no resultaría admisible establecer limitaciones desiguales al número máximo de votos a emitir por distintas clases de acciones, ni estipular las limitaciones en relación sólo con cierta clase de acciones.

### 3. SUSCRIPCIÓN NO PROPORCIONAL

El artículo 50.2, in fine, LSA considera nula la creación de acciones que alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción preferente. El derecho mínimo del accionista, reconocido en el artículo 48.2.b) LSA, se completa de este modo consagrándose como un derecho de suscripción proporcional. Nos encontramos ante una norma de ius cogens, tendente a preservar el principio antidutorio implícito en la figura del derecho de suscripción preferente, si bien reduciéndolo a la esfera interna de la sociedad. Tanto el acuerdo social como la cláusula estatutaria que vulnerase dicho principio habrán de considerarse nulos.

El artículo 50.2, in fine, LSA se limita a proscribir la creación de acciones privilegiadas en relación con el ejercicio del derecho de suscripción. Ello nos lleva a incidir en dos aspectos relacionados, pero claramente diferenciados. Por una parte, el relativo al ámbito subjetivo de aplicación de la norma; por otra parte, el referido a su ámbito objetivo de aplicación.

Por lo que al primero respecta, debe indicarse que el derecho de suscripción proporcional se dirige, en línea de principio, a los accionistas de la sociedad. A estos efectos carece de importancia el hecho de que se trate de acciones ordinarias o privilegiadas. Sin embargo, en lo que respecta a los accionistas sin voto, el artículo 91.4 LSA, en la redacción derivada de la Ley 50/1998, da pie para sostener una interpretación diferente, al menos en lo que a las sociedades cotizadas respecta. En tales casos podrán los estatutos, no meros acuerdos adoptados en junta, prever un derecho de suscripción no proporcional en relación con nuevas acciones con voto. No nos ofrece la LSA apoyo similar en cuanto con las acciones rescatables. Por ello, habrá que someter a sus titulares

al mismo régimen legal que el previsto para los accionistas con voto. No por el contrario, el artículo 50.2, in fine, LSA no contempla el régimen a aplicar a otros titulares del derecho de suscripción preferente, como son los obligacionistas con facultad de conversión (art. 158.1 LSA). Una aplicación analógica del principio consagrado en relación con los accionistas nos llevaría, sin embargo, a igual conclusión. No sería, pues, lícita la emisión de obligaciones que alterasen la proporcionalidad entre el valor de conversión de la obligación y el derecho de suscripción preferente.

Por lo que al ámbito objetivo de aplicación respecta, hay que señalar que el derecho de suscripción proporcional jugará en relación con aquellos valores sobre los que nuestra Ley reconoce tal derecho. Se aplicará así a las emisiones de nuevas acciones o de obligaciones convertibles [art. 48.2.b) LSA]. En el primer caso, tanto puede tratarse de acciones ordinarias como privilegiadas, sin voto, o rescatables. En el segundo, la extensión del derecho a híbridos financieros próximos a las obligaciones convertibles debe hacerse con prudencia. La aplicación a la emisión de warrants encuentra apoyo en el artículo 29.6.II DCE. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 50.2 in fine LSA, no sería admisible la instauración de privilegio alguno en cualquiera de los distintos ámbitos de aplicación del derecho de suscripción.

Del artículo 50.2, in fine, LSA, se deduce además que la relación de cambio se efectuará sobre el valor nominal de las acciones poseídas. No sería lícita una cláusula estatutaria, o un acuerdo de junta, en que se recondujese la proporción al capital desembolsado. La ecuación de canje habrá de determinarse en función del capital viejo existente al comienzo de la operación y de nuevo a emitir. No resulta admisible ir incorporando tramos de ampliación al viejo para así generar nuevos derechos sobre el nuevo. Igual criterio debe sostenerse en el caso de aumentos por el procedimiento de capital autorizado. La existencia de restos desiguales tras el ejercicio del derecho de suscripción no constituye alteración alguna de la proporcionalidad exigida por el legislador.

### III. DIVIDENDO PREFERENTE

El apartado tercero del artículo 50 LSA se destina a regular el régimen jurídico de un concreto tipo de privilegio, el consistente en el derecho a percibir un dividendo preferente. Ha sido la Disposición Adicional 15.<sup>a</sup> de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la LMV, la que ha dado entrada en la LSA a este nuevo apartado. Dejando a un lado las dudas que puede suscitar el procedimiento empleado para modificar la legislación sobre sociedades anónimas, así como la propia sistemática adoptada (crítica de ALONSO LEDESMA, RS, n.º 12, 1999, pp. 19-20), es evidente que esta reforma supone un paso más en la configuración de la sociedad cotizada, como tipo específico y diferenciado. No en vano, la propia Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 nos recuerda que las modificaciones introducidas en la legislación sobre sociedades anónimas tienen por objeto «favorecer una mejora en la financiación empresarial especialmente a través de los mercados financieros». La teórica polivalencia funcional de la sociedad

anónima continúa su proceso de erosión en favor de una identificación con el tipo de sociedad abierta.

El régimen jurídico establecido en el artículo 50.3 LSA parte de una distinción entre sociedades cotizadas y no cotizadas. Para las primeras, la regulación legal tendrá carácter parcialmente imperativo; para las segundas, meramente dispositivo. En efecto, en la sociedad cotizada se establece como exigencia legal una distribución obligatoria y prioritaria del dividendo. Se remite, sin embargo, al régimen estatutario la regulación del carácter acumulativo y cumulativo del dividendo. En la sociedad no cotizada, sin embargo, los estatutos pueden excluir el carácter obligatorio del dividendo, y habrá que entender también el carácter prioritario. De este modo, el mero acuerdo adoptado en junta general no será suficiente para excluir la aplicación del artículo 50.3.I LSA. En todo caso entendemos que, si los estatutos se limitan a suprimir la aplicación del régimen legal, será la junta general la que decidirá acerca de la concreta ejecución del privilegio. Obsérvese además que, en las sociedades no cotizadas, la Ley no exige el pronunciamiento de los estatutos sobre cuestión alguna relativa al privilegio, tal como veíamos; el derecho a obtener un dividendo preferente, se configura, ante todo, en la Ley como un privilegio de carácter forzoso. El párrafo primero del artículo 50.3 LSA establece una clara obligación a cargo de la sociedad de acordar el reparto del dividendo preferente si existieran beneficios distribuibles. La sociedad, pues, se halla obligada a adoptar un acuerdo de distribución de dividendos en favor de los titulares de acciones preferentes, si se dan las circunstancias establecidas por el legislador. De lo dicho se deriva que el acuerdo que ha de adoptar la junta general debe ser reconducido a la categoría de los negocios forzosos. Es por ello por lo que la ausencia de manifestación de la voluntad social podría ser sustituida por una resolución judicial. En todo caso, si el acuerdo que resolviese sobre la aplicación del resultado fuese contrario al reparto de dividendos, cabría su impugnación por ser contrario a una norma imperativa. Para ello, lógicamente, sería preciso que las cuentas aprobadas arrojasen la existencia de beneficios distribuibles. En este sentido, el balance, además de presentar un saldo acreedor, deberá dar cobertura a las distintas exigencias legales a las que se supedita la distribución de dividendos. Entre ellas habrá que considerar el pago del dividendo mínimo a los accionistas sin voto (en favor de una distribución en pie de igualdad ALONSO LEDESMA, RS, n.º 12, 1999, p. 21). Así, sólo una vez que estas atenciones hayan sido cubiertas, podrá hablarse de la existencia de beneficios distribuibles en el sentido del artículo 50.3 LSA. En todo caso, ha de entenderse que el pago de los dividendos preferentes deberá anteponerse a la cobertura de atenciones meramente estatutarias.

Además de lo indicado, puede apuntarse como segundo rasgo definitorio de los dividendos preferentes su carácter prioritario. Según se desprende del inciso final del artículo 50.3.II LSA, las acciones ordinarias no podrán en ningún caso recibir dividendos con cargo a los beneficios de un ejercicio, mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al mismo ejercicio. Tal como se observa, el carácter prioritario de las acciones preferentes frente a las ordinarias se manifiesta en relación con el reparto de

los beneficios de un determinado ejercicio. Existiendo beneficios distribuíbles, la remuneración de las acciones preferentes será, pues, prioritaria a la de las ordinarias. De lo dicho se desprende que, cuando la distribución de beneficios se realice con cargo a reservas de libre disposición, no entrará en juego la prioridad legal. En tales casos, habrá que estar primeramente a lo que dispongan los estatutos. A falta de disposición sobre el particular, será la junta general la que decida acerca de la distribución de dividendos con cargo a reservas de libre disposición.

#### BIBLIOGRAFÍA

AGUILERA RAMOS: «Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas», en Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994.

SECCIÓN 2.<sup>a</sup>  
DE LA DOCUMENTACIÓN Y TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES

ARTÍCULO 51  
Representación de las acciones

Las acciones podrán estar representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. En uno y otro caso tendrán la consideración de valores mobiliarios.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA CALIFICACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO. 1. Concepto, caracteres y función de los valores mobiliarios en su consideración como título-valor. 2. La previsión de un nuevo modo de representación de los valores mobiliarios: las anotaciones en cuenta. 3. Valores mobiliarios y valores negociables. III. LA ACTIVACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO. 1. Presupuestos de la activación de la acción como valor mobiliario. 2. Teoría de la emisión. 3. Consecuencias de la activación del valor mobiliario.

I. INTRODUCCIÓN

La acción constituye un concepto esencial en la sociedad anónima. Pero el término «acción» se utiliza en diferentes sentidos. La división del capital social en acciones facilita la financiación de la sociedad anónima por un número amplio de personas, lo que resulta imprescindible para realizar aquellas empresas que requieren importantes recursos. Dividido el capital en numerosas pequeñas partes, los socios pueden participar en los beneficios de la empresa y limitar los riesgos a la pérdida de lo aportado. En este sentido se entiende por acción cada una de las partes alícuotas en las que idealmente se divide el capital y que se corresponden a las aportaciones realizadas o comprometidas por los socios (art. 47 LSA). La suma del nominal de todas las acciones emitidas por una sociedad anónima equivale a la cifra del capital social.

El contenido de la posición de socio en una sociedad anónima depende de la proporción que el valor nominal de sus acciones representa respecto del capital social. Así, de la acción cabe hablar también como la relación jurídica que hace referencia al conjunto de derechos y facultades del accionista en la

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

sociedad anónima (art. 48 LSA), así como a sus obligaciones. La división del capital en acciones supone crear tantos hipotéticos puestos de socio como acciones. Al objetivarse las posiciones de socio, una persona puede acumular varias acciones y en función de las que posea se delimitará cuantitativamente su posición jurídica dentro de la sociedad anónima y sus derechos (fundamentalmente el derecho al dividendo, así como su poder para decidir sobre quienes gestionarán el patrimonio social o sobre los rendimientos económicos de cada ejercicio a través del derecho de voto). El capital sirve, así, como «módulo para la solución de todos los problemas que requieren medir dentro de la estructura social» (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 51; ESTEBAN VELASCO, voz «Sociedad anónima», EJB IV, Madrid, 1995, p. 6271). No obstante, aunque el accionista sea titular de varias acciones y pueda disponer de ellas separadamente, no es socio más que una sola vez (ALONSO ESPINOSA, «Emisión de acciones», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANZAS, *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999, pp. 4105 y 4109).

No conviene detenerse en este momento en la discusión sobre la naturaleza jurídica de la posición del socio (status, poder que se debe ejercer también en función de los intereses ajenos implicados, relación jurídica, derecho subjetivo); tampoco debe analizarse ahora la llamada «crisis irreversible» de los derechos del accionista (no obstante, críticos respecto de esta percepción CERRAL, y MAZZONI, «La tutela del socio e delle minoranze», en ABBADESSA, y ROJO, *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milán, 1993, pp. 339 y 370 ss.; MONTALENTI, «Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate», *Giur. Comm.*, 1998, p. 333; se ha hablado incluso del «desmantelamiento progresivo» de los derechos individuales del socio: SÁNCHEZ ANDRÉS, *Sociedad anónima modelo 1998*, Madrid, 1999, p. 85). Pero sí cabe destacar aquí que la caracterización capitalista de la sociedad anónima requiere que la posición del accionista disfrute de algunas de las notas de los derechos subjetivos y, en concreto, de la posibilidad de disponer libremente de ella mediante negocios jurídicos. La enajenación de la acción permite al socio transmitir la relación jurídica que representa cada acción sin necesidad de un nuevo contrato del adquirente con los demás socios o con la sociedad. La objetivación y fungibilidad de las posiciones de socio que conllevan las acciones expresa, así, la indiferencia para la sociedad anónima de la persona de cada socio.

A esta disponibilidad de las posiciones objetivadas de socio en una sociedad anónima ha contribuido la que tradicionalmente se ha considerado como la tercera acepción del término acción: documento que posee las características de los títulos-valor. De hecho, la acción constituye el prototipo de una de las categorías en que se clasificaban tradicionalmente estos documentos: los valores mobiliarios. La representación de los derechos en títulos-valor cumple la función de facilitar el tráfico de los derechos y poderes que comprende la condición de accionista y le permite liquidar su inversión. La sociedad anónima es una forma jurídica-societaria diseñada típicamente para empresas de gran envergadura que actúan a largo plazo. Requieren, por ello, importantes recursos financieros, por lo que acuden a los mercados de valores recabando los ahorros de los inversores; a éstos se les ofrece un instrumento jurídico destinado a asegurar y simplificar la liquidación de su inversión. Las acciones son valores especialmente líquidos porque la posición de accionista es, en principio, libremente transmisible, pero también debido al régimen de

Derecho privado aplicable a su circulación (el régimen, o regímenes, de los valores mobiliarios), así como, en definitiva, porque tales instrumentos se negocian en mercados organizados (Bolsas) destinados a permitir el desenvolvimiento de ese tráfico. Sin embargo, esta configuración típica no es de Derecho necesario: cabe establecer restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones (comentario de los arts. 63 ss.), eventualmente puede excluirse la incorporación de las acciones en títulos o en anotaciones en cuenta (comentario del art. 52.II.2), y, por último, las acciones pueden no cotizarse en el mercado bursátil.

La acción es, por tanto, un bien de segundo grado objeto de un mercado (GIRÓN, «Sociedades y Bolsa», en VVAA, Coloquios de Derecho bursátil, Bilbao, 1970, p. 89): es un bien de segundo grado porque su valor depende del que tiene la sociedad anónima, un tipo societario en el que los socios no son iguales sino que su posición en la sociedad depende de la proporción en que participan económicamente, es decir, de las partes del capital de que son titulares. Y la acción es también objeto de un mercado, en el sentido de que esta típica o naturalmente destinada a circular y, para ello, se somete a un régimen especialmente diseñado para facilitar el tráfico. El grado más intenso de adecuación entre tipo de la realidad y configuración legal de sociedad anónima, es aquel en el que la empresa solicita para sus actividades grandes masas de capitales de los ahorradores, ofreciéndoles a cambio la posibilidad de liquidar con extrema facilidad su inversión en el mercado bursátil. Pero, entonces, el mercado debe regularse y, eventualmente, organizarse oficialmente para garantizar su correcto funcionamiento. En el caso de la acción cotizada el destino a la circulación se hace esencial; en cierta forma, la admisión a cotización incide en su naturaleza como bien transmisible o, al menos, en su régimen jurídico. En este sentido, la confianza del público inversor en el mercado que reclama publicidad e información y el control sobre la transmisibilidad, no dejan de incidir en la misma arquitectura o diseño legal de la sociedad anónima (GIRÓN, «Sociedades y Bolsa», p. 89; SÁNCHEZ CALERO, «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español», RDBB, n.º 44, 1991, p. 909). Esta perspectiva, que es la del Derecho del mercado de valores (y cuyo referente es el concepto de «valor negociable», (infra, II.3), se superpone a la clásica de «valor mobiliario» que es la que contempla el artículo 51.

## II. LA CALIFICACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO

### 1. CONCEPTO, CARACTERES Y FUNCIÓN DE LOS VALORES MOBILIARIOS EN SU CONSIDERACIÓN COMO TÍTULO-VALOR

Una de las más tradicionales clasificaciones de los títulos-valor es la que distingue entre valores mobiliarios y efectos de comercio. A ella hace referencia el artículo 51, cuando califica la acción como valor mobiliario. La categoría de los valores mobiliarios se refiere a unos títulos que funcionalmente se caracterizan por facilitar al que los emite la captación de capitales y al titular que los adquiere —a título originario o derivativo— la inversión de sus ahorros. Como se ha indicado, a esto contribuye su negociación en mercados secundarios

organizados. Por otro lado, los valores mobiliarios se diferencian formalmente del resto de los títulos-valor porque se emiten en masa y están seriados (HUECK, y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, 12.ª ed., Múnich, 1986, p. 20). En efecto, los documentos de las acciones no se expiden de forma individualizada, sino que se crea un número muy amplio de títulos dotados todos ellos de características y contenido idénticos, pues responden a la misma operación jurídico-negocial (creación de la sociedad anónima, aumento de capital). Cada uno de los títulos de la serie se diferencian entre sí por la numeración correlativa; pero, desde el punto de vista de su contenido, son fungibles (MARTORANO, *Titoli di credito*, Milán, 1992, pp. 70 ss.).

A diferencia de los títulos-valor constitutivos en los que el derecho documentado no existe hasta la emisión del título-valor, la acción tiene carácter declarativo; la emisión de la acción presupone la existencia del derecho de socio de una sociedad anónima. No se es socio de una sociedad anónima a partir de la redacción y expedición del título, sino de la constitución de la sociedad anónima y de la suscripción. La condición de socio cabe adquirirla también como consecuencia de la transmisión de la posición que ocupaba el antiguo accionista; pero ello podría realizarse mediante la cesión del derecho del socio anterior, no siendo necesario, por tanto, la emisión de un título-valor a cuya entrega se vinculase la referida transmisión.

La consecuencia de la documentación de un derecho patrimonial en un título-valor es su sometimiento a un especial régimen jurídico aplicable a su ejercicio y circulación. La configuración de la acción como título-valor pretende simplificar y facilitar el tráfico de los derechos de socio de una sociedad anónima, al situarse al adquirente en una posición más protegida que la que le ofrece el Derecho común en relación con el ejercicio de los derechos (p. ej., arts. 1.162 ss. y 1.214 Cc) y a la cesión de créditos y otros derechos incorporales (arts. 1.526 ss. Cc; arts. 347 y 348 Ccom.). Ello es posible a través del expediente de la «incorporación» del derecho —en este caso del conjunto de derechos, facultades y deberes que conlleva la condición de accionista— en el título. En efecto, desde la emisión del título, la sociedad anónima sólo podrá ejecutar las prestaciones a las que está obligada en sus relaciones con los socios, en favor de quien, encontrándose en posesión del documento, lo exhiba para ejercitar el derecho, y siempre que esta persona esté legitimada de acuerdo con su forma propia de legitimación (art. 58). También la transmisión del derecho requerirá la entrega del documento, y, eventualmente, alguna otra formalidad en función de la ley de circulación que le sea aplicable.

En virtud de la «incorporación» se aplica al derecho documentado en el título-valor un régimen similar al previsto para las cosas muebles, y en particular, se reconoce al adquirente la protección de la apariencia derivada de la posesión que se prevé para este tipo de «cosas» (vid. comentario del art. 52). En este sentido, a pesar del carácter declarativo de la acción no cabe privar de toda significación a la emisión del título-valor (PAZ-ARES, «La desincorporación de los títulos-valor», RDM, n.º 219, 1996, p. 13; EIZAGUIRRE, «Los valores en papel», RDM, n.º 229, 1998, pp. 1066 y 1083). La documentación de la posición de socio en un título-valor supone que el documento refleja el contenido material del derecho del socio y que con la transmisión del título-valor/acción se transmite la relación

jurídica incorporada en aquél. En fin, el adquirente de buena fe de la acción queda protegido frente al riesgo de que el transmitente no fuera el titular del derecho (vid. comentarios de los arts. 53 y 56).

Ahora bien, la inclusión de los valores mobiliarios junto a los efectos de comercio —letra de cambio y otros títulos emitidos singularmente— en el seno de un concepto unitario de título-valor (EIZAGUIRRE, «Bases para una reelaboración de la teoría general de los títulos-valor», RDM n.º 163, 1982, p. 10; RECALDE, voz «Título-valor», EJB, IV, Madrid, 1995, p. 6576) no es óbice a la existencia de diferencias entre ellos. De hecho el régimen de la acción constituye un auténtico «banco de pruebas», dadas las dificultades existentes a la hora de trasladar a las acciones algunas de las conclusiones elaboradas en la teoría general de los títulos-valor y, sobre todo, en relación con la inoponibilidad de excepciones [ANGELICI, *Le azioni*, en Schlesinger (dir.), *Il Codice Civile. Commentario*, Milán, 1992, 252; PAVONE LA ROSA, *Riv. Soc.* 1997-4,635].

## 2. LA PREVISIÓN DE UN NUEVO MODO DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES MOBILIARIOS: LAS ANOTACIONES EN CUENTA

La reforma de la LSA de 1989 supuso el reconocimiento expreso por el legislador de las propiedades que caracterizan a la acción como título-valor. Pero esta misma reforma abre el camino hacia la desmaterialización o desvinculación entre la condición de accionista y el papel en el que se incorporaba la relación jurídica que le une con la sociedad anónima (VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», en VVAA, *Derecho de sociedades anónimas*, I, La fundación, Madrid, 1991, p. 310; ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones», RDBB, n.º 45, 1992, p. 36). El artículo 51 refleja estos cambios al señalar que las acciones pueden representarse tanto mediante títulos como a través de anotaciones en cuenta (infra, II.2, y comentario de los arts. 60 y 61), atribuyéndose a ambas formas de representación la calificación como valor mobiliario.

En efecto, mientras que tradicionalmente la doctrina sólo preveía la incorporación de las acciones en títulos-valor, desde 1989 las acciones también se pueden representar a través de anotaciones contables. En ambos casos las acciones tendrán la consideración de valores mobiliarios. Pero ello sólo ocurre en los citados casos; previamente la acción, como relación jurídica que corresponde al socio de una sociedad anónima, existe, pero no es un «valor mobiliario».

Para precisar qué se pretende ordenar cuando la acción se califica como valor mobiliario lo mejor es recordar lo que se ha indicado respecto de la función que cumple la incorporación de los derechos en títulos-valor. En efecto, la noción de valor mobiliario debe entenderse en su sentido tradicional, como un término que sirve para identificar uno de los más importantes segmentos de la realidad documental a la que se aplica el régimen de los títulos-valor. El que ahora se admita que las acciones pueden representarse mediante anotaciones en cuenta supone un cambio fundamental respecto de la tradicional representación exclusiva en títulos-valor. Desde un punto de vista estructural la utilización de un soporte material —el papel—, que es visible y capaz de

crear una apariencia reconocible por los sentidos, no permite su equiparación jurídica a unas anotaciones contables realizadas en registros informáticos. Pero, al crearse este nuevo modo de representación de las acciones, no se quiso renunciar a las ventajas funcionales que ofrecían los títulos-valor; el cambio de soporte tan sólo pretendía simplificar el ejercicio y circulación del derecho, que encontraban un serio obstáculo en la necesaria manipulación del papel. En ambos casos se trataría de valores mobiliarios porque las anotaciones en cuenta habrían de cumplir las mismas funciones que los títulos. En ningún caso se debería desvirtuar la tutela del tráfico y de los adquirentes de buena fe que ofrece el régimen de los títulos-valor. Por esta razón, al regularse la nueva forma de representación de las acciones y de otros instrumentos de inversión mediante anotaciones, se ha intentado trasladar miméticamente las propiedades normativas que caracterizaban los títulos-valor (arts. 9 y 11 LMV). En todo caso, el que se prescriba que las dos formas de representar las acciones conlleven su caracterización como valores mobiliarios, no significa que ambos supuestos constituyan dos modalidades de títulos-valor. Las acciones y los demás valores, cuando están representados en anotaciones en cuenta, no son títulos-valor (no obstante, BERCOVITZ, «El Derecho del mercado de capitales», RDBB, n.º 29, 1988, pp. 102 ss.); pero sí se pretende —otra cosa es que realmente se consiga— que cumplan las mismas funciones que estos satisfacen.

La calificación como valores mobiliarios en las dos formas de representación supone simplemente que en ambos supuestos las acciones no se someten a las normas relativas al ejercicio y circulación de derechos incorporales previstas en el Derecho común, sino a las especiales —y funcionalmente equivalentes— establecidas para los títulos-valor o para las anotaciones en cuenta (ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, pp. 49 ss.). Estas normas especiales están pensadas en favorecer la circulación de las posiciones de accionista. Tanto con una forma de representación como con la otra las acciones son valores mobiliarios, porque a los intereses individuales que están presentes en las relaciones que surgen con ocasión del ejercicio de los derechos de socio en una sociedad anónima (socio-sociedad) o de la circulación de la posición de socio (transmitente-adquirente), conviene una regulación diferente y especial frente a la del Derecho común, una regulación que protege particularmente al adquirente de buena fe y, mediatamente, el tráfico. Estos intereses son los que satisfacen los regímenes especiales de los títulos-valor y de las anotaciones en cuenta. Ambas formas de representación condensan, por tanto, una regulación de las relaciones de coordinación que surgen entre sujetos privados; la perspectiva ordenadora es estrictamente la propia del Derecho privado. Al margen de la funcionalidad de las instituciones del Derecho privado para satisfacer las exigencias del sistema económico, los fines que aquí están presentes preferentemente tienden a satisfacer intereses particulares (SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 1992, pp. 20 ss. y 105 ss.).

### 3. VALORES MOBILIARIOS Y VALORES NEGOCIABLES

Sin embargo, la conclusión a la que se acaba de llegar no es unánimemente compartida. Una opinión diferente a la aquí defendida se sostiene a partir de la aparición en la normativa ordenadora de los mercados de valores de un nuevo término con significado parecido, aunque referido a distintos supuestos de hecho y con el que también se persiguen fines diferentes a los que subyacen en la noción de valor mobiliario. Me estoy refiriendo al concepto de «valor negociable» que constituye el eje de la Ley del Mercado de Valores de 1988 (art. 2) y de su desarrollo reglamentario. Las dificultades provienen de que la materia identificada con el término «valor negociable» se superpone a los supuestos de la realidad que venían siendo calificados como valores mobiliarios (las acciones son valores mobiliarios, pero también, al menos en la mayor parte de los casos, valores negociables). Existe, por ello, la consolidada idea entre un autorizado sector de la doctrina de que valor negociable y valor mobiliario son términos básicamente coincidentes (SÁNCHEZ CALERO, «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», en VERDERA y TUELLS (coord.), *El nuevo mercado de valores*, Bolonia/Zaragoza, 1993, pp. 89 ss., 95; *id.*, *Régimen jurídico de las Emisiones y ofertas públicas de venta (OPV) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, p. 36; EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», en VVAA, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991, p. 74; URÍA; MENÉNDEZ, y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, I, Madrid, 1999, p. 818; ZUNZUNEGUI, *Derecho del Mercado Financiero*, 2.ª ed., Madrid, Barcelona, 2000, p. 153; construidas sobre la noción de valor negociable CACHÓN, «Análisis jurídico de los conceptos de “valor negociable” e “instrumentos financiero”», RDM n.º 221, 1996, aunque en este caso con destacables matices a esta identificación; también RDGRN 3 de febrero de 1999, art. 617). La conclusión que cabría obtener de esta tesis es que cuando la LSA califica las acciones representadas mediante títulos-valor o mediante anotaciones como valores mobiliarios, estaría también invocando las normas del Derecho del mercado de valores.

Sin embargo, en otras ocasiones hemos defendido una tesis diferente que parte de atribuir a ambos términos un significado propio [RECALDE, «Los valores negociables», en ALONSO UREBA, y MARTÍNEZ SIMANCAS, *Derecho del mercado financiero*, I, vol. 2.º, Madrid, 1994, pp. 265 ss., y 272 ss.; *id.*, «Los “valores negociables” ¿concepto delimitador del derecho del mercado de valores?», en ALONSO UREBA, y MARTÍNEZ SIMANCAS (dirs.), *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999, pp. 2523 ss.; en la misma línea FARRANDO MIGUEL, «El concepto de “valor negociable”», en *Estudios en homenaje al profesor Menéndez*, Madrid, 1996, pp. 1213; SALINAS ADELANTADO, *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996, p. 42]. La expresión «valor negociable» se vincula al desarrollo a partir del segundo tercio del siglo XX de una regulación institucional de los mercados financieros o de valores (*securities regulation*), en la que predomina la atención a la posición jurídica que corresponde al inversor. Se trata de un novedoso sector del ordenamiento situado en la órbita del Derecho de la competencia en su consideración como régimen que delimita la actividad de los sujetos en el mercado (GONDRA, *Derecho mercantil*, I, *Introducción*, Madrid, 1992, p. 101; RECALDE, «Los “valores negociables”», pp. 2525 ss.). El término «valor negociable» pretende fijar los supuestos en los que rigen las prescripciones establecidas para regular la captación del ahorro difuso entre la masa indiscriminada de inversores, así como el resto de esos heterogéneos sectores que constituyen el moderno Derecho del mercado de valores (régimen sobre ofertas públicas de emisión y venta, normativa del mercado secundario, sobre opas, sobre insider dealing, normas de conducta a las que están sometidos los intermediarios y miembros de los mercados, etc.).

La función del término «valor negociable» es, por tanto, delimitar el ámbito de aplicación de las normas que ordenan los mercados de valores (por cierto que con escaso éxito, a la luz de reformas como la de 1998 que introduce en el art. 2 LMV el término «instrumento financiero» junto al valor negociable; RECALDE, «Los valores negociables: ¿Concepto delimitador del derecho del mercado de valores?», pp. 2539 ss.). El Derecho del mercado de valores trata, por tanto, de satisfacer los intereses generales que confluyen en los mercados financieros. Contiene normas de ordenación institucional de la actividad que se desarrolla en los mercados para garantizar su eficiente funcionamiento, a través, entre otros medios, del establecimiento de medidas de tutela del inversor (art. 13 LMV).

Esta concepción se diferencia radicalmente de la que está presente en la calificación de la acción como valor mobiliario, la cual, como vimos, sólo responde a la ordenación de los intereses privados presentes con ocasión del ejercicio o de la circulación de estos peculiares bienes. La preponderancia que posee hoy la regulación institucional del mercado, no obsta a una necesaria consideración de la acción como «bien» sobre el que se desenvuelven los negocios de mercado y a la regulación especial de la circulación a la que se somete ese bien (a pesar de reconocer la mayor importancia actual de los problemas del mercado «por motivos más bien económicos que conceptuales», no queda privado de contenido el estudio de los títulos-valor; de hecho el mismo fenómeno de la desmaterialización y de las anotaciones en cuenta demuestra la vitalidad de esta perspectiva tradicional; cfr. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milán, 1999, pp. 5 ss.)

Los intereses generales que están presentes en el Derecho del mercado de valores están lejos, por tanto, de los meros intereses particulares e individuales que concurren en el régimen de Derecho privado de los títulos-valor o de las anotaciones en cuenta; son, sin embargo, estos últimos intereses los que trata de satisfacer la normativa (hoy normativas) que conlleva la calificación como valor mobiliario. A este ámbito, en cuanto régimen privado de circulación, conviene la opción por un sistema de *numerus clausus* (EIZAGUIRRE, «Los valores en papel», RDM, n.º 229, 1998, p. 1072; coincidente, pero con matices, RECALDE, voz «Título-valor», p. 6581; íd., *El conocimiento de embarque y otros documentos del transporte. Función representativa*, Madrid, 1992, p. 349).

La asimilación de los conceptos de valor mobiliario y valor negociable comporta el riesgo de que se eluda el Derecho necesario que ordena los mercados de valores simplemente representando los nuevos instrumentos financieros al margen de los modelos legales instrumentados para la expedición de títulos-valor o para la representación en los registros de anotaciones en cuenta. Para evitar este riesgo es fundamental que en la caracterización de los «valores negociables» no resulte relevante la forma de representación o el régimen de Derecho privado aplicable a la circulación. Es necesaria, por tanto, una perspectiva más flexible o abierta a la hora de delimitar la realidad regulada. En efecto, no es admisible que opere en este ámbito el *numerus clausus*, que debe imperar en relación con los títulos-valor, si se quiere evitar el fraude a través de la negociación de valores atípicos.

Con ello no se quiere negar que en numerosas ocasiones las acciones —como otros valores mobiliarios— son también «valores negociables» y, en consecuencia, que se someterán también a las normas que ordenan desde una perspectiva institucional los mercados de valores. Ello sucede cuando en las

acciones concurren los presupuestos de aplicación del Derecho del mercado de valores (p. ej., art. 2.1 en relación con los arts. 3 y 4 del RD 291/1992). Pero no hay una correlación estricta entre el concepto de valor negociable y el de valor mobiliario (SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, pp. 105 ss.; id., «La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio», *BBTC*, 1999, IV, p. 408; SALAMONE, «La nozione di "strumento finanziario" tra unità e molteplicità», *Riv. Dir. Comm.*, 1998, p. 734). Existen acciones de sociedades anónimas que no pueden recibir la calificación como valor negociable, ni les son aplicables las normas de los diferentes sectores normativos que comprende esta parte del ordenamiento. En efecto, las acciones de algunas sociedades anónimas no se someten en ningún caso a las normas del mercado primario (p. ej., acciones de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, y de los demás organismos rectores de mercados secundarios organizados, de la Sociedad de Bolsas, y del SCLV ex art. 2.2 del RD 291/1992); de igual forma, no pueden ser considerados valores negociables a los efectos del régimen sobre el mercado secundario, las acciones sometidas a restricciones en su transmisibilidad, pues es requisito para la admisión a cotización la ausencia de este tipo de restricciones [art. 27.f) del Decreto 1.506/1967, modificado tras la redacción establecida por la Disp. Adic. 1.ª4.ª del RD 291/1992]; en fin, a efectos de las opas tampoco son relevantes las acciones sin voto (art. 1.1 del RD 1.197/1991) (tampoco pueden predicarse las características de los valores negociables exclusivamente respecto de los valores emitidos por las sociedades bursátiles, como a veces se ha dicho; MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 819). Aunque no sean valores negociables, estas acciones no dejan de ser valores mobiliarios. Seguirán mereciendo esta calificación si se representan mediante títulos-valor o anotaciones en cuenta, tal como establece el art. 51 LMV.

### III. LA ACTIVACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO

#### 1. FUNDAMENTO DE LA ACTIVACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO

Como se ha señalado, las acciones son valores mobiliarios tanto cuando se representan por medio de títulos como a través de anotaciones en cuenta. Antes existen las acciones, entendidas como posiciones objetivadas de socio. Pero se someten al régimen civil en materia de ejercicio y cesión de los derechos. Ahora bien, la sustitución de este régimen por los dos que son típicos de los valores mobiliarios requiere que el derecho se «incorpore» en el título o, con mayor precisión, que se produzca la «activación» de la acción como valor mobiliario. En efecto, es preferible hablar de la «activación del valor mobiliario» que mantener la vieja referencia a la «incorporación» del derecho en el papel, pues en el caso de las anotaciones en cuenta no hay corpus en el que se pueda sustanciar materialmente el derecho. De cualquier manera conviene precisar la naturaleza y el momento en que la acción, como derecho de socio de una sociedad anónima, se somete en su ejercicio y circulación a alguno de los dos regímenes propios de los valores mobiliarios. En todo caso, los términos del discurso dogmático elaborado al socaire de la doctrina de los títulos-valor son

en buena medida trasladables al supuesto en que la acción se configura como un valor anotado en cuenta.

La discusión en torno a los requisitos y a la naturaleza jurídica de la creación de un título-valor dio lugar a una polémica de gran altura dogmática, pero cuya significación práctica es quizá algo menor. Probablemente no convenga detenerse en exceso en la vieja discusión sobre la naturaleza (negocio, acto jurídico unilateral o simple hecho) de las declaraciones que se hallan en el origen de un título-valor [vid. GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil*, II, Títulos-valores, Madrid, 1955, pp. 22 ss.; PAZ-ARES, «La naturaleza jurídica de la letra de cambio», en MENÉNDEZ (dir.), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1987, pp. 121 ss.]. En relación con el momento en que se produce la incorporación del derecho en el título es suficiente recordar que los polos del debate se sitúan entre los que defienden que la creación del título-valor es fruto de la firma del documento y los que exigen la emisión, entendida como un contrato de entrega entre el firmante y el primer adquirente (al respecto ver VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 314). Para los primeros, el mero acto unilateral de firmar origina la incorporación; los segundos consideran que, para que el derecho surja o, al menos, para que se someta al régimen especial de estos documentos, es necesario que entre el firmante y el primer tomador exista un negocio bilateral válido y eficaz: el negocio de emisión.

Lo cierto es que ambas posiciones reflejan debilidades tanto desde el punto de vista de la coherencia dogmática de la explicación ofrecida como desde la satisfacción de los intereses en juego. Pero todas las teorías sobre el fundamento de la obligación incorporada en los títulos-valor lo que preferentemente pretenden explicar es la distinta eficacia de los títulos-valor en las relaciones inter partes y en las que vinculan al emitente con el tercero adquirente. Para explicar este diferente régimen se ha defendido en ocasiones una fundamentación dual de la obligación incorporada en el título (PAZ-ARES, est. cit., pp. 157 ss.; GARCÍA-PITA Y LASTRES, «Acciones nominativas y acciones al portador», en ALONSO UREBA y otros, *Derecho de sociedades anónimas*, II, Capital y acciones, vol. 1.º, Madrid, 1994, p. 562): en las relaciones inter partes los títulos-valor tendrían su origen en una declaración de voluntad de estricta naturaleza negocial y el tenedor se sometería, por tanto, a todos los pactos y vicisitudes del contrato de entrega que reflejaba la voluntad de obligarse del firmante. Por el contrario, en las relaciones inter tertios que vinculan al emitente con el tercero adquirente del título este puede excluir las excepciones que tienen su origen en el negocio causal; por ello, habría que invocar otro tipo de argumentos para explicar el origen y la naturaleza de la relación. La separación del derecho respecto de la relación originaria se justificaría, así, porque el derecho del tercero tenedor no surge de aquella voluntad negocial original, sino de la apariencia derivada del documento (ésta es la posición que adopta en la actualidad la doctrina dominante alemana; HUECK y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, p. 35; ZÖLLNER, *Wertpapierrecht*, 14.ª ed., München, 1987, p. 41; en nuestro país, PAZ-ARES, est. cit., pp. 164 ss.): frente a terceros las fuentes del derecho documentado son el acto jurídico unilateral de creación del título y la tutela que merece la apariencia, explicándose, así, su posición inmune a los pactos y vicisitudes del negocio causal concluido por el emitente con el primer tomador o sus relaciones con anteriores tenedores.

Hay, sin embargo, alguna precisión que conviene realizar. La posición protegida del tercero adquirente de la acción requiere que en él concurren todos los elementos en los que el ordenamiento sustenta la protección de un supuesto de hecho aparential (vid. PAZ-ARES, est. cit., pp. 175 ss.). En primer lugar, una situación objetiva reconocible por los sentidos y capaz de generar la confianza del tercero; este signo externo viene dado en los títulos-valor por el papel, mientras que es más discutible que un signo con la misma fuerza pueda identificarse en las anotaciones en cuenta. En segundo lugar, la protección del tercero que confió en la apariencia requiere que haya adquirido el documento a través de un negocio oneroso e inter vivos. En tercer lugar, es necesaria la buena fe del tercero en la adquisición; si el tercero conocía o debía conocer las vicisitudes que afectaron al contrato de entrega, su tutela deja de estar justificada. En fin, es imprescindible la imputabilidad de la situación objetiva de apariencia al que la creó; ello supone que exista una voluntad cierta en el autor del acto de suscripción del título —o, eventualmente, de inscripción de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta— (p. ej., no es imputable la creación del supuesto aparential en caso de vis absoluta o en el caso de falsificación de la firma; tampoco en el supuesto de suscripción por un falsus procurator).

Por otro lado, se plantea un nuevo orden de problemas, en este caso propio exclusivamente de las acciones, que dificulta la aplicación automática a estos títulos de las propiedades normativas que caracterizan el concepto unitario de título-valor. El Derecho de los títulos-valor regula las relaciones entre transmitente y adquirente o entre el tenedor de la acción y la sociedad. La construcción dogmática elaborada en torno a los títulos-valor pretende la protección del tráfico de derechos. Pero en el caso de la acción, la transmisión se refiere a la posición jurídica del socio de una sociedad anónima. El peculiar régimen de esta clase de sociedad y la tutela del capital inherente al mismo puede conducir a veces a una solución no plenamente congruente con las conclusiones que derivan de la teoría general de los títulos-valor (comentario de los arts. 53 y 56).

## 2. PRESUPUESTOS MATERIALES DE LA EMISIÓN DE LA ACCIÓN

La activación de la acción como valor mobiliario es consecuencia, por tanto, de un negocio de emisión concluido entre la sociedad anónima y los tomadores (socios fundadores, o suscriptores en el caso de una constitución sucesiva o de un aumento de capital) con ocasión de la constitución de la sociedad o del aumento de capital. Sin perjuicio de ello, también es necesario el acto material por el que la acción se documenta o se refleja en alguno de los soportes que conducen a la calificación como valor mobiliario. Este acto material varía según se trate de acciones representadas en títulos-valor o mediante anotaciones en cuenta. Si la acción se incorpora en un título-valor, debe redactarse y entregarse el documento con las menciones esenciales para su identificación como tal (vid. arts. 53 y 56.1). Cuando el soporte de la acción sea el de las anotaciones en cuenta, para que el valor mobiliario se active será necesario que la acción se inscriba a nombre del titular en el registro contable correspondiente (vid. GON-

ZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, Valencia, 1999, p. 344; MARTÍNEZ-ECHEVARRIA, Valores mobiliarios anotados en cuenta, Pamplona, 1997, pp. 173 ss.; infra, comentario de los arts. 60-61).

### 3. CONSECUENCIAS DE LA ACTIVACIÓN DE LA ACCIÓN COMO VALOR MOBILIARIO

La importancia de determinar el momento de la activación de la acción como valor mobiliario se sitúa, sobre todo, en los supuestos en que se ha producido una emisión irregular de la acción (pérdida, robo o sustracción de los títulos antes de su entrega al accionista, entrega de los títulos antes de la constitución de la sociedad). En tales supuestos no parece que pueda excluirse la reivindicación del título por el socio suscriptor, pues a éste, al no haber recibido nunca la acción, no se le debe imputar la creación de la apariencia y no parece, por ello, que deba soportar el riesgo de una circulación irregular.

Pero el momento de la activación de la acción como valor mobiliario también es relevante para otros supuestos en que no se ha producido una válida emisión de la acción por la sociedad anónima (sobreemisión). La opción por las teorías contractualistas predominantes en la actualidad parece que debería conducir a que la adquisición del documento y del derecho por el tercero sólo sea aceptable, sin que la sociedad pueda oponer la falta de titularidad u otras excepciones, cuando la creación del título realmente fuera imputable a un acto válido y eficaz en el marco del funcionamiento de la sociedad anónima. Por el contrario, si la emisión de la acción fuera debida a un comportamiento contrario a normas imperativas, difícilmente cabrá defender la validez de la emisión y la oponibilidad por el adquirente de la apariencia documental. La cuestión adquiere un particular relieve en los supuestos en que, con ocasión de la emisión, se hubieran vulnerado normas establecidas en tutela de algunos de los diversos intereses presentes en la sociedad anónima (infra comentarios a los arts. 53 y 56).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía incluida al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 52

### Representación mediante títulos

1. Las acciones representadas por medio de títulos podrán ser nominativas o al portador, pero revestirán necesariamente la forma nominativa mientras no

haya sido enteramente desembolsado su importe, cuando su transmisibilidad esté sujeta a restricciones, cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias o cuando así lo exijan disposiciones especiales.

2. Cuando las acciones deban representarse por medio de títulos, el accionista tendrá derecho a recibir los que le correspondan, libres de gastos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA INCORPORACIÓN DE LA ACCIÓN EN UN TÍTULO-VALOR. 1. Régimen. 2. Caracterización. 3. Las propiedades normativas de los títulos-valor. II. FORMAS DE LEGITIMACIÓN DEL ACCIONISTA. 1. Previsión estatutaria de la forma de legitimación y de la ley de circulación de los títulos: acciones nominativas y al portador. 2. Acciones necesariamente nominativas. 3. Documentación de las acciones en títulos directos o no endosables. III. EL DERECHO DEL SOCIO A LA EMISIÓN DEL TÍTULO-VALOR. IV. MODIFICACIÓN DE LA LEY DE LEGITIMACIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LA INCORPORACIÓN DE LA ACCIÓN EN UN TÍTULO-VALOR

#### 1. RÉGIMEN

Los artículos 52 a 59 LSA establecen el régimen de la acción en su condición de título-valor. Se trata de preceptos introducidos con ocasión de la reforma de la LSA de 1989 que supusieron el definitivo reconocimiento respecto de la acción de las propiedades de los títulos-valor. En todo caso, es una normativa fragmentaria que debe completarse mediante las remisiones a otros textos legales (vid. especialmente art. 56). Paradójicamente, desde el punto de vista de su significación práctica hoy son normas que poseen una importancia mucho más reducida que la que pudieron haber tenido en otras épocas. Allí donde las acciones son objeto de continuas transacciones —los mercados de valores— el legislador ha prohibido los títulos-valor al forzar a la representación mediante anotaciones en cuenta (vid. comentario del art. 60). Por el contrario, en las sociedades anónimas con un número reducido de socios y con un cierto componente personalista, no resulta normalmente necesario incorporar las acciones en documentos destinados a la circulación, puesto que no existe un mercado que exija instrumentos jurídicos ágiles que faciliten la negociación. Ello da lugar a que a menudo ni tan siquiera se lleguen a emitir los títulos.

No obstante, conviene detenerse en el análisis de estos preceptos en la medida en que reflejan alguna de las características que tradicionalmente han contribuido a configurar la sociedad anónima con las notas que modernamente la caracterizan y, por otro lado, ofrecen el régimen de uno de los documentos cuyas propiedades, al lado de y en ocasiones en contraste con las de la letra de cambio, han contribuido a la elaboración de la teoría general de los títulos-valor.

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

## 2. CARACTERIZACIÓN

La acción es un título-valor que se distingue de otros títulos desde la perspectiva del contenido del derecho reflejado porque incorpora la condición de socio en una sociedad anónima. Es, además, un título declarativo, pues la condición de socio no se adquiere como consecuencia de la emisión, sino que ésta presupone la válida constitución de la sociedad anónima y la suscripción por los socios. La emisión de la acción tiene la función de sustraer al Derecho común la posición de socio para someterla al régimen de ejercicio y circulación de los títulos-valor. De esta manera se incrementa la aptitud circulatoria de las posiciones objetivadas y despersonalizadas de socio que representa cada una de las acciones. En efecto, con el fin de permitir la movilización de los capitales aportados por los inversores a una sociedad anónima se utiliza un instrumento jurídico destinado a promover la negociación de los derechos. Esta intervención legislativa se articula a través del sometimiento de las acciones a la disciplina propia de los títulos-valor (SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, p. 90).

En las clasificaciones tradicionales de los títulos-valor, la acción se incluye entre los valores mobiliarios (*vid. supra*, art. 51). Los documentos se emiten en masa; es decir, como consecuencia de un único acto —o de varios concatenados por la misma causa— se crea un número amplio de títulos-valor todos ellos dotados de características similares. La causa que subyace a la emisión de la acción se sitúa necesariamente en el contrato de constitución de la sociedad anónima o en el acuerdo de la junta general de aumento de capital. Pero ello no permite concluir que la acción sea un título causal, en el sentido material de que la relación subyacente a su emisión delimite la posición del titular (para la distinción entre una causalidad formal, vinculación a una relación negocial típica, y una abstracción material, *vid. Recalde, El conocimiento de embarque*, pp. 266 ss).

## 3. LAS PROPIEDADES NORMATIVAS DE LOS TÍTULOS-VALOR

La configuración de la acción como título-valor se resume en una especial disciplina jurídica aplicable al ejercicio y a la circulación del derecho. La idea de la «incorporación del derecho en el título» refleja esa normativa que pone de relieve la vinculación entre el derecho y el soporte cartular. La tenencia del documento constituye un requisito para el ejercicio de los derechos del accionista; también su transmisión requiere la entrega del documento. El título-valor es un instrumento de legitimación suficiente, pues la prueba de la titularidad se simplifica con la mera presentación del título con arreglo a su ley de circulación. Sin embargo, la estructura corporativa de la sociedad anónima y la certeza que necesita, en su condición de persona jurídica que se relaciona con terceros, sobre la eficacia de sus actos conducen a que esta propiedad normativa de los títulos-valor adquiera caracteres peculiares en la acción (*vid. comentario de los arts. 55 y 58*).

Por lo demás, la disciplina típica de los títulos-valor ofrece una intensa tutela del tercero adquirente tanto en el ámbito obligacional, a través de la inoponibilidad de las excepciones que el emitente podía invocar frente a anteriores

titulares cuando no resultan del documento, como en el ámbito jurídico-real, en la medida en que el adquirente de buena fe del documento adquiere el derecho en él reflejado incluso cuando el transmitente no fuera su titular. Sin embargo, las propiedades que reflejan la disciplina unitaria de los títulos-valor, elaboradas en buena medida a partir del régimen de la letra de cambio, deberán ser matizadas —especialmente la inoponibilidad de excepciones— en función de las peculiaridades que caracterizan a la acción (vid. comentario de los arts. 53 y 56).

## II. FORMAS DE LEGITIMACIÓN DEL ACCIONISTA

### 1. PREVISIÓN ESTATUTARIA DE LA FORMA DE LEGITIMACIÓN Y DE LA LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS: ACCIONES NOMINATIVAS Y AL PORTADOR

Las acciones incorporadas en títulos pueden ser nominativas o al portador. Los estatutos de la sociedad anónima deben precisar cuál es la forma de legitimación elegida. A diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos en los que las acciones al portador constituían la forma natural de legitimación (sin embargo, incluso en estos países se aprecian cambios en la línea de una extensión de las acciones nominativas; para Alemania, NOACK, «Neues Recht für die Namensaktie-Zum Referentenentwurf eines NaStraG», ZIP, 1999, p. 1993), el Derecho español no contempla una forma de legitimación «natural» de la que la sociedad sólo pueda desviarse mediante la oportuna previsión estatutaria. En efecto, cuando se reconoce a la sociedad la facultad de elegir entre las dos formas de representación (títulos o anotaciones) los estatutos necesariamente deben precisar si se optó por la representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta o mediante títulos y, en este último caso, deben indicar igualmente si las acciones son nominativas o al portador. De cualquier modo es suficiente que se indique que el modo de representación elegido es el de las acciones nominativas (RDGRN de 18 de marzo de 1993, Ar. 2.363), pues ello comporta ya que las acciones se representarán mediante títulos.

La elección entre cada una de las dos formas de legitimación (acciones nominativas o al portador) sólo es necesaria si las acciones se incorporan en títulos [arts. 9.g) LSA y 122.2 RRM]. En las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta (al margen de la apreciación sin relevantes efectos jurídicos sustantivos de que la legitimación del accionista no es anónima, pues se vincula a la constancia del nombre del titular en el registro contable correspondiente), la distinción entre acciones nominativas y al portador resulta superflua (SANTOS, «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», VVAA, Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994, p. 4123; ALONSO ESPINOSA, «La emisión de acciones», 4123; SÁNCHEZ CALERO, Instituciones de Derecho Mercantil, 23.ª ed., Madrid, 2000, I, p. 336). En efecto, el régimen de legitimación, publicidad y circulación que prevé la LSA para las acciones nominativas documentadas en títulos no es aplicable cuando la acción se representa mediante anotaciones en cuenta (RDGRN 18 de marzo de 1993, Ar. 2.363; RECALDE, «En torno a la pretendida nominatividad de las

anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad», RDBB, n.º 50, 1993, pp. 361 y 367 nota 13 y vid. allí referencias a la doctrina mayoritaria que se inclinaba por el carácter «nominativo» de las anotaciones en cuenta, en función de que la identidad de los socios debe ser cognoscible a la sociedad, ex Disp. Adic. 1.ª 6.ª LSA y art. 22 del RD 116/1992; infra, II.3, y comentario de los arts. 60 y 61).

No se exige, sin embargo, que todas las acciones adopten la misma «ley» de legitimación y circulación. Una sociedad anónima puede representar parte de sus acciones mediante títulos al portador e incorporar otras en acciones nominativas. Por otro lado, no existen razones que se opongan a que los estatutos atribuyan a los socios el derecho a elegir si las acciones que se les han de entregar serán nominativas o al portador. Una interpretación literal de la exigencia relativa a la mención estatutaria parecería conducir a la tesis contraria; pero no hallamos argumentos de peso que impidieran que los estatutos atribuyan la elección sobre la forma de legitimación al mismo socio.

La caracterización de la acción como nominativa o al portador hace referencia fundamentalmente al anonimato de los socios respecto de la misma sociedad. En el caso de las acciones al portador la sociedad anónima no conoce quienes son sus accionistas mientras estos no se legitiman como tales mediante la exhibición del título (art. 58, frase 1.ª). Por el contrario, cuando se hubieran emitido acciones nominativas, la sociedad estará en disposición de conocer a quien puede y debe tener por accionista pues, a estos efectos, debe inscribirse en el libro registro de acciones nominativas (arts. 55.2 y 58, frase 2.ª).

La calificación de las acciones como nominativas o al portador conlleva la aplicación del régimen previsto para cada una de estas dos diferentes formas de legitimación y circulación de los derechos del accionista. Las diferencias entre ambas deben analizarse con ocasión del estudio de las normas que regulan ambos tipos de acciones (especialmente vid. arts. 56 y 58). No obstante, cabe ya mencionar que en las acciones al portador la propiedad de la legitimación por la posesión opera en toda su plenitud, al no preverse ninguna otra exigencia de legitimación que la que deriva de la mera tenencia y exhibición del documento. La acción al portador es así un título-valor que permite establecer la presunción de que el tenedor es titular del derecho de socio. La transmisión de las acciones al portador requiere, desde el punto de vista de la legitimación del adquirente, la mera traditio o entrega del documento. En las acciones nominativas, por contra, además de la tenencia de la acción, quien invoque su condición de accionista debe identificarse con la persona que aparece en el título como último endosatario en una cadena ininterrumpida de endosos (art. 19.I LCCh, al que remite el art. 56.2. párr. 2.º).

## 2. ACCIONES NECESARIAMENTE NOMINATIVAS

En principio, la elección entre una de las dos formas de legitimación e identificación del accionista que pueden adoptar los títulos es cuestión que se remite a la libertad de configuración estatutaria. Son los accionistas, en el marco de la autonomía que les reconoce el artículo 9.g) LSA, quienes decidirán qué clase de títulos-valor se adapta mejor a la sociedad anónima por ellos querida. Sin embar-

go, esta libertad no es absoluta. El artículo 52 prescribe determinados supuestos en los que las acciones necesariamente se deben emitir en forma nominativa y en los que se excluyen, por tanto, las acciones al portador. Se trata, fundamentalmente, de supuestos en que la sociedad debe conocer quienes son sus accionistas, bien sea para garantizar intereses de la sociedad o de los socios, bien para cumplir obligaciones de publicidad que se imponen a las sociedades anónimas sometidas a un control público del accionariado por razones de interés general.

En efecto, los tres primeros casos mencionados por el artículo 52.1 hacen referencia a situaciones en las que la sociedad anónima necesita conocer la identidad de sus socios para ejercer sus derechos frente a los mismos o para controlar la identidad de un círculo de accionistas que voluntariamente se ha querido cerrado. En el caso de las acciones no desembolsadas la Ley ha pretendido simplificar la legitimación para el cobro de los créditos por dividendos pasivos contra los accionistas actuales y contra los que lo han sido en los últimos tres años (art. 46), forzando a que los sucesivos adquirentes queden identificados si pretenden ejercitar sus derechos sociales. El interés protegido es el de los terceros preocupados por la solvencia patrimonial de la sociedad. La norma se enmarca, por tanto, entre las que reflejan el principio de integridad del capital. Ciertamente debe reconocerse que existen medios para eludir esta responsabilidad, como ocurriría mediante endosos en blanco que dan lugar a que las acciones circulen como títulos al portador cuando las acciones se transmiten sin procederse a la inscripción del adquirente en el libro registro (LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, Madrid/Barcelona, 1998, pp. 153 ss. y 174). En tal caso la sociedad anónima sólo debe tener por accionista al socio aparente, es decir, al inscrito en el libro de acciones nominativas (KRAFT, *Kölner Kommentar z. Aktiengesetz*, 2.ª ed., Colonia/Berlín/Nueva York, 1988, § 10, Rdn. 19; ANGELICI, «Note prelimiari sulla legittimazione nei titoli azionari», *Riv. Dir. Comm.*, 1983, p. 65; contra, LÓPEZ ORTEGA, op. cit., 152, entendiendo que el deudor de los dividendos pasivos lo es el accionista y no el inscrito, salvo que hayan transcurrido tres años desde la transmisión ex art. 46.2; PERDICES, *El libro registro de socios*, Madrid, 2000, pp. 111 ss.); sólo podrá reclamarse el pago de los dividendos pasivos del verdadero accionista previa la rectificación de las inscripciones (art. 55.4). A través de la responsabilidad del inscrito se asegura, así, un sujeto legitimado pasivamente frente a la reclamación presentada por la sociedad. De esta manera, si las acciones se transmitieron sin procederse a la inscripción, el transmitente seguirá obligado, aunque haya dejado de ser socio y hayan transcurrido más de tres años desde la transmisión. En las relaciones del socio con la sociedad el instrumento de legitimación activa y pasiva «sólo» lo constituye la inscripción en el libro registro de acciones nominativas. Por ello, si la transmisión no se reflejó en este libro no será oponible a la sociedad porque el adquirente no constaba como socio.

También la necesidad de crear un sencillo instrumento que identifique al obligado frente a la sociedad, explica que en el caso de acciones a las que se vincula el deber de realizar prestaciones accesorias se exija igualmente que sean nominativas.

El interés legítimo de la sociedad anónima en preservar el carácter cerrado del círculo de accionistas o la inicial estructura de reparto accionario justifica, asimismo, que respecto de las acciones sometidas a restricciones en su trans-

misibilidad se prevea la forma nominativa. Antes de 1989 parecían aceptarse las acciones al portador sometidas a restricciones en su circulación. Pero el cúmulo de dificultades para controlar el cumplimiento de la cláusula estatutaria y la contradicción entre una forma de legitimación y circulación pensada en la máxima simplificación de la negociación con un supuesto en el que precisamente se excluía esa libre transmisibilidad, dio lugar que la doctrina propugnara que el sometimiento de la transmisión a vinculaciones quedara limitada al supuesto de las acciones nominativas (vid. GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 235 ss.; BROSETA, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, 2.ª ed., Madrid, 1984, pp. 72 ss.; más ampliamente, comentario del art. 63). Por ello, la legislación vigente ha limitado el ámbito de las cláusulas restrictivas a las acciones nominativas.

En fin, las acciones también tienen que emitirse en forma nominativa en determinados casos en los que así lo exigen disposiciones especiales. Se trata, en principio, de sectores sometidos a supervisión administrativa como consecuencia de la repercusión de la actividad desarrollada sobre intereses generales (control de la titularidad de las entidades financieras, garantía de pluralidad en el derecho a la información, verificación de la independencia de las entidades deportivas, etc.). En estos supuestos, el interés general demanda el conocimiento por el poder público de la composición personal de estas sociedades anónimas (entre otras cabe citar el caso de las sociedades anónimas bancarias, Disp. Adic. 2.ª1 de la Ley 26/1988, de disciplina e intervención de entidades de crédito; las sociedades anónimas de seguros y reaseguros, art. 13 de la Ley 30/1995, de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados; para las sociedades anónimas deportivas, Ley 10/1990, del Deporte, y normas de desarrollo; etc.). La sociedad anónima está encargada de trasladar la información sobre la composición de su accionariado al organismo supervisor, por lo que necesita conocer en todo momento la identidad de sus accionistas. Ello justifica la exigencia de que las acciones se expidan como nominativas y que sus titulares se inscriban en el libro registro.

En la medida en que el régimen de las anotaciones en cuenta permite a la sociedad anónima conocer la identidad de sus accionistas (Disp. Adic. 1.ª6 LSA y art. 22.1 del RD 116/1992, sobre anotaciones en cuenta), el artículo 60.2 admite que las acciones que necesariamente deberían revestir la forma de nominativas si se documentaran a través de títulos, se representen mediante anotaciones en cuenta (para la compatibilidad entre las anotaciones en cuenta y los supuestos de «nominatividad obligatoria» VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 333; Díez MORENO, y PRIOS RICARDO, «Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta», pp. 340 ss.; PERDICES, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997, p. 138; contra DE LA CÁMARA, AASN, 1991, pp. 251 ss.). Ahora bien, desde esta perspectiva es discutible que el Real Decreto que regula las anotaciones en cuenta y el desarrollo que del mismo ha hecho el SCLV a través de Circulares y de su Reglamento interno, hayan establecido un régimen diverso en cuanto al traslado de la información relativa a los titulares de las acciones a la entidad emisora para el caso de las sociedades que, de haber representado sus acciones mediante títulos, debieran ser nominativas y las que no están en esa situación (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 372; íd.: «Circular del SCLV sobre comunicación de titulares de valores representados mediante anotaciones en cuenta a solicitud de las emisoras», RDBB, n.º

52, 1993, pp. 1201 ss.; GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, Valencia, 1999, p. 539).

### 3. DOCUMENTACIÓN DE LAS ACCIONES EN TÍTULOS DIRECTOS O NO ENDOSABLES

La transmisibilidad de las acciones nominativas de acuerdo con el régimen de los títulos a la orden plantea el problema de si cabe emitir acciones que circulen según el régimen de la cesión de créditos, tal como sucede con la letra de cambio que incluye una cláusula «no a la orden» (art. 14.2 LCCh). Algún sector de la doctrina ha rechazado esta posibilidad sobre la base de que el artículo 56.2, párrafo 2.º, entre los preceptos de la ley cambiaría a los que remite, no hace referencia al artículo 14, de lo que se concluye que la ley excluiría las acciones no endosables [VICENT CHULIÁ, «El régimen de las acciones en el proyecto de ley de reforma», en QUINTANA (dir.), El nuevo Derecho de las sociedades de capital, Zaragoza, 1989, pp. 110 ss.; en Alemania, ZÖLLNER, Wertpapierrecht, p. 182]. Sin embargo, éste es un argumento excesivamente formal y en realidad no hay razones de fondo para impedir el sometimiento de las acciones al régimen de circulación del Derecho civil (HUECK, y CANARIS, Recht der Wertpapiere, p. 216). Por ello, la mayor parte de la doctrina española admite la posibilidad de aplicar voluntariamente a las acciones las normas de la cesión del Derecho común (ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 76; GARCÍA LUENGO, y SOTO VÁZQUEZ, El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima, Granada, 1991, pp. 297 ss.; GARRIDO DE PALMA, y SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «La sociedad anónima en sus principios configuradores», en VVAA, Estudios sobre la sociedad anónima, Madrid, 1991, p. 66; EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones», p. 84; VELASCO SAN PEDRO, «La documentación», p. 324; DÍAZ GÓMEZ, La Ley, 1990-1994, p. 1077). Las divergencias persisten a la hora de determinar si la introducción en los estatutos de esta cláusula, cuando suponga la modificación del régimen de circulación previamente existente, se debe adoptar según lo previsto para las modificaciones de estatutos (aparentemente, ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 76) o si es necesario el consentimiento individual de cada socio. Esta segunda tesis parece mejor fundada, ya que el sometimiento sobrevenido de las acciones a las normas de la cesión implica la privación del derecho del accionista a negociar su posición de socio con arreglo al régimen propio de los títulos-valor circulantes con lo que ello supone de eventual pérdida de liquidez (EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones», p. 84; HUECK y CANARIS, loc. cit.).

### III. EL DERECHO DEL SOCIO A LA EMISIÓN DEL TÍTULO-VALOR

Cuando los estatutos previeron que las acciones se representarían mediante títulos la Ley ha reconocido al socio el derecho subjetivo a que se emitan los títulos-valor libres de gastos. Una norma similar se ha contemplado para el caso en que los estatutos hubieran contemplado que las acciones se reflejarían en anotaciones en cuenta. En este caso se atribuye a los socios el derecho a exigir a la sociedad que proceda a la inscripción de su condición de accionista y del número de acciones de que es titular en el registro contable correspondiente (art. 8.2 LMV) (infra, comentario de los arts. 60 y 61; GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de las

acciones por medio de anotaciones en cuenta, p. 349).

Para las sociedades anónimas que cubren sus necesidades financieras en el mercado a través del ahorro de los inversores la expedición de los título-valor o el registro de las anotaciones en cuenta es esencial, ya que tales formas de representación ofrecen la liquidez que requiere la inversión. Pero en las sociedades anónimas familiares o con un número reducido de accionistas y cuyos recursos financieros no los obtienen en los mercados de valores, la documentación de la posición de socio en un título-valor puede resultar superflua. De hecho, es habitual que sociedades anónimas de este tipo funcionen durante toda su existencia sin que lleguen a emitirse los títulos. Ello es consecuencia de una mera renuncia fáctica de los socios a la documentación, en la medida en que son conscientes de que no necesitan un instrumento destinado a permitir la circulación de su derecho (KRAFT, *Kölnner Kommentar z. Aktiengesetz*, § 10, Rdn. 9).

Ahora bien, aunque en las sociedades no cotizadas de pequeñas dimensiones no exista un mercado para las transmisiones a título pleno de las acciones, la emisión de los títulos puede resultar conveniente en caso de usufructo o de pignoración de los derechos de socio, como medio de aseguramiento del derecho que corresponde al titular del usufructo o de la prenda. Por ello, probablemente el derecho a que se expidan los títulos debe también reconocerse al usufructuario o al acreedor pignoraticio; sólo así quedará protegido frente al riesgo de que, constituidos tales derechos limitados sobre la relación jurídica de accionista no incorporada, el propietario solicite la expedición de los títulos y los transmita a un tercero de buena fe.

El derecho subjetivo a la emisión de los títulos se configura como un derecho individual e inderogable. El accionista no puede quedar privado de él ni tan siquiera en los estatutos sociales. En este sentido, la eventual renuncia voluntaria de un determinado accionista a la incorporación de sus acciones en títulos o en anotaciones en cuenta no afecta a la posición de los demás socios o a la de los futuros adquirentes de las acciones que pertenecieron al que renunció. Cualquier cláusula estatutaria que limitase este derecho debería entenderse nula por contravenir una norma de carácter imperativo (EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones», p. 76; ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 66; *id.*, «Emisión de acciones», en ALONSO UREBA, MARTÍNEZ SIMANCAS, *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999, pp. 4105 y 4135; GARCÍA-PITA Y LASTRES, «Acciones nominativas y al portador», p. 561; *contra*, VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 31; PERDICES, *El libro registro de socios*, pp. 103 ss., quien admite el acuerdo unánime de no incorporación de las acciones ni en títulos ni en anotaciones en cuenta). En este sentido, los administradores responderán civilmente cuando vulneren este derecho de los socios, negándose a imprimir y entregar el título (ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 67). Por tanto, los supuestos en los que los títulos-valor aún no se han emitido y en los que las acciones no vienen reflejadas en el instrumento de representación previsto en los estatutos son meramente transitorios y están abocados a su desaparición en cuanto el accionista ejercite su derecho. Cuando la condición de socio aún no se ha incorporado en un título-valor mediante la impresión del documento y su entrega al accionista, la acción será transmisible con arreglo al régimen de la cesión de créditos (art. 56.1).

#### IV. MODIFICACIÓN DE LA FORMA DE LEGITIMACIÓN

Como se indicó en el apartado anterior, la ley reconoce al socio el derecho inderogable a que su posición jurídica sea transmisible de acuerdo con las formas y los efectos típicos de los títulos-valor (o de las anotaciones en cuenta), es decir, a que se «active» su acción como «valor mobiliario» mediante la impresión y entrega del título (o mediante la inscripción en el registro contable correspondiente). Parece lógico y congruente con ese principio que el derecho del socio no se pueda desvirtuar mediante la desactivación del valor mobiliario que sería consecuencia de la conversión de las acciones al portador o nominativas en acciones no endosables sometidas, por tanto, en su circulación al régimen de la cesión de créditos del Derecho común (supra, II.2). Por ello, este acuerdo requiere el consentimiento individual del accionista.

Más difícil es determinar el régimen aplicable a la modificación de la ley de legitimación/circulación de las acciones existentes, es decir, a la conversión de acciones nominativas en al portador o a la inversa. Dada la diversidad de regímenes aplicables a las acciones nominativas y al portador y que la forma de legitimación configura la posición jurídica del socio en la sociedad (art. 158.3 RRM), podría defenderse una conclusión similar a la establecida para el supuesto de conversión de acciones incorporadas en títulos-valor plenos (acciones nominativas y al portador) en títulos no endosables (supra, II.3). De esta forma, mientras debería reconocerse a la junta general plena libertad a la hora de determinar la ley de circulación de las nuevas acciones, para modificar el régimen de circulación de las acciones ya emitidas necesitaría el consentimiento individual del accionista. Entendemos, sin embargo, que la incidencia en la posición jurídica del accionista es mucho mayor con ocasión de la conversión de acciones nominativas (endosables) o al portador en títulos directos no endosables, que cuando las acciones nominativas se transforman en títulos al portador o a la inversa. En este caso, la modificación de la ley de circulación no conduce a la pérdida de la calificación de la acción como un título-valor en sentido estricto o circulante, lo que, en cambio, sí ocurre cuando los títulos existentes se convierten en títulos directos no endosables. Por ello, para modificar la forma de legitimación de acciones nominativas en títulos al portador o a la inversa es suficiente la modificación de estatutos adoptada con arreglo al régimen general, ya que la junta es un órgano soberano para determinar la ley de circulación de las acciones. Por otro lado, esta modificación estatutaria no se someterá a las previsiones del artículo 148 LSA, pues, aunque las acciones nominativas y al portador suponen diferentes tipos de acciones, la forma de emisión no crea una «clase» en el sentido que el artículo 49 da a este término (GODIN, y WILHELMI, *AktG Kommentar*, 4.ª ed., Berlín/Nueva York, 1971, § 10, Anm. 2; una tesis intermedia defiende para este acuerdo la aplicación del art. 146 LSA, SÁNCHEZ GONZÁLEZ, est. cit., p. 66). Por tanto, no existe un derecho inderogable del socio a que la acción conserve su ley de circulación (SSTS 25 de septiembre de 1996 Ar. 6.641 y 30 de abril de 1999, Ar. 3.425; en la LSA de 1951 GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 220).

#### BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 53

### Título de la acción

1. Los títulos, cualquiera que sea su clase, estarán numerados correlativamente, se extenderán en libros talonarios, podrán incorporar una o más acciones de la misma serie y contendrán, como mínimo, las siguientes menciones:

- a) La denominación y domicilio de la sociedad, los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil y el número de identificación fiscal.
- b) El valor nominal de la acción, su número, la serie a que pertenece y, en el caso de que sea privilegiada, los derechos especiales que otorgue.
- c) Su condición de nominativas o al portador.
- d) Las restricciones a su libre transmisibilidad, cuando se hayan establecido.
- e) La suma desembolsada o la indicación de estar la acción completamente liberada.
- f) Las prestaciones accesorias, en el caso de que las lleven aparejadas.
- g) La suscripción de uno o varios administradores, que podrá hacerse mediante reproducción mecánica de la firma. En este caso se extenderá acta notarial por la que se acredite la identidad de las firmas reproducidas mecánicamente con las que se estampen en presencia del Notario autorizante. El acta deberá ser inscrita en el Registro Mercantil antes de poner en circulación los títulos.

2. En el supuesto de acciones sin voto, esta circunstancia se hará constar de forma destacada en el título.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. MENCIONES QUE DEBE INCLUIR EL TÍTULO DE LA ACCIÓN. 1. Identificación de la sociedad anónima y referencia a los derechos y obligaciones especiales del socio. II. CARACTERES Y EFECTOS DE LAS MENCIONES QUE DEBEN CONSTAR EN EL DOCUMENTO. 1. La acción no es un título formal. 2. Consecuencias de la omisión de las menciones facultativas en las acciones. III. LOS TÍTULOS MÚLTIPLES. IV. LOS CUPONES. BIBLIOGRAFÍA.

### I. MENCIONES QUE DEBE INCLUIR EL TÍTULO DE LA ACCIÓN

#### 1. IDENTIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y REFERENCIA A LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES ESPECIALES DEL SOCIO

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

Las acciones representadas en títulos son bienes muebles que incorporan cada una de las posiciones de socio objetivadas en que se divide el capital. En la medida en que el contenido de las diferentes acciones es idéntico, se emiten en serie, aunque es posible la existencia de clases o series de acciones diferenciadas por el contenido de su derecho o por su valor nominal (art. 49). En todo caso, cada uno de los títulos que incorpora la posición de socio son bienes individualizados y por ello deben numerarse correlativamente y extenderse en libros talonarios. Esta exigencia cumple una función de seguridad frente al riesgo de sobreemisión de títulos que, sin embargo, no queda excluido.

En la medida en que el título de la acción incorpora la posición de socio de la sociedad anónima emisora, debe incluir diversas indicaciones que sirven para identificar la sociedad anónima emitente y la concreta posición jurídica que corresponde a su propietario. Así, el título debe hacer referencia a la denominación y al domicilio de la sociedad anónima, a los datos de su inscripción en el Registro Mercantil y al número de identificación fiscal. Se trata de una información imprescindible para que el titular conozca los datos relevantes de la sociedad anónima de la que es socio, así como, en el caso del domicilio, para establecer la competencia judicial o para precisar el lugar de ejercicio de los derechos que se deben hacer valer en el domicilio de la sociedad (arts. 149 ss., 212, etc.).

En todo caso, un título-valor es imputable al emitente si cumple, además, el requisito de haber sido firmado por persona capaz y dotada del poder de representación. Por ello es necesario también que la acción venga suscrita por los administradores a los que corresponde el poder de representación (art. 128). La firma autógrafa es fácil de realizar en el caso de los títulos-valor emitidos singular o individualmente. Cada letra de cambio se firma antes de entregarla al primer tomador. Sin embargo, en los títulos emitidos en masa, como son las acciones, los actos de suscripción y emisión se refieren a un número muy grande de documentos. La suscripción manual de miles o decenas de miles de títulos supondría altos costes y una importante pérdida de tiempo. Por ello, la ley española admite la posibilidad de que los títulos se suscriban mediante reproducción mecánica de la firma. La coincidencia entre las firmas autógrafas de los administradores legitimados y las que se incluyen en las acciones mediante reproducción mecánica se debe acreditar mediante acta notarial. Esta acta debe inscribirse en el Registro Mercantil antes de entregar los títulos a los socios que suscribieron las acciones recibidas («puesta en circulación»). El asiento del Registro Mercantil en el que se hace constar que los títulos se han impreso y entregado se anota al margen de la inscripción de la sociedad anónima a través de certificación expedida por el órgano de administración (art. 123.2 RRM). El artículo 137 RRM ordena que el acta notarial de identidad de firmas legitime la coincidencia entre las firmas manuales y las reproducidas mecánicamente mediante cotejo de ambas firmas: la manual y las reproducidas mecánicamente. El acta expresará también el acuerdo de los administradores de utilizar dicho procedimiento con indicación de quién o quiénes deben firmar, y la protocolización unida al acta de la legitimación. En fin, en el acta se incluirá la manifestación del administrador o administradores «de que todas las

acciones que han de ser objeto de la firma, cuyas clases y números indicarán, son idénticas al prototipo de los títulos que entregan al Notario».

Es discutible que la obligación del notario vaya más allá. El número de las acciones que se expiden o crean debe corresponder necesariamente con el que consta en los estatutos como divisor del capital social. En otro caso se correría el riesgo de una sobreemisión de acciones cuyo importe conjunto excedería el valor del capital. Por ello sería deseable que el control que entraña la intervención del notario se extienda a la verificación de la coincidencia entre el número de documentos impresos y el previsto en los estatutos.

La ley precisa otras menciones que deben constar necesariamente en el título de acuerdo con lo contemplado en los estatutos: el valor nominal de la acción, su número y serie, la forma de legitimación (nominativa o al portador); igualmente, cuando estas circunstancias se hubieran previsto en los estatutos, los títulos deberán hacer mención a los derechos especiales de los socios, a las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o a la obligación de realizar prestaciones accesorias. Si las acciones no estuvieran totalmente desembolsadas, este dato también se debe indicar en el título. La ley, en un párrafo aparte, prevé finalmente que se indique de forma destacada en el título si se trata de acciones sin voto.

## II. CARACTERES Y EFECTOS DE LAS MENCIONES QUE DEBEN CONSTAR EN EL DOCUMENTO

### 1. LA ACCIÓN NO ES UN TÍTULO FORMAL

Los títulos-valor formales, como la letra de cambio, deben incluir necesariamente determinadas menciones para ser válidos (arts. 1 y 2 LCCh). Su ausencia comporta la nulidad del título. El objetivo que se persigue configurando el título-valor como formal es proteger al emitente. La función de aviso que cumple la configuración de la letra de cambio como un título formal pretende, sobre todo, que el firmante sea consciente de la trascendencia que posee el acto de suscribir la letra. La necesidad de satisfacer estos intereses no se halla presente con ocasión de la emisión por la sociedad anónima de una acción y, en todo caso, no lo está en relación con todas y cada una de las menciones del artículo 53. En este sentido, las menciones que deben incluirse en la acción desarrollan una función preferentemente informativa.

Sin embargo, la presencia en el título de alguna de las indicaciones del artículo 53 sí que produce efectos y, en algunos casos, llega a condicionar su validez. En efecto, el documento al menos debe permitir al socio identificar su condición de accionista de una determinada sociedad anónima. No puede considerarse título-valor la acción que no mencione a la emisora, ni aquella en que no se indica el valor nominal (pues en nuestro ordenamiento la cifra del capital es fija y se divide en función del número de acciones y del valor de cada una); igualmente las acciones deben estar numeradas correlativamente, numeración que debe constar necesariamente en el título para distinguir cada

acción. Tampoco puede estimarse válida la acción que no ha sido suscrita por los administradores de conformidad con lo que prevé la ley; la firma es, efectivamente, el presupuesto para imputar a la sociedad anónima la apariencia creada con el documento. En fin, a diferencia de otros ordenamientos, el Derecho español no prevé una forma natural de legitimación y circulación de los títulos, por lo que necesariamente deberá precisarse en estos si se trata de acciones nominativas o al portador.

Cuando cualquiera de las indicadas menciones no constase en los estatutos, el registrador mercantil rechazará la escritura (ALONSO ESPINOSA, «Emisión de acciones», pp. 4112 ss.). Pero no existe un mecanismo que controle su presencia en el título. Dado el carácter esencial de aquellas indicaciones, su falta debe conducir a la nulidad del título; pero ello debe interpretarse exclusivamente en el sentido de que el documento no constituye un instrumento apto para la circulación de la acción y el ejercicio de los derechos sociales, en definitiva, no es título-valor (VISENTINI, «Azioni di società», p. 994; FERRARA y CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 6.ª ed., Milán, 1980, p. 378). Ahora bien, no supone la inexistencia de la acción como participación social, sino que, al margen de la responsabilidad de los administradores por la emisión de un documento sin las menciones que la ley exige, surgirá el derecho del socio a obtener un nuevo título o a rectificar los defectos formales del ya emitido.

Las demás indicaciones cumplen una función informativa para los accionistas que, a través de las mismas, conocen la existencia de especiales derechos u obligaciones (prestaciones accesorias) o desviaciones del modelo legal en cuanto a la posición jurídica del accionista en la sociedad anónima (restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, privación del derecho de voto). Conviene precisar aquí las consecuencias de la omisión en el título de estas indicaciones estatutarias.

## 2. CONSECUENCIAS DE LA OMISIÓN DE LAS MENCIONES FACULTATIVAS DE LAS ACCIONES

Tradicionalmente la caracterización de la acción como un título-valor en sentido estricto ha sido discutida en lo que se refiere a la literalidad que caracteriza a estos documentos. Cuando la letra de cambio se califica como un título literal se pretende indicar que el documento delimita la posición jurídica del tenedor y del deudor. El contenido de derechos y obligaciones que corresponden a las partes de la relación cambiaria viene precisado en el texto del documento. En el caso de las acciones esta afirmación no puede admitirse rigurosamente. En efecto, la posición jurídica del accionista en el seno de la organización corporativa no viene individualizada en el papel. Los derechos y obligaciones de los socios son consecuencia de la configuración que se les hubiera otorgado en los estatutos, así como de los acuerdos y decisiones adoptados por los órganos sociales en el marco de sus competencias legales. La acción se suele calificar, por ello, como un título causal, pues es el contrato de sociedad, reflejado en los estatutos el que delimita la condición de socio en

la sociedad (ANGELICI, *Le azioni*, p. 287; últimamente SÁNCHEZ RUS, «La amortización forzosa de acciones en el Derecho español», *RdS*, n.º 11, 1999, p. 235; esta visión clásica puede identificarse en ALONSO ESPINOSA, «Emisión de acciones», pp. 4126 y 4129 ss.). Ciertamente la acción no es un título abstracto si esto se entiende en el sentido de que sirve, como ocurre con la letra de cambio, para documentar prestaciones de los más diversos tipos negociales. Sólo puede incorporar una prestación negocial típica (*typusbestimmte*): la de socio de una sociedad anónima (HUECK y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, p. 218). El régimen de la sociedad anónima delimita el contenido jurídico de la condición de accionista. Esta disciplina legal, dispuesta en garantía de los socios y de los terceros, no se modifica como consecuencia de la incorporación de la acción en un título-valor (VISENTINI, «Azioni di società», *Enciclopedia del diritto*, Milán, 1959, p. 993). Pero, además, el contenido jurídico que atribuye una acción tiene carácter relacional, en el sentido de que viene determinado por el contexto organizativo estatutario de la concreta sociedad en la que se inserta (LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, p. 164). En este sentido la posición jurídica del socio —sus derechos y obligaciones— no resulta de las solas indicaciones del título, sino también de lo que prevén los estatutos de la sociedad o de lo que acuerden sus órganos sociales. Por ello, tampoco sería un título literal salvo en el sentido de que en el título debe indicarse el Registro Mercantil en el que se encuentran inscritos los estatutos [art. 53.1.a)] (literalidad *per relationem*).

Conviene, precisar, sin embargo, el alcance de esta «causalidad fuerte» que se afirma en la acción (ANGELICI, *Le azioni*, p. 280). Más allá de discusiones dogmáticas, el contenido práctico de las nociones clásicas de abstracción o de literalidad en la teoría general de los títulos-valor reflejaba la tutela jurídico-obligacional que el ordenamiento ofrece al tercero tenedor del documento frente a los pactos privados extradocumentales o frente a otras vicisitudes derivadas de las relaciones existentes entre el emisor y anteriores titulares que no constaban en el documento. Desde esta perspectiva, también la acción es un título-valor creador de una apariencia protegida por el ordenamiento. De hecho, el artículo 56.2 en su párrafo 2.º, remite al artículo 20 LCCh, en el que se establece la inoponibilidad o exclusión de excepciones frente al tercero adquirente de buena fe. La invocación de este precepto de la ley cambiaría supone que las excepciones personales derivadas de los pactos privados extraestatutarios concluidos por la sociedad y los socios o por los socios entre sí (p. ej., pactos parasociales) o las vicisitudes que afectaban al ejercicio de los derechos (cobro de dividendos) no pueden oponerse por la sociedad o por los demás socios al adquirente de buena fe del título. El límite a esta protección se sitúa en aquellos casos en los que al adquirir el título el tercero hubiera obrado «a sabiendas en perjuicio del deudor» (art. 20 LCCh).

Las mayores dudas se suscitan cuando se producen discordancias entre los estatutos y los títulos; sobre todo, respecto de las menciones estatutarias facultativas que la ley exige que consten en el título. Así sucede cuando en los estatutos se preveían cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de las acciones (art. 63) y, sin embargo, en contra de lo que exige el artículo 53, estas cláusulas no se incluyeron en el título; la misma situación se produce cuando en los estatutos se establecía la obligación de los socios, o de algunos de ellos,

de realizar prestaciones accesorias (art. 9.I) mientras en el título no se hizo la oportuna referencia. De igual forma, se plantea la duda de si la sociedad puede reclamar el pago de los dividendos pasivos correspondientes a una acción, no habiéndose hecho constar en el título que la acción no estaba enteramente liberada. Lo mismo cabe decir en el supuesto en el que el título no indicó que se trataba de una «acción sin voto».

Es obvio que en caso de discordancias entre los estatutos y los títulos los administradores habrán de responder por los daños sociales o individuales que derivan de haber incumplido una obligación legal (vid. arts. 133 y 135 LSA). No obstante, permanece la cuestión de si la sociedad puede alegar la cláusula estatutaria (restrictiva de la transmisibilidad, que impone las prestaciones accesorias o aquella en la que se priva del voto a los titulares de determinadas acciones) o si está legitimada para reclamar el pago de los dividendos pasivos pendientes de desembolso, cuando el adquirente del título confió de buena fe en la ausencia de cualquier indicación al respecto.

En la doctrina comparada está extendida la tesis de que la falta de mención del desembolso parcial de la acción o la incorrecta indicación sobre el pleno desembolso no es oponible a los adquirentes del título. Por tanto, la sociedad anónima no podrá reclamar del adquirente de buena fe de la acción parcialmente desembolsada el pago de los dividendos pasivos que quedaban por satisfacer (en Alemania, BRÄNDEL, AktG Grosskommentar, 4.<sup>a</sup> ed., Berlín/Nueva York, 1992, § 10, Rdn. 49; HUECK, y CANARIS, Recht der Wertpapiere, p. 218; en Italia, LIBONATI, Titoli di credito e strumenti finanziari, p. 170; ANGELICI, Le azioni, p. 284 y esp. p. 407; en los EEUU, section 8-103 UCC, que requiere para la oponibilidad al adquirente del título de un lien del emitente que este se encuentre conspicuously noted thereon). Por el contrario, para la mayor parte de la doctrina tradicional alemana (BARZ, AktG Grosskommentar, § 68, Anm. 5; SCHLEGELBERGER, y QUASSOWSKI, AktG Kommentar, § 61, Anm. 6) la existencia de restricciones a la transmisibilidad de las acciones es oponible al adquirente de las acciones aunque las vinculaciones no constasen en el título; por su parte, en la doctrina italiana la cuestión es objeto de debate (vid., referencias en SANTOSUOSSO, Il principio di libera trasferibilità delle azioni, Milán, 1993, pp. 292 ss., quien se manifiesta contrario a la oponibilidad de la cláusula estatutaria no reflejada en el título, cuando su inclusión pudiera considerarse obligada; también ANGELICI, Le azioni, p. 292 nota 89; en fin, en los EEUU la solución legislativa parte de la inoponibilidad de las restricciones que no constaban en el documento según la secc. 8-204 del Uniform Commercial Code; el art. 328-4 del Código das sociedades comerciais se inclina por la misma solución).

En nuestro país la doctrina se había venido inclinando por afirmar la estricta causalidad de la acción y, consecuentemente, se defendía la oponibilidad de la cláusula estatutaria que restringe la transmisibilidad de las acciones (GIRÓN, Derecho de sociedades anónimas, p. 246) o de la que obliga a la realización de prestaciones accesorias; igualmente se mantenía que la sociedad anónima podría reclamar del adquirente de la acción los dividendos pasivos aunque no constase en el documento su condición de acciones no liberadas (para este último supuesto LÓPEZ ORTEGA, Los dividendos pasivos, pp. 175 y 200 ss., con amplia información bibliográfica; BELTRÁN, Los dividendos pasivos, 1988, p. 30, admite la tutela de los adquirentes de buena fe frente a la demanda del capital no desembolsado cuando en la transmisión de las acciones en las que no constaba la existencia de dividendos pasivos pendientes participó un fedatario público; la exigencia de este requisito es discutible, pues la intervención de fedatario público no constituye un presupuesto para la válida transmisión de acciones nominativas —con dudas, STS 10 de

diciembre de 1998— ni para la eficacia de la tutela del adquirente que comporta la disciplina de los títulos-valor ex art. 56; vid., en el sentido del citado autor, STS 13 de febrero de 1968, Ar. 1.053, si bien en un obiter dictum; con carácter general sobre la oponibilidad de estas excepciones causales, VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 326; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, «La representación de la acción: del título valor a la anotación en cuenta» DN, 1991, p. 311; ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, pp. 43 ss.; id., «La emisión de acciones», pp. 4126 y 4129 ss., sin embargo, en la p. 4113 indica que la omisión de estas indicaciones en el título supone que no sean «oponibles a la sociedad»). Aunque en otro momento mantuvimos una tesis coincidente con la de la doctrina tradicional (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 382; id., «Título-valor», EJB, p. 6579), existe algún argumento en contra de esta posición que en su momento quizá no valoramos suficientemente. En efecto, la ausencia de las menciones que la ley exige que consten en el título constituyen un incumplimiento imputable a los administradores y, por tanto, a la sociedad. En este sentido parece razonable que frente a los terceros de buena fe sea la misma sociedad la que soporte las consecuencias del incumplimiento de la obligación legal, sin perjuicio de la responsabilidad en la que hubieran incurrido los administradores (HUECK y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, p. 218; ANGELICI, *Le azioni*, p. 407; en la doctrina española, EIZAGUIRRE, «La opción por el concepto amplio de título-valor», en *Estudios en homenaje al profesor Menéndez*, Madrid, 1996, p. 1144; id., RDM, n.º 229, 1998, p. 1066, autor que aquí sigue, casi literalmente, la tesis de HUECK y CANARIS, con lo que rectifica la posición que mantuvo en RDM, n.º 163, 1982, cuando calificaba como «heterogéneos y en gran medida artificiosos» argumentos como los que ahora él sostiene; también PERDICES, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, pp. 127 ss.).

Quizá, podría sostenerse una conclusión distinta a partir de la diferente intensidad que parece subyacer a la exigencia de hacer constar en el título las menciones del artículo 53.1 (cláusulas restrictivas, desembolso parcial de las acciones, prestaciones accesorias) y la del artículo 53.2 (acciones sin voto). La redacción diferenciada que la ley da a los primeros y al segundo de los supuestos podría servir de base para defender que en los casos del artículo 53.1 habrían de prevalecer las menciones de los estatutos incluso frente al tercero de buena fe que depositó su confianza en el título, mientras que en el supuesto del artículo 53.2 el incumplimiento por la sociedad de la obligación de hacer constar «de forma destacada en el título» que se trataba de acciones sin voto se sancionaría haciendo prevalecer la protección del adquirente. No obstante, este argumento resulta demasiado formal y no parece que justifique una conclusión diferenciada en relación con el grado de protección del adquirente que confió en la apariencia documental. La tipificación legal de la obligación de mencionar todos estos supuestos en el título supone una regla organizativa a la que se somete la sociedad, y crea, por ello, una expectativa para el adquirente merecedora de la adecuada protección.

En definitiva, la única vía que tiene la sociedad para poder alegar las cláusulas estatutarias frente al tercero poseedor de buena fe del título con discordancias o inexactitudes respecto de lo establecido en los estatutos es instar al rescate y sustitución de los títulos de acuerdo con lo previsto en el artículo 59 LSA (para el régimen de otras excepciones causales y su oponibilidad al tercero adquirente de buena fe, vid. infra, comentario del art. 56).

### III. TÍTULOS MÚLTIPLES

El artículo 53.1 prevé la agrupación de las acciones en títulos múltiples («los títulos [...] podrán incorporar una o más acciones de la misma serie»). A través de los títulos múltiples se unifican en un solo documento los derechos de participación en la sociedad anónima correspondientes a varias acciones. No obstante, se mantiene intacta la autonomía jurídica de las acciones, como posiciones jurídicas objetivadas de la sociedad anónima. En este sentido, el propietario de un título múltiple lo es de tantas acciones como se encuentren representadas en él. El origen de los títulos múltiples se encuentra en algunas de las razones que dieron lugar a los procesos hacia la desmaterialización de los títulos-valor. Se trataba de ahorrar los altos costes de impresión de las acciones, así como facilitar al accionista la guarda, exhibición y entrega de sus acciones cuando estas constituyen un número elevado. En todo caso, los títulos múltiples son valores mobiliarios definitivos; por ello, deben contener todas las indicaciones del artículo 53.1 y circulan como títulos-valor.

Para que se emitan títulos múltiples es necesaria una específica previsión estatutaria (art. 122.2 RRM; ALONSO ESPINOSA, RDBB n.º 45, 1992, p. 68; *id.*, «Emisión de acciones», p. 4136; contra, VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de las acciones», pp. 316 ss.). La emisión de títulos múltiples no excluye el derecho del accionista a la emisión libre de gastos de los títulos singulares o individuales correspondientes a las distintas acciones agrupadas. La decisión de emitir un título múltiple es competencia de la sociedad; pero, en todo caso, se reserva al accionista el derecho a fraccionar el título múltiple en tantas acciones como el título múltiple representa. En este sentido, el título múltiple, a diferencia de la acción, es «esencialmente divisible» (ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 69; *id.*, «Emisión de acciones», p. 4137). Si no se reconociera al accionista la facultad de exigir la división del título múltiple, podría quedar seriamente desvirtuado su derecho inderogable a la documentación de las acciones (art. 52.2) e indirectamente se restringiría la transmisibilidad de las acciones de que es titular (VISENTINI, «Azioni di società», p. 973; PELLIZZI, *Principi di diritto cartolare*, Bologna, 1970, p. 151; en Alemania, sin embargo, la Deregulierungsgesetz de 1994 modificó el § 10 de la AktG introduciendo un 5.º párrafo por el que se admite la posibilidad de que estatutariamente se excluya el derecho del socio a la fragmentación de un título múltiple). Por esta misma razón no cabe imponer al socio una modificación estatutaria en virtud de la cual los títulos singulares previamente existentes se deban sustituir necesariamente por títulos múltiples de conformidad con el procedimiento de canje previsto en el artículo 59 (el registrador mercantil no puede oponerse a la inscripción del citado canje, pero tan sólo por no ser éste un acto inscribible, RDGRN 18 de febrero de 1998, Ar. 1.117; pero sí que podría oponerse al acuerdo de modificación de los estatutos en el que se privara al socio del derecho a la fragmentación del título múltiple). El canje o sustitución de títulos singulares por títulos múltiples no podrá realizarse si no se previó en los estatutos; pero, una vez inscrita la modificación estatutaria, tampoco la sociedad puede tener por excluido al socio que no se avino a la sustitución de conformidad con lo previsto en el artículo 59.3. La ejecución de esta norma estatutaria requerirá el consentimiento individual del socio.

Cuestión distinta a la que plantean los títulos múltiples es la referida al split. Esta práctica está ampliamente extendida entre las sociedades anónimas bursátiles y consiste en el fraccionamiento de la acción en un número más amplio de acciones, como consecuencia del correspondiente acuerdo de

modificación de los estatutos. En este ámbito no cabe reconocer un derecho individual del socio a la conservación de las acciones con el nominal que tenían antes del acuerdo de modificación estatutaria. Son los estatutos los que determinarán el valor nominal de las posiciones objetivadas de socio reflejadas en las acciones (art. 103).

#### IV. LOS CUPONES

Las acciones no son títulos-valor de prestación única, como la letra de cambio, que deban ser rescatados con ocasión de la prestación incorporada. Ello se debe a que la acción atribuye a su titular la facultad de ejercitar una serie de derechos que no se agotan en un solo acto y en un determinado momento, sino que se hacen valer a medida que nacen (derecho al dividendo, a la suscripción de nuevas acciones, o a la entrega gratuita de estas). Por ello, constituye una práctica habitual la incorporación al título principal de las acciones de cupones que son accesorios, pero que se configuran como títulos-valor independientes desde que se segregan de aquéllas. Estos documentos son necesarios para el ejercicio de los derechos, y se rescatan («recortan») por la sociedad como medio de acreditar el correcto cumplimiento de los derechos en ellos incorporados. Pero, a su vez, en la medida en que incorporan derechos patrimoniales, pueden ser transmitidos al margen de la acción. En este sentido, los cupones son también títulos-valor cuya emisión se perfecciona desde que el propietario del título accionario los separa de él a los efectos del ejercicio del derecho o de su transmisión independiente del título principal. A partir del momento de la separación los cupones adquieren su condición de títulos-valor autónomos.

Los cupones van numerados correlativamente e incluyen los datos principales para determinar cuál es el título principal respecto del que son accesorios. A diferencia de los cupones unidos a las obligaciones, los cupones de las acciones no precisan literalmente el contenido del derecho en ellos incorporado, ya que este sólo se determina en virtud de los acuerdos de la junta relativos a la distribución del dividendo correspondiente a cada acción o al aumento del que trae causa el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones o el derecho de asignación gratuita que corresponde a cada acción (MARTORANO, «Reflessioni sulle cedole azionarie», en *Studi in onore di Gastone Cottino*, 1.º, Padua, 1997, pp. 437 ss., esp. pp. 443 ss.).

#### BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía referida al final del comentario al artículo 59.

## Resguardos provisionales

1. Los resguardos provisionales de las acciones revestirán necesariamente forma nominativa.
2. Las disposiciones de los artículos 53, 55 y 58 habrán de ser observadas, en cuanto resulten aplicables, para los resguardos provisionales.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. FUNCIÓN Y CONCEPTO. II. RÉGIMEN Y NATURALEZA JURÍDICA. BIBLIOGRAFÍA.

## I. FUNCIÓN Y CONCEPTO

Los resguardos son títulos-valor emitidos de forma provisional mientras no se han creado las acciones definitivas. Su razón de ser radica en soslayar la imposibilidad temporal de emitir las acciones tal como vienen previstas en los estatutos. Puede ocurrir, en efecto, que de acuerdo con los estatutos las acciones deban adoptar determinada forma de legitimación, pero que esta transitoriamente no pueda ser satisfecha por alguna disposición legal que fuerce a adoptar una forma distinta. La emisión del resguardo provisional permite evitar las consecuencias del imposible cumplimiento de la previsión estatutaria hasta el momento en que desaparezca la restricción legal. Superado el supuesto que necesariamente conduce a adoptar la forma reclamada por la ley, los resguardos provisionales pueden sustituirse por acciones definitivas con arreglo a la previsión estatutaria.

Los resguardos provisionales revisten necesariamente forma nominativa y, por ello, se someten al régimen de las acciones nominativas. Si los resguardos provisionales equivalen a las acciones nominativas, su emisión resultaría superflua cuando los estatutos preveían ya que las acciones definitivas fueran nominativas (sin embargo, esto no siempre es suficientemente constatado; vid. STS 30 de septiembre de 1997, Ar. 6.461, y comentario de FERRANDO VILLALBA, «Impugnación de acuerdos de junta general nula por haberse impedido la asistencia a un socio titular de acciones nominativas», RDM, n.º 228, 1998, pp. 895 ss.). Carece de sentido emitir un título provisional que cumple las mismas funciones y es idéntico en su régimen al definitivo. La justificación de los resguardos provisionales sólo puede hallarse cuando alguna disposición legal veda la emisión del título definitivo en la forma al portador prevista por los estatutos (LOJENDIO, «La acción. Documentación y transmisión», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), Derecho Mercantil, I, 5.ª ed., Madrid, 1999, p. 268). Efectivamente, en los supuestos contemplados en el artículo 52.1 la ley no admite otra forma de legitimación que la de las acciones nominativas. En tales casos podría considerarse que la cláusula estatutaria que preveía la emisión de títulos al portador

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

resultaría nula por infringir el artículo 52.1. Sin embargo, la imposibilidad de emitir las acciones al portador puede soslayarse mediante la emisión de títulos provisionales, dado que estos documentos revisten ex lege forma nominativa y satisfacen, con ello, lo previsto en el citado precepto legal. En efecto, la exigencia de que, en cumplimiento de aquella disposición, las acciones fueran nominativas puede ser temporal o transitoria. Así ocurre siempre respecto de las acciones sólo parcialmente liberadas, mientras no se realice el desembolso completo de los títulos. En este sentido, se ha señalado que el objetivo principal de los resguardos provisionales es facilitar a los socios de una sociedad anónima en cuyos estatutos se ha previsto la emisión de acciones al portador, la posibilidad de representar sus derechos de socio mediante un título-valor antes del completo desembolso de las acciones (KRAFT, *Kölner Kommentar z. AktG*, § 8, Rdn. 60; BRÄNDEL, *AktG Grosskommentar*, § 8, Rdn. 66 ss.; en España, ya con relación a la ley de 1951, GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 216; BÉRGAMO, *Las acciones*, Madrid, 1970, tomo I, p. 230). Pero, igualmente, la obligación de realizar prestaciones accesorias o el sometimiento de las acciones a cláusulas que restringen su transmisión puede tener carácter temporal, y, sin embargo, los estatutos han podido prever la emisión de acciones al portador. La única manera de satisfacer las exigencias del artículo 52.1 sería mediante la emisión de resguardos provisionales nominativos. La emisión del resguardo provisional satisface, también, el derecho del accionista a la expedición de sus títulos libre de gastos (MATILLA ALEGRE, «Resguardos provisionales, certificados de inscripción. Títulos múltiples», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, tomo II, *Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994, p. 648). Una vez efectuado el desembolso de las acciones o desde que haya transcurrido el periodo durante el cual estaba vigente la obligación de realizar determinadas prestaciones accesorias o durante el que se restringía la transmisión de las acciones, los socios podrán exigir que los resguardos provisionales se sustituyan por las acciones al portador, evitándose la modificación de la cláusula de los estatutos en la que se preveía la documentación de las acciones en títulos al portador, sin necesidad de proceder a una modificación de los estatutos sociales.

## II. RÉGIMEN Y NATURALEZA JURÍDICA

Los resguardos provisionales están abocados a desaparecer y a ser sustituidos por títulos definitivos tan pronto los accionistas solicitan la emisión de estos y ello sea posible. Los resguardos provisionales son, por tanto, documentos destinados a ser utilizados por un periodo limitado de tiempo. No obstante, a pesar de su carácter provisional, en ocasiones los resguardos disfrutan de una larga vida.

La sociedad no puede sustituir por sí sola los resguardos provisionales por los títulos definitivos. Para proceder al canje requerirá la colaboración del accionista mediante la presentación del resguardo provisional. Ahora bien, probablemente la sociedad anónima podrá forzar al socio al cambio de los resguardos provisionales por los títulos definitivos a través del expediente previsto en el artículo 59.

Al igual que las acciones nominativas, los resguardos provisionales incorporan la posición de socio en una sociedad anónima y sólo se pueden emitir después de la inscripción de la sociedad (art. 62). Son también títulos sin cuya presentación el accionista no podrá ejercitar sus derechos de socio (STS 30 de septiembre de 1997, Ar. 6.461; FONT RIBAS, «Régimen de legitimación de las acciones en sus distintas modalidades de representación», en Estudios en homenaje al profesor Broseta, I, Valencia, 1995, p. 1350).

Los resguardos provisionales se equiparan a las acciones nominativas en cuanto al ejercicio y circulación del derecho incorporado. Ello significa que su régimen no debe hallarse sólo en el artículo 54 o en los preceptos a los que éste remite, sino igualmente en todos aquellos que regulan las acciones nominativas (especialmente arts. 55, 56 y 58). Son, por tanto, títulos-valor plenos que desde la perspectiva de su idoneidad para servir de instrumento de negociación de las posiciones de socio no se distinguen de los títulos nominativos definitivos (ANGELICI, *Le azioni*, p. 295; en nuestra doctrina, sin embargo, en contra, MATILLA ALEGRE, «Resguardos provisionales, certificados de inscripción. Títulos múltiples», pp. 651 ss.). Ello significa que, en principio, los resguardos provisionales circularán mediante endoso, es decir, son títulos a la orden natos (para las acciones nominativas vid. art. 56.2, párr. 2.º). Dado que su naturaleza es idéntica a la de las acciones nominativas, cuando la sociedad anónima emite resguardos provisionales debe llevar un libro registro similar al previsto para las acciones nominativas (art. 56.1, párr. 2.º). Las formalidades y los efectos de la inscripción en este libro registro son los que rigen el libro de acciones nominativas (art. 55). En particular la sociedad sólo reputará accionista a quien se encuentre inscrito en el citado libro registro (art. 55.2).

Por otro lado, si los estatutos pueden someter las acciones nominativas al régimen de circulación de la cesión de créditos y otros derechos incorporales (vid. comentario del art. 52.II.2), podrán igualmente establecer que los resguardos provisionales no se configuren como títulos-valor plenos sino como títulos directos o incluso como meros documentos probatorios (ANGELICI, *Le azioni*, p. 295).

En fin, los resguardos provisionales deben incluir todas las menciones de las acciones nominativas (art. 53). Cuando los estatutos previeron que las acciones fueran al portador y, sin embargo, se emitieron resguardos provisionales en los que no constaba la existencia de dividendos pasivos pendientes de desembolsar, el adquirente de los resguardos no podrá alegar su buena fe ni invocar la protección de la apariencia derivada del título frente a la reclamación por la sociedad de los dividendos pasivos. Incluso aunque las menciones que deben aparecer en el título no consten en él, quien adquiere el resguardo provisional debe presumir que las acciones o no se encontraban enteramente desembolsadas o estaban sometidas a restricciones en su transmisión o su titular estaba obligado a realizar prestaciones accesorias en favor de la sociedad (BRÄNDEL, *AktG Grosskommentar*, § 10, Rdn 19), pues sólo aquellas circunstancias podrían haber justificado que se hubieran emitido resguardos provisionales en lugar de los definitivos títulos al portador.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la citada al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 55

### Libro registro de acciones nominativas

1. Las acciones nominativas figurarán en un libro registro que llevará la sociedad, en el que se inscribirán las sucesivas transferencias de las acciones, con expresión del nombre, apellidos, razón o denominación social, en su caso, nacionalidad y domicilio de los sucesivos titulares, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre aquéllas.

2. La sociedad sólo reputará accionista a quien se halle inscrito en dicho libro.

3. Cualquier accionista que lo solicite podrá examinar el libro registro de acciones nominativas.

4. La sociedad sólo podrá rectificar las inscripciones que repute falsas o inexactas cuando haya notificado a los interesados su intención de proceder en tal sentido y estos no hayan manifestado su oposición durante los treinta días siguientes a la notificación.

5. Mientras que no se hayan impreso y entregado los títulos de las acciones nominativas, el accionista tendrá derecho a obtener certificación de las inscritas a su nombre.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL LIBRO REGISTRO DE ACCIONES NOMINATIVAS. 1. Creación y gestión del libro de acciones nominativas. 2. Contenido de las inscripciones. 3. Procedimiento de inscripción en el libro de acciones nominativas. 4. Efectos de la inscripción. 5. Rectificación del libro registro de acciones nominativas. II. EL DERECHO DEL SOCIO A EXAMINAR EL LIBRO DE ACCIONES NOMINATIVAS. III. CERTIFICADOS DE LAS ACCIONES INSCRITAS A NOMBRE DEL ACCIONISTA. BIBLIOGRAFÍA.

### I. EL LIBRO REGISTRO DE ACCIONES NOMINATIVAS

#### 1. CREACIÓN Y GESTIÓN DEL LIBRO DE ACCIONES NOMINATIVAS

La sociedad anónima que ha emitido acciones nominativas debe llevar un libro registro en el que se anotarán las transmisiones y el nombre y los datos de los sucesivos accionistas, así como la constitución de derechos reales limitados sobre las acciones. La obligación de llevanza del citado libro concurre también cuando no se hayan emitido los títulos o en el caso de resguardos provisionales (sobre este «libro registro» debe citarse especialmente PERDICES, El libro registro de socios. La legi-

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

timación del socio en las sociedades de capitales, pássim, aunque sus conclusiones no siempre han podido ser incorporadas, al publicarse la obra cuando el presente comentario estaba en fase de corrección de pruebas). El libro registro de acciones nominativas ante todo permite a la sociedad anónima conocer quiénes son sus accionistas, al constituir un mecanismo de legitimación para identificar de forma sencilla y segura las personas frente a las que se libera la sociedad cuando cumple y frente a quienes puede reclamar el cumplimiento de las obligaciones de los socios.

La llevanza del libro de acciones nominativas corresponde al órgano de administración. Esta competencia no es delegable, si bien puede encomendarse, dado su carácter técnico, a uno o varios administradores o confiarse a terceros auxiliares (LUTTER, *AktG Kölner Kommentar*, 2.ª ed., Colonia/Berlín/Bonn/München, 1988, § 67, Rdn. 6; PAZ-ARES, y PERDICES, voz «Libro registro de acciones», EJB, III, p. 1097). De cualquier modo todos los administradores responden de la veracidad y corrección de los datos reflejados en el libro de acciones nominativas y de los daños que causasen con la negativa a inscribir al accionista que legítimamente lo hubiera solicitado (STS 20 de marzo de 1998, Ar. 1.712).

El artículo 55 LSA no prescribe el régimen de constitución del libro de acciones nominativas. En todo caso le será aplicable lo dispuesto en los dos primeros párrafos del artículo 27 Ccom., relativos a la llevanza de los libros de los empresarios (art. 27.3 Ccom.). Por tanto, los administradores deben presentar el libro registro o sus hojas para su legalización en el Registro Mercantil de conformidad con los procedimientos contemplados en este precepto (PERDICES, *El libro registro de socios*, pp. 137 ss.).

Cualquier socio puede instar la creación del libro-registro sobre la base de la cláusula estatutaria en la que se prevé la emisión de acciones nominativas. En caso de que la sociedad anónima hubiera emitido acciones al portador y nominativas, también los titulares de las acciones al portador están legitimados para reclamar la creación del libro registro de las acciones nominativas. Igualmente los titulares de derechos reales limitados o de otros gravámenes pueden exigir la constitución del libro a los efectos de que en él se inscriban los derechos de que son titulares (PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 139).

En el libro registro de acciones nominativas sólo se inscriben las transmisiones de las acciones nominativas y de los resguardos provisionales, ya que éstos, como se indicó (comentario art. 54), son equiparables a las acciones nominativas. Las disposiciones del artículo 55 no se aplican ni a las acciones al portador, ni a las representadas mediante anotaciones en cuenta. Los registros de socios que en ocasiones llevan las sociedades en este último caso no deben confundirse con el supuesto contemplado en el precepto que aquí se comenta. Existen profundas diferencias entre el libro de acciones nominativas y los registros de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta. Ambas clases de registros pueden ser gestionados por procedimientos informáticos (vid. art. 27.3 Ccom.); pero, en esta ocasión, la técnica electrónica no delimita el supuesto de hecho ni conduce a la aplicación de una determinada disciplina. La gestión de los registros relativos a las acciones anotadas en cuenta y en los que consta la identidad de los accionistas se encomienda a entidades independientes de la sociedad anónima emitente (vid. comentario de los arts. 60 y

61). En cambio, la responsabilidad por la correcta llevanza del libro de acciones nominativas —cuando ésta se realice tanto a través de técnicas manuales, como informáticas— compete exclusivamente a los administradores de la sociedad anónima emitente (PERDICES, *El libro registro de socios*, pp. 141 ss.). Tampoco los efectos de la inscripción son similares, ya que el registro de acciones sólo es eficaz en las relaciones entre sociedad y socios, mientras que las inscripciones de los registros de anotaciones son, en principio, eficaces también frente a terceros. A pesar de sus diferencias, a veces las prescripciones del artículo 55 se extienden por vía analógica a los registros de acciones anotadas en cuenta (el mismo legislador ha prescrito para las acciones representadas mediante anotaciones una norma similar al art. 55.3, aunque resulta difícilmente practicable; vid. art. 22.3 del RD 116/1992 y nuestras observaciones críticas en RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 379). Más discutible es que algunas sociedades anónimas, a pesar de que sus acciones se representan mediante anotaciones en cuenta, continúan llevando en paralelo un así llamado «libro registro de acciones nominativas». A este «libro» en ningún caso sería aplicable el artículo 55, dado que, al representarse sus acciones mediante anotaciones contables, se someten a la especial disciplina correspondiente este «soporte» informatizado de las acciones (vid. art. 60); tampoco los efectos legitimatorios derivados de la inscripción en estos «libros-registros» de socios que llevan estas sociedades que emitieron acciones representadas en cuenta pueden ser los que establece el artículo aquí comentado. La eficacia legitimadora no deriva de la inscripción de los socios en ellos, pues únicamente se vincula a los datos sobre titularidad de las acciones o sobre sus gravámenes que resulten de los registros en los que constan las anotaciones (arts. 11.1 y 12 LMV) (GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, 498; DOMÍNGUEZ GARCÍA, «Acciones y obligaciones representadas por anotaciones en cuenta: aspectos dogmáticos y de régimen jurídico», *RdS*, n.º 4, 1995, p. 162; en el mismo sentido en la doctrina italiana, SPADA, «La circolazione della "ricchezza assente"», *BBTC*, 1999, pp. 407 y 419).

## 2. CONTENIDO DE LAS INSCRIPCIONES

En el libro registro se inscribirá la primera titularidad del socio suscriptor de las acciones en la fase constitutiva o con ocasión de un aumento de capital. Después de la creación del libro registro sólo podrán inscribirse las transmisiones de las acciones a título pleno o en virtud de derechos reales limitados y otros gravámenes. Esta cláusula abierta debe restringirse a la luz de la función del registro, de forma que sólo podrán inscribirse «otros gravámenes», si son relevantes en las relaciones de la sociedad y los socios. En este sentido es seriamente discutible que puedan inscribirse los pactos privados que incluyan prohibiciones de disposición, aunque sí, probablemente, el embargo de las acciones (PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 202).

En todo caso, no pueden inscribirse las transmisiones meramente legitimatorias o la cesión para el ejercicio de alguno de los derechos del accionista, dada la prohibición de desmembración de los derechos que constituyen el contenido de la posición de socio en una sociedad anónima; el que de facto

se hubiera procedido a inscribir tales transmisiones fiduciarias no tiene un efecto convalidante respecto de las transmisiones cuyo objeto lo constituya sólo alguno de los derechos del socio (RDGRN 9 de diciembre de 1997, Ar. 9.197).

La inscripción debe incluir los datos que sirven para identificar al adquirente, así como el contenido del derecho adquirido, es decir, si la adquisición se ha realizado a título de dominio o de un derecho real limitado. Esto supone que debe identificarse adecuadamente al titular y su domicilio. En el caso de condominio, debe señalarse también quién es el representante designado (art. 66.2).

### 3. PROCEDIMIENTO DE INSCRIPCIÓN DE LAS TRANSMISIONES EN EL LIBRO DE ACCIONES NOMINATIVAS

La primera inscripción en el libro registro de acciones nominativas la realizará de oficio la sociedad en favor del suscriptor de la acción en el acto constitutivo o en el aumento de capital, sin que éste se pueda oponer. El tercero que adquirió las acciones del suscriptor antes de la creación del libro registro no pueden pedir su inscripción en él como primer tomador, sino, todo lo más, como su causahabiente.

El adquirente sucesivo de la acción debe notificar a los administradores la transmisión de las acciones o la constitución de derechos reales para que procedan a realizar la inscripción. También están legitimados los titulares de derechos reales o los acreedores del accionista en uso de la acción subrogatoria (art. 1111 Cc) (PAZ-ARES y PERDICES, voz «Libro registro de acciones», p. 4097). Salvo en el caso de la primera inscripción, la sociedad anónima no está legitimada para proceder de oficio a inscribir las transmisiones, aunque puede proceder a la inscripción cuando, aun faltando una expresa solicitud del adquirente, esta pueda deducirse de sus propios actos (PERDICES, El libro registro de socios, p. 155). Si la acción hubiera circulado sin que se hubiese solicitado la inscripción de la transmisión, aunque ello sea conocido por la sociedad, ésta no puede inscribir al adquirente. La sociedad anónima tampoco puede inscribir a los adquirentes intermedios que no solicitaron su inscripción cuando los administradores constatan su existencia, a través de la cadena de endosos que consta en el documento, con ocasión de la solicitud de la inscripción presentada por el último adquirente. En este último caso, el tracto registral reflejado en el libro reflejará la sucesión entre el último accionista inscrito como causahabiente y el actual titular como adquirente. No existe, por tanto, la posibilidad de que la sociedad anónima fuerce a los endosatarios intermedios a inscribirse, pues este es un derecho del accionista, pero una obligación. Tampoco el transmitente de la acción está legitimado para solicitar que el adquirente se inscriba como accionista, si bien en caso de un interés justificado en que se realice la referida inscripción (por razones fiscales o para el cómputo del plazo de prescripción de la responsabilidad por dividendos pasivos) el transmitente podrá resolver el negocio que sirvió de causa a la enajenación por la negativa del adquirente a recibir la «COSA» (PAZ-ARES y PERDICES, voz «Libro registro de acciones», p. 4097; ésta es una

razón fundamental a la hora de determinar el régimen de legitimación activa, de la sociedad para solicitar de los inscritos el cumplimiento de las obligaciones de los socios frente a la sociedad).

La práctica de la inscripción corresponde a los administradores, quienes deben proceder en cuanto reciban la solicitud. Durante el intervalo que se produce entre la solicitud y la inscripción el ejercicio de los derechos del socio corresponde al sujeto inscrito. En caso de retrasos maliciosos o culpables el solicitante está legitimado para impugnar los acuerdos sociales adoptados sin su participación (RDGRN 9 de diciembre de 1997, Ar. 9.197).

Los administradores deben proceder a la inscripción previo examen de la regularidad formal de la transmisión. En concreto deben verificar que la transmisión de la acción se realizó con arreglo a la ley de circulación prevista para las acciones nominativas, es decir, que ha existido una cadena regular de endosos entre el último titular inscrito y el accionista que solicita la inscripción (vid. la remisión al art. 19 del art. 56.2, párr. 2.º LSA), pero no tienen que verificar la regularidad de los negocios ni de las firmas intermedias (PERDICES, El libro registro de socios, p. 169). A los efectos de la inscripción, la legitimación deriva de la cadena de endosos que resulta de la acción. Los administradores sólo pueden inscribir al adquirente cuando la legitimación que resultaba del libro registro no coincide con la que proviene del documento, si se acredita la cesión conforme a las normas del Derecho común y el cesionario exhibe el título (art. 58) (GIRÓN, Derecho de sociedades anónimas, p. 251; PERDICES, El libro registro de socios, p. 173).

En una sucesión mortis causa los administradores deben verificar la identidad del solicitante mediante el testamento o la declaración de herederos. También en este supuesto la legitimación del heredero como socio pasa porque solicite su inscripción; en ausencia de solicitud, el heredero no podrá invocar su condición de accionista (SAP Navarra 15 de mayo de 1992, AC 1992\795).

#### 4. EFECTOS DE LA INSCRIPCIÓN

La inscripción en el libro registro de acciones nominativas sólo tiene efectos legitimatorios en las relaciones entre la sociedad y el socio. Por tanto, la transmisión de las acciones no se condiciona a la inscripción (art. 55.1); en ningún caso cabe reconocerse a ésta efectos constitutivos respecto de la transmisión que es siempre previa y presupuesto de la inscripción (SSTS 20 de marzo de 1975, Ar. 1.327 y 20 de junio de 1977, Ar. 3.018; RDGRN 2 de marzo de 1965, Ar. 1.484, respecto de participaciones de una sociedad limitada). En virtud de su condición como título-valor la transmisión de las acciones nominativas se produce, por tanto, a consecuencia del negocio causal suficiente para producir efectos traslativos (sin que sean suficientes los meros acuerdos preparatorios: STS 22 de febrero de 1997, Ar. 2.190) y del endoso (art. 56.2.2) (en aplicación de la doctrina, que requiere título y modo ex art. 609 Cc) (no obstante, la función legitimatoria —a los efectos de la inscripción— y la traslativa del endoso de las acciones nominativas son negadas por algún sector de la doctrina que mantiene aún la posibilidad de una transmisión mediante *transfert* o notificación a la sociedad para que ésta modifique el libro de acciones; ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 78; MADRID PARRA, RDM, 1992, pp. 194 ss.; íd., «Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta», ALONSO UREBA, y MARTÍNEZ SIMANCAS, Instituciones del mercado

financiero, Madrid, 1999, p. 2682; URÍA MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA y MENÉNDEZ, Curso de Derecho Mercantil, I, Madrid, 1999, p. 841; en un sentido contrario, concorde con nuestra opinión, y con amplios detalles, PERDICES, El libro registro de socios, pp. 33 ss., esp. pp. 55 ss.). La inscripción registral tampoco genera una apariencia que proteja al tercero, ya que, de hecho, el libro de socios no es público (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1992, p. 375; contra, MUÑOZ DE DIOS, «La acción como valor negociable: su representación y transmisión», La Ley, 26 de mayo de 1992, p. 2, entiende que el libro de acciones nominativas también es público «para los posibles adquirentes de acciones que lo soliciten a través de ellos»; también, BUSTILLO, «Sociedad de gananciales y transmisión de acciones nominativas», RdS, 1999, pp. 333-344). La eficacia de la inscripción se agota, por tanto, en las relaciones entre el accionista y la sociedad anónima.

La ley claramente señala en el artículo 55.2 que la sociedad anónima «sólo» debe tener por accionista al que se halle inscrito en el libro registro (ya STS 24 de noviembre de 1978, Ar. 4.171). La necesidad de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas para el ejercicio de los derechos sociales simplifica la prueba de la condición de accionista. Pero favorece, sobre todo, a la misma sociedad anónima. El funcionamiento de una persona jurídica que se relaciona con terceros a través de una multitud de actos y negocios requiere certeza y seguridad a la hora de determinar a qué personas debe tener por accionistas (LUTTER, AktG Kölner Kommentar, § 67, Rdn. 33; ANGELICI, Riv. Dir. Comm., 1983, pp. 43 ss.). Ciertamente cabe que se produzcan discordancias entre la titularidad real de las acciones y la legitimación registral; en tal caso prevalecerá la segunda y el inscrito será tenido por único y verdadero accionista (el socio no está legitimado para impugnar acuerdos sociales antes de que se haya inscrito en el libro-registro: STS 27 de junio de 1977, Ar. 3.018). Con esta solución se pretende proteger a la sociedad anónima frente al riesgo de que su actuación en el tráfico se vea puesta en entredicho como consecuencia de circunstancias o vicisitudes externas y relativas a las relaciones entre transmitente y adquirente sobre las que carece de un efectivo control. La inscripción en el libro de acciones nominativas genera, por tanto, una presunción iuris et de iure, en virtud de la cual el inscrito será tenido por socios a todos los efectos. Esta presunción sólo puede desvirtuarse mediante la rectificación de las indicaciones del libro registro (claramente, PANTALEÓN, op. cit., p. 39; BUSTILLO, RdS, 1999, p. 342; PAZ-ARES, y PERDICES, «Libro registro de acciones», p. 4098; contra, ahora, PERDICES, El libro registro de socios, pp. 93 ss.; en la RDGRN 4 de marzo de 1993, Ar. 10.184, con motivo del ejercicio del derecho del accionista al nombramiento de auditores, art. 205, se entendió que la presunción de la condición de socio no puede ser desvirtuada por la sociedad mediante la presentación de un documento privado de transmisión, cuando este documento se opone a los datos del libro de socios).

Los vicios materiales que afectaran a la transmisión de las acciones (nulidad del negocio, inobservancia de las cláusulas restrictivas a la transmisión que contemplaran los estatutos) desarrollarán sus efectos en las relaciones entre transmitente y adquirente, pero no será oponible a la sociedad o a quienes se hayan relacionado con ella, cuando la transmisión se hubiera inscrito regularmente (LUTTER, AktG Kölner Kommentar, § 67, Rdn. 23; PAZ-ARES, y PERDICES, voz «Libro registro de acciones», p. 4097). En concreto, la sociedad anónima se liberará por el pago de dividendos realizado en favor del inscrito; de igual manera, serán válidos los acuerdos adoptados en Junta con el concurso del voto de quien estaba legitimado en virtud de la inscripción; en fin las consecuencias derivadas del

ejercicio de los derechos sociales por quien se hallaba formalmente legitimado en virtud de la inscripción no podrán, en principio, anularse. En todo caso, son los datos del libro registro los que determinan la legalidad de los acuerdos adoptados por los socios inscritos y no la decisión del presidente (RDGRN 13 de febrero de 1998, Ar. 1114).

El cumplimiento de las obligaciones sociales en favor de quien consta inscrito como titular en el libro registro de acciones nominativas libera a la sociedad. La sociedad no está obligada a cumplir —ni incluso puede hacerlo— frente a aquella persona de la que le constase su condición de accionista, si ésta no se inscribió. En este sentido, a diferencia de lo que ocurre con otros títulos-valor (p. ej., letra de cambio), el dolo o la mala fe de la sociedad —entendidos como conocimiento de su falta de titularidad con la posibilidad de demostrarlo (art. 46.III LCCh)— no excluye la eficacia liberatoria del cumplimiento realizado a favor del inscrito (PAZ-ARES, y PERDICES, voz «Libro registro de socios», p. 4098; contra la legitimación absoluta derivada de la inscripción, ahora, PERDICES, El libro registro de socios, pp. 73 ss.; la buena o mala fe de la sociedad opera únicamente con ocasión de la estimación de la regularidad formal del endosatario a los efectos de su inscripción en el libro EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, p. 1061; PERDICES, El libro registro de socios, pp. 167 ss.). No obstante, la sociedad anónima no puede invocar de forma abusiva su derecho a considerar como socio a la persona inscrita; en concreto no podrá invocar la inscripción si los administradores contribuyeron a la discordancia entre apariencia legitimatoria y titularidad real, dilatando la inscripción solicitada por el adquirente.

Esta eficacia legitimatoria absoluta delimita la posición del socio frente a la sociedad a los efectos del ejercicio de los derechos por este, pero también a los efectos del cumplimiento de las obligaciones de sus obligaciones frente a la sociedad (vid. LUTTER, AktG Kölner Kommentar, § 67, Rdn 25 ss.). Cuando la sociedad anónima reclame el pago de dividendos pasivos o el cumplimiento de prestaciones accesorias de quien está inscrito, éste no podrá alegar que ha transmitido sus acciones. De igual manera, y al margen de los supuestos de fraude, la sociedad anónima tampoco puede reclamar el cumplimiento de estas obligaciones del verdadero accionista (p. ej., heredero o endosatario) si éste no se inscribió (contra, ahora, PERDICES, El libro registro de socios, p. 111).

La ley prevé otros índices de legitimación a los efectos del ejercicio de determinados derechos sociales (fundamentalmente asistencia y voto en la junta). Se trata de los certificados acreditativos del depósito de los títulos en las entidades autorizadas o de la inscripción en los registros contables de las entidades adheridas, documentos a los que se refiere en artículo 104.1 LSA. La exhibición de estos documentos (tarjetas de asistencia) tiene plena eficacia legitimadora frente a la sociedad (art. 104.1.II). A los efectos de los derechos de voto y asistencia la legitimación no deriva de la inscripción, sino de la exhibición de la tarjeta con la antelación prevista en los estatutos, que nunca puede superar los cinco días a la celebración de la junta. Por tanto, el socio inscrito puede no estar legitimado al voto por no haber obtenido la tarjeta de asistencia como consecuencia de una inscripción realizada sin la antelación suficiente (PERDICES, El libro registro de socios, p. 99). Cabría pensar que, si el socio estaba ya inscrito en el libro de acciones, no necesitaría acreditar su condición de accionista por ningún otro medio (STS 30 de septiembre de 1997, Ar. 6.461). No obstante, los presu-

puestos de legitimación del art. 104 no sólo cumplen la función de identificar al socio, sino también bloquear durante el breve plazo máximo de cinco días previos a la celebración de la junta general cualquier transmisión que alterara la composición del accionariado.

##### 5. RECTIFICACIÓN DEL LIBRO REGISTRO DE ACCIONES NOMINATIVAS

El artículo 55.4 establece el procedimiento aplicable a la corrección y cancelación de los datos inexactos o erróneos que constan en el libro registro de acciones nominativas. En él se contemplan los supuestos de inscripciones no regulares (p. ej., porque no se produjo la solicitud de la modificación del libro con arreglo a procedimiento), así como las inscripciones incorrectas en las que se pretende corregir el registro porque la persona que consta inscrita nunca llegó a ser realmente accionista (p. ej., en virtud de un negocio de adquisición nulo o ineficaz por otras causas). Esta norma no se aplica a los casos de meros errores tipográficos, para cuya modificación los administradores están plenamente legitimados. Sin embargo, no siempre es fácil deslindar ambos supuestos. El criterio para distinguirlos debe situarse en si existe o no oposición a la rectificación. Tampoco procede la rectificación porque el inscrito haya dejado de ser socio, pues, como vimos, la inscripción es una facultad del nuevo socio, pero no está obligado a legitimarse (PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 182).

La legitimación para la corrección del registro corresponde a la sociedad, pero puede instarse por un interesado siempre que la acompañe de un principio de prueba. Estrictamente, el procedimiento comienza cuando los administradores notifican «a los interesados» su intención de proceder a rectificar las inscripciones. El concepto de interesado abarca a todos aquellos cuyos derechos pueden verse afectados como consecuencia de la rectificación: en primer lugar, el inscrito; en segundo lugar, su causante que desde la cancelación de una inscripción aparecerá como accionista frente a la sociedad anónima; pero igualmente todos los anteriores predecesores cuya posición se va a ver alterada a raíz de la rectificación. La notificación no requiere ninguna formalidad especial. Sin embargo, la forma debe ser apta para acreditar la fecha, pues desde que se produce la notificación comienza el plazo de treinta días que disponen los accionistas para oponerse. Cuando no lo hicieren en el citado plazo, se entenderá que han consentido tácitamente a la rectificación; el consentimiento también puede ser expreso y, en tal caso, no es necesario esperar el citado plazo. Si el consentimiento no se manifestó de forma expresa o tácita sólo se podrán rectificar las indicaciones en virtud de resolución judicial, a instancia de la sociedad, aunque ésta puede ser instada también por cualquier titular de un interés legítimo (PERDICES, *El libro registro de socios*, pp. 185 ss.).

Las consecuencias de la rectificación de los datos del libro registro son diversas si ésta se debe a una irregularidad relativa al procedimiento formal de inscripción o a la llevanza del libro, o si, por el contrario, se apoya en vicios materiales del negocio de transmisión de las acciones. En caso de solicitud

irregular o de inscripción irregular, la declaración de nulidad de la inscripción produce efectos retroactivos (ANGELICI, *Le azioni*, pp. 154 ss.; LUTTER, *AktG Kölner Kommentar*, § 67, Rdn 45; PAZ-ARES, y PERDICES, voz «Libro registro de acciones», p. 4099), por lo que, por ejemplo, podrán impugnarse los acuerdos sociales sustentados en un libro registro de acciones o en una apariencia de tal que no ha sido llevado de conformidad con las disposiciones legales (SAP Ciudad Real 15 de diciembre de 1995, AC 1995/2363). La jurisprudencia ha declarado la nulidad de la junta general y de todos los acuerdos adoptados en ella cuando los administradores no inscribieron al adquirente en el libro de acciones nominativas y le impidieron acceder a la junta y votar en ella (STS 14 de abril de 1992, Ar. 3.104; SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, p. 370). Por otro lado, la sociedad puede alegar la irregularidad de la legitimación del inscrito e impugnar los actos concluidos entre él y la sociedad (PAZ-ARES, y PERDICES, «Libro registro de acciones nominativas», pp. 4098 ss.). En todo caso, hasta que no se declare la nulidad de la transferencia, ésta se presume válida (STS 15 de junio de 1994, Ar. 4.822) y hay que pasar por lo que consta en el libro registro.

Por su parte, la nulidad o los vicios del título de transmisión de las acciones justifican, también, la modificación del libro registro (STS 25 de octubre de 1999, Ar. 7.398). Pero ello no afecta a la validez y eficacia de los acuerdos adoptados por la sociedad anónima en favor de o con el concurso de quienes constaban como accionistas en el libro de acciones nominativas, cuando posteriormente se declaró en el marco del proceso de rectificación del libro que tales personas no eran accionistas. La declaración de nulidad de la transmisión permite rectificar el libro registro (STS 20 de marzo de 1975, Ar. 1327). Pero sólo produce efectos ex nunc. En este sentido, no se puede anular el pago de dividendos, el ejercicio del derecho de separación por el inscrito es eficaz y los acuerdos adoptados con el voto de los accionistas aparentes inscritos no serán impugnables.

## II. EL DERECHO DEL SOCIO A EXAMINAR EL LIBRO DE ACCIONES NOMINATIVAS

La documentación de los derechos de socio a través de acciones nominativas supone la elección de un modo transparente de ser socio hacia la sociedad anónima, pues esta gestiona y, por tanto, conoce el instrumento de legitimación del accionista; pero también hacia los demás socios. En efecto, el párrafo 3.º del artículo 55 reconoce a cualquier accionista el derecho a examinar el libro registro de acciones nominativas (para el Derecho alemán, § 67.5 AktG; LEUERING, «Das Aktienbuch», ZIP, 42/99, p. 1749).

El derecho de consulta corresponde a todos los socios; tanto a los titulares de acciones nominativas como a los que lo son de acciones al portador. Sin embargo al margen del régimen general del artículo 32 Ccom., los terceros en principio no tienen derecho a examinar el libro registro de acciones nominativas (no obstante, se ha defendido el derecho de examen en favor del accionista que dejó de serlo y que satisfizo los dividendos pasivos pendientes cuando pretende reclamar frente al accionista actual en vía de regreso, art. 46.3; LLOBREGAT, «La disciplina de los dividendos pasivos», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, tomo II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994, p. 299). Debe

reiterarse que el libro registro de acciones nominativas no crea ninguna apariencia que esté protegida en el tráfico, ni es un instrumento de legitimación pensado para las relaciones de los socios con terceros (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 385; PERDICES, El libro registro de socios, p. 205; no obstante, MUÑOZ DE DIOS, La Ley, 26 de mayo de 1992, p. 2; aparentemente, BUSTILLO, RdS, 1999, pp. 333-344). Es discutible que los titulares de un derecho de usufructo o de prenda sobre las acciones puedan examinar el libro registro, salvo cuando en los estatutos se les hubiera atribuido el derecho de voto (PANTALEÓN, en Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo IV, Las acciones, vol. 3, Copropiedad, usufructo, prenda y embargo, URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.), Madrid, 1992, art. 67, IV.3, p. 81; RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 375, nota 12).

El ejercicio de este derecho de consulta o información no debe condicionarse a la prueba de un interés legítimo. Sin embargo, la sociedad podrá denegar su ejercicio cuando demuestre que el interés social así lo justifica (art. 112 LSA) (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 378; PERDICES, El libro registro de socios, pp. 208 ss.).

En principio la consulta se habrá de realizar en el domicilio de la sociedad anónima. A pesar de que nada se haya dicho en la norma, no parece que el ejercicio de este derecho pueda reconocerse de forma ilimitada y absoluta. Los administradores no podrán oponerse cuando el accionista justifique un interés legítimo (p. ej., el conocimiento de su nivel de influencia en las decisiones de la sociedad anónima; identificación de los accionistas frente a los que existe una obligación recíproca de desarrollar un comportamiento leal en el marco de los deberes de fidelidad). Pero los administradores podrán impedir la consulta cuando se acredite que refleja una conducta abusiva (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, pp. 376 ss.). El régimen de representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta también reconoce un derecho similar al accionista que, sin embargo, puede resultar en ocasiones técnicamente impracticable (vid. RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, pp. 379 ss.).

El derecho de consulta del libro de acciones nominativas plantea interesantes consideraciones desde la perspectiva del derecho a la intimidad y al carácter secreto de los datos personales incluidos en bases de datos, que aquí no pueden ser consideradas con la suficiente atención (restrictivamente, LEUERING, ZIP 42/1992, p. 1750; un apunte más flexible en RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 378; excluye cualquier relevancia de este ámbito PERDICES, El libro registro de socios, p. 205).

### III. CERTIFICADOS DE LAS ACCIONES INSCRITAS A NOMBRE DEL ACCIONISTA

Cuando los socios no lo solicitan porque no necesitan un instrumento destinado a facilitar la circulación de su derecho, la sociedad no llega a emitir un título-valor. Esta situación es muy habitual en la sociedad anónima cuyas acciones realmente no son objeto de transacciones más que esporádicamente, porque para ellas no hay un mercado. En este caso, sin embargo, suele ser habitual la expedición de certificados o extractos que acreditan la inscripción en el libro registro de socios. Estos documentos en ningún caso son títulos-valor, ni tampoco documentos de legitimación. Tan sólo poseen el valor probatorio

de un mero documento privado respecto de las indicaciones del libro registro de socios.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la que se cita al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 56

### Transmisión de acciones

1. Mientras no se hayan impreso y entregado los títulos, la transmisión de acciones procederán de acuerdo con las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales.

Tratándose de acciones nominativas, los administradores, una vez que resulte acreditada la transmisión, la inscribirán de inmediato en el libro registro de acciones nominativas.

2. Una vez impresos y entregados los títulos, la transmisión de las acciones al portador se sujetará a lo dispuesto por el artículo 545 del Código de comercio.

Las acciones nominativas también podrán transmitirse mediante endoso, en cuyo caso serán de aplicación, en la medida en que sean compatibles con la naturaleza del título, los artículos 15, 16, 19 y 20 de la Ley Cambiaria y del Cheque. La transmisión habrá de acreditarse frente a la sociedad mediante la exhibición del título. Los administradores, una vez comprobada la regularidad de la cadena de endosos, inscribirán la transmisión en el libro registro de acciones nominativas.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. TRANSMISIÓN DE ACCIONES NO INCORPORADAS. III. TRANSMISIÓN DE ACCIONES INCORPORADAS EN UN TÍTULO-VALOR. 1. Modalidades de transmisión y régimen. A) Acciones al portador. B) Acciones nominativas. 2. Efectos de la transmisión. A) Inoponibilidad de excepciones causales. B) Posibilidad de una adquisición a non domino. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN

El artículo 56 regula la transmisión de las acciones. La incorporación del derecho de socio en un título-valor destinado a circular como un bien mueble

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

objeto de un mercado (GIRÓN, «Sociedades y Bolsa», p. 89) contribuye a la configuración de la sociedad anónima como el tipo societario pensado para captar el ahorro de los inversores. Esta caracterización funcional de la sociedad anónima requiere que los inversores puedan transmitir libremente su derecho con arreglo a normas ágiles y seguras para el adquirente. El régimen de circulación propio de los títulos-valor permite liquidar con facilidad las inversiones ofreciendo una intensa protección a los adquirentes de buena fe y, con ello, al tráfico. De esta manera se facilita la creación de mercados secundarios en los que negociar las posiciones objetivadas de socio que representan las acciones (KÜBLER, *Gesellschaftsrecht*, 2.ª ed., Heidelberg, 1986, pp. 163 ss.). La transmisión de las acciones ha constituido, por consiguiente, un elemento central en la configuración típica de la sociedad anónima. Sin embargo, la legislación de las últimas décadas refleja cierta subordinación de los intereses particulares presentes con ocasión de la emisión o circulación de la acción como título-valor —situados estrictamente en el marco del Derecho privado y que se resumen en la noción «valor mobiliario» (art. 51 LSA)— respecto de una ordenación institucional de los mercados financieros, que atiende a intereses preferentemente colectivos, técnicas jurídicas que tienen su reflejo en la idea de «valor negociable» (art. 2 LMV) (al respecto, SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, p. 88; SALAMONE, «La nozione di “strumento finanziario” tra unicità e molteplicità», *Riv. Dir. Comm.*, 1998, pp. 712 y 735; como se indicó en el comentario del art. 51, en la doctrina española no se suelen distinguir estos aspectos y se consideran sinónimos los términos valor mobiliario y valor negociable). Ello reduce el interés por el estudio de la acción como título-valor (LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, pp. 5 ss.), ámbito en el que precisamente se sitúa el artículo 56.

## II. TRANSMISIÓN DE ACCIONES NO INCORPORADAS

Como ya se indicó (comentario del art. 51 II.1), la emisión del título-valor acción no tiene un carácter constitutivo ni respecto de la sociedad anónima ni con relación a los derechos del socio. La sociedad anónima existe a partir de su inscripción en el Registro Mercantil y, desde ese momento, los suscriptores son ya socios. Ahora bien, antes de la emisión de los títulos las acciones no son valores mobiliarios ni, por tanto, se rigen por el régimen de los títulos-valor, sino por las normas del Derecho común. A ello se refiere el artículo 56.1.I, que somete la transmisión de las acciones antes de que se hayan impreso y entregado los títulos a las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales (arts. 347 ss. Ccom. y 1.526 ss. Cc). Ciertamente esta situación es provisional, pues cualquier accionista puede exigir que se emitan los títulos que le corresponden (art. 52.2). Pero en ocasiones el escaso tráfico de las acciones no cotizadas da lugar a que durante buena parte de la vida de la sociedad o incluso durante toda su existencia no se lleguen a emitir los títulos [PÉREZ DE LA CRUZ, «La negociación de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Madrid, 1992, p. 256]. Éstos no resultan necesarios cuando realmente no existe un mercado en

el que se negocien las acciones y, por ello, su transmisión resulta excepcional. La disciplina especial de los títulos-valor circulantes resulta superflua si el fenómeno circulatorio es residual (vid. la vinculación entre disciplina de los títulos-valor y destino a la circulación en LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, pp. 35 ss.; no obstante, vid. matices en nuestro comentario del art. 52 III).

El régimen de la cesión de créditos se aplica también cuando las acciones se configuren como «títulos no a la orden». En contra de la admisibilidad de las acciones emitidas como títulos directos podría argüirse la ausencia en el artículo 56 de una remisión al artículo 14 LCCh, máxime cuando el artículo 56.2 sí que remite a otros preceptos que caracterizan el endoso cambiario; se ha alegado también la contrariedad de los títulos directos con el supuesto principio imperativo de la libre transmisibilidad de las acciones (VICENT CHULIÀ, «El régimen de las acciones», pp. 110 ss.). Pero no hay razones de fondo para excluir esta posibilidad. En realidad, la imposibilidad de una acción nominativa emitida como título directo es consustancial a la misma configuración de la acción nominativa como título naturalmente endosable (EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», p. 84; ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 7; VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 324; DÍAZ GÓMEZ, *La Ley*, 1990-1994, p. 1077). Por otro lado, si el artículo 56.2.II prevé que las acciones nominativas pueden transmitirse «también» mediante endoso, se debe concluir que cabe otra forma de circulación y esta no puede ser sino la de la cesión (RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 383).

La transmisión de acciones no incorporadas en títulos y la de acciones nominativas directas se produce por el consentimiento del transmitente y del adquirente. La cesión no requiere formalidad alguna, por lo que no resulta necesaria la documentación del negocio en escritura pública, ni la notificación de la cesión a la sociedad (PANTALEÓN, «Cesión de créditos», ADC, 1988; íd., en VVAA, *Comentarios del Código civil*, II, pp. 1031 ss.; íd.: voz «Cesión de créditos», EJB, p. 1023; no obstante, PÉREZ DE LA CRUZ, est. cit., p. 257). La transmisión de un crédito debe notificarse al deudor a los solos efectos de evitar el efecto liberatorio del cumplimiento realizado en favor del anterior titular (art. 1.527 Cc). No obstante, si las acciones se han emitido como títulos directos, en la medida en que también a estos les es aplicable el artículo 58, que exige la exhibición del título para la legitimación del adquirente, el cesionario de la acción tendrá derecho a la entrega del título (vid. art. 24.II LCCh). En otro caso no podría ejercitar sus derechos de socio. Presentado el título y notificada, así, la transmisión, la sociedad procederá a inscribir al adquirente en el libro de socios y sólo reputará socio al inscrito (art. 56.1.I). No hay en el ámbito de la legitimación, por tanto, diferencias notables respecto del supuesto en el que se emitieron acciones nominativas endosables (art. 55.2).

Por lo demás, el adquirente no queda protegido frente al riesgo de que el derecho de socio no exista o no posea de la consistencia esperada. En este sentido, la sociedad podrá oponer al adquirente todas las vicisitudes y pactos sociales que hubiera podido invocar frente al transmitente. Por otro lado, el adquirente soporta también el riesgo de la falta de titularidad del transmitente, pues en el Derecho común rige plenamente el principio *nemo dat quod non habet*.

### III. TRANSMISIÓN DE ACCIONES INCORPORADAS EN UN TÍTULO-VALOR

#### 1. MODALIDADES DE TRANSMISIÓN Y RÉGIMEN

El artículo 56.2 regula la transmisión de las acciones para las dos modalidades de representación que pueden adoptar los títulos-valor plenos o circulantes: las acciones al portador y las nominativas o endosables. Sin embargo, son muy escasas las indicaciones de este precepto sobre los requisitos o sobre los efectos de la transmisión, por lo que el régimen debe integrarse con las previsiones de otras normas, a las que el mismo artículo 56 hace expresa referencia y, en definitiva, con la teoría general de los títulos-valor. En este sentido debe recordarse que la protección especial que se dispensa al tercero adquirente sólo opera con ocasión de las transmisiones inter vivos y a título oneroso. Las transmisiones mortis causa o como consecuencia de una sucesión universal (p. ej., fusión) se rigen por sus reglas particulares (LUTTER, *Kölner Kommentar*, § 68, Rdn. 4).

La transmisión de las acciones incorporadas en títulos-valor se realiza con arreglo al régimen general de transmisión de bienes muebles que exige título y modo (art. 609 Cc). La peculiaridad de la transmisión de los títulos-valor se sitúa en el ámbito del «modo» traslativo; no hay, por el contrario, especialidades en relación con la exigencia del contrato causal suficiente para transmitir.

#### A) Acciones al portador

El modo traslativo típico de los títulos al portador se resume en su traditio o entrega. Sin embargo, debe advertirse que, como un residuo de la legislación contraria a las expoliaciones a las que dio lugar la guerra civil (Decreto 19 de septiembre de 1936), permanece para los títulos al portador la exigencia de la intervención de un fedatario público, aunque esta presencia puede ser suplida por la de una sociedad o agencia de valores o la de una entidad de crédito (Disp. Adic. 3.ª LMV). Hoy sólo razones de control fiscal justifican esta exigencia (EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», p. 78; MADRID PARRA, «Transmisión de valores al portador», p. 2697). En relación con el régimen previgente, la jurisprudencia entendió que el negocio causal de transmisión sería válido y, en consecuencia, de él nacerían para cada una de las partes el derecho a compeler a la otra a formalizarlo con la intervención del fedatario público (SSTS 4 de marzo de 1971 y 21 de febrero de 1986) o de los otros sujetos a los que ahora se refiere la LMV (MADRID PARRA, «Transmisión de valores al portador», pp. 2687 ss. y, para el régimen vigente, 2692 ss.). Pero en un ordenamiento causalista como el español no cabe distinguir entre negocio causal y negocio traslativo (PANTALEÓN, «Cesión de créditos», ADC, 1988, p. 1034; no obstante, URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, *Curso de Derecho Mercantil*, I, p. 840). Ciertamente los fines e intereses públicos que subyacen a la intervención del fedatario o de las otras personas a las que se refiere la LMV justificarían la inserción de esta exigencia formal fuera del negocio jurídico, que en todo caso habría de ser válido si satisface las normas sustantivas del

negocio correspondiente. En este sentido la infracción de normas que poseen un mero carácter fiscal únicamente debería haber sido objeto de sanción administrativa. Sin embargo, la literalidad de la Disposición Adicional 3.<sup>a</sup> LMV no parece dejar lugar a dudas en el sentido de que la exigencia de la intervención del fedatario público o de las otras personas allí mencionadas condiciona la «validez» del negocio (EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones», p. 78: sin intervención no hay válida adquisición ni es aplicable el art. 545 Ccom. —se cita el art. 345, pero es una errata tipográfica—).

Al margen de esta exigencia de forma, que distorsiona el régimen de transmisión de los títulos al portador, operan las reglas generales de los títulos al portador. La transmisión de la acción al portador se realiza mediante la tradición o entrega. La entrega material del título puede ser sustituida por la de la posesión mediata, cuando las acciones estaban depositadas en una entidad de crédito. Más discutible resulta que la entrega del título sea equiparable a la tradición instrumental o simbólica a través de escritura pública (art. 1.462 Cc), pues la entrega se exige en atención a la consideración como título-valor cuya tenencia es necesaria para ejercitar el derecho.

#### B) Acciones nominativas

El endoso constituye el requisito para la perfección del «modo» de transmisión especial de la acción nominativa. El endoso se realiza mediante la manifestación del anterior titular, escrita y reflejada en el documento, de transmitir la acción al adquirente, la firma del transmitente y la entrega del documento, dado que, como título-valor, el derecho sigue el destino del papel (la remisión al art. 16 LCCh justifica la admisión de un endoso en blanco).

El artículo 56.1.II señala que «tratándose de acciones nominativas los administradores, una vez que resulte acreditada la transmisión, la inscribirán de inmediato en el libro registro de acciones nominativas». Pero la inscripción en el libro registro de acciones nominativas no tiene efectos constitutivos respecto de la transmisión. Tan sólo opera a efectos de legitimar al adquirente (arts. 55.1 y 2 y 58, frase 2.<sup>a</sup>). La desafortunada referencia del artículo 56.1, en el marco del régimen sobre transmisión de acciones, a la inscripción en el libro de acciones nominativas o la indicación del artículo 56.2.II en el sentido de que las acciones nominativas «también» podrán transmitirse mediante endoso, podría inducir a pensar que existen dos formas de transmitir las acciones nominativas: mediante endoso o a través de la inscripción. No obstante, la configuración de la acción nominativa como un título-valor pleno, o el hecho de que, acreditada la transferencia con arreglo a la cadena de endosos, surja el derecho del adquirente a inscribirse (arts. 56.2.II, in fine; 55.1 y 58, in fine) conducen inequívocamente a la conclusión de que la transmisión de las acciones nominativas se produce por el endoso, sin que sea necesaria la intervención de la sociedad (VELASCO SAN PEDRO, «La documentación de la posición de socio», p. 323; EIZAGUIRRE, «El régimen de las acciones» p. 80; PERDICES, Cláusulas restrictivas de la transmisión, pp. 124 ss., nota 151; PERDICES, El libro registro de socios, pp. 55 ss.; no obstante, por la admisión de una transmisión de las acciones mediante *transfert* e inscripción, vid. ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, p. 78; MADRID PARRA, RDM, 1992, pp. 194 ss.; URÍA MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA, Curso de Derecho Mercantil, I, p. 841, donde, sin

embargo, se dice también que «el efecto transmisivo de la acción [...] tiene lugar con el contrato o acuerdo de voluntades entre las partes», tesis también inaceptable en un sistema que requiere título y modo, reflejado éste en el endoso). La inscripción en el libro de acciones nominativas sólo tiene el efecto de legitimación del socio frente a la sociedad (comentario del art. 55). En contra de esta tesis no se puede oponer la ausencia en la LSA de una remisión al artículo 17 LCCh, que prescribe el efecto traslativo del endoso cambiario (LUTTER, *Kölner Kommentar*, § 68, Rdn 56; DÍAZ GÓMEZ, *La Ley*, 1990-1994, p. 1077, quien destacaba el inconveniente de que el art. 56 sólo remitiera a algunos preceptos del endoso cambiario; en todo caso, no todos los preceptos de la LCCh relativos al endoso son aplicables al endoso de la acción —como ha mantenido PERDICES, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, p. 126—; sin duda, no lo serán los arts. 18 o 23, DÍAZ GÓMEZ, *La Ley*, 1990-1994, p. 1080). La acción es hoy un título a la orden nato, es decir, transmisible mediante endoso aun en ausencia de una específica cláusula «a la orden»; y, por ello, el endoso produce su efecto más característico que es la transmisión del derecho documentado. El adverbio «también» debe entenderse únicamente en el sentido de que la cesión puede constituir una forma de transmitir las acciones cuando se configuran como títulos directos (DÍAZ GÓMEZ, *La Ley*, 1990-1994, p. 1069; RECALDE, *RDBB*, n.º 50, 1993, p. 383).

## 2. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN

La acción se caracteriza por las tres propiedades normativas que definen el concepto estricto o cualificado de título-valor (EIZAGUIRRE, *RDM*, n.º 229, 1998, pp. 1053 ss., quien, sin embargo, prefiere un concepto doctrinal amplio de título-valor, referido a todos los documentos cuya tenencia es necesaria para el ejercicio del derecho; EIZAGUIRRE, «La opción por el concepto amplio de título-valor», pp. 1133 ss.): legitimación del titular a partir de la posesión o, en el caso de las acciones nominativas, de la posesión unida a la cadena regular de endosos (vid. comentario del art. 58), inoponibilidad de excepciones causales y protección del adquirente de buena fe frente a la reivindicación de anteriores titulares de la acción. Estas dos últimas propiedades protegen al adquirente cuando ha circulado el título, y con él el derecho. Se reconocen en el artículo 56.2 cuando remite al artículo 545 Ccom., en relación con las acciones al portador, o a los artículos 19 y 20 LCCh, para las acciones nominativas.

### A) Inoponibilidad de excepciones causales

En las acciones nominativas la vigencia de esta propiedad es consecuencia de la remisión al artículo 20 LCCh. Sin embargo, el artículo 545 Ccom. no contempla expresamente la tutela del adquirente de buena fe de una acción al portador frente a las excepciones que el emisor podría oponer al transmitente o a anteriores titulares. Pero una correcta interpretación sistemática conduce a afirmar la vigencia de esta propiedad también en las acciones al portador. No hay razones para discriminar respecto de una característica fundamental de todos los títulos-valor circulantes, sobre todo cuando los títulos al portador son aquellos en los que más intensa resulta la conexión del derecho y el título, y cuando se trata, además, de la forma de legitimación pensada para una máxima

simplificación de la circulación.

La remisión al artículo 20 LCCh trae a colación la construcción dogmática sobre excepciones oponibles al tenedor de una letra de cambio [PAZ-ARES, «Excepciones cambiarias», Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque, MENÉNDEZ (dir.), Madrid, 1986, pp. 251 ss.; SÁNCHEZ CALERO, «Las excepciones cambiarias», RDBB, 1988, 7 ss.; EIZAGUIRRE, «El sistema de las excepciones frente a la acción cambiaria», en Estudios en homenaje al profesor Duque, Valladolid, 1998, pp. 771 ss.]. En este sentido, no deberían poder oponerse al adquirente las excepciones que no constaban en el título y que tienen su origen en el contrato o en las vicisitudes que afectaron a la emisión. El límite a la inoponibilidad de excepciones causales se encontraría en la *exceptio doli*, que justifica la extensión de las excepciones de anteriores titulares al actual tenedor del título-valor cuando este hubiera obrado «a sabiendas en perjuicio del deudor» (arts. 20 y 67 LCCh) y, respecto de los vicios de la emisión, en la falta de buena fe del adquirente.

Sin embargo, en las acciones la posición jurídica de socio no se deduce únicamente a partir de las indicaciones del documento, sino también resulta del régimen legal de la sociedad anónima al que necesariamente se somete el adquirente de una acción, de los estatutos de la sociedad emitente inscritos en el Registro Mercantil y, a través de él públicos, y de los acuerdos válidamente adoptados por sus órganos sociales (EIZAGUIRRE, RDM n.º 229, 1998, p. 1066; RECALDE, voz «Título-valor», p. 6579).

Esta peculiar configuración que se reconoce al accionista frente al régimen de las excepciones en otros títulos, es la que tradicionalmente ha planteado mayores dificultades en el ensayo de una construcción dogmática unitaria de los títulos-valor (PAVONE LA ROSA, *Sturdisulla polizza di carico*, pp. 295 ss; Riv. Soc. 1997.4, p. 635). No hay duda, sin embargo, de que, con carácter general, también para los títulos accionariales está vigente cierta tutela jurídico-obligacional del adquirente a través de la exclusión de excepciones. Por ello, los pactos parasociales concluidos entre los socios y la sociedad que no constan en los estatutos no son oponibles al adquirente de una acción. Tampoco los vicios que concurren en el libramiento singular de cada una de las acciones (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 163, 1982, p. 59). Desde un punto de vista práctico, esta constatación resulta más importante que la calificación dogmática de la acción como un título causal o abstracto. Ahora bien, el problema sigue abierto, pues queda por resolver el grado de tutela que se ofrece al tercer adquirente o, si se quiere, qué excepciones puede este excluir y cuáles tiene que soportar que se le opongan por la sociedad (alguna referencia ya en comentario del art. 53).

Los supuestos más polémicos son los siguientes: en primer lugar, aquellos en los que se producen discordancias entre los estatutos y los títulos, siendo ello consecuencia del incumplimiento por la sociedad de su obligación de incluir o suprimir en los títulos determinadas indicaciones relativas a los derechos y obligaciones del socio [art. 53.1.b) a f) 53.2]; en segundo lugar, un conjunto heterogéneo de figuras en las que cabe identificar una emisión anómala de las acciones (puesta en circulación de los títulos sin la voluntad de la sociedad, nulidad del acuerdo de aumento del capital en virtud del cual se emitieron las acciones, emisión de un número de acciones por encima de los límites del

capital, o emisión de nuevas acciones para canjearlas por otras ya existentes sin retirar las previamente emitidas).

Pero, antes de analizar estos dos grupos de supuestos problemáticos, debe advertirse que, en aplicación de la teoría general de los títulos-valor, la inoponibilidad de excepciones sólo debería poder alegarse cuando la acción ha circulado y ha sido adquirida por un tercero (art. 20 LCCh). Por el contrario, las excepciones causales (pactos o vicios que afectan al contrato o a la emisión) siempre serían oponibles en las relaciones inter partes, es decir, entre la sociedad y el suscriptor o tomador de la acción. No obstante, incluso esta afirmación puede ser discutible en un plano valorativo respecto de la primera adquisición de las acciones realizada en un mercado oficial de valores por un inversor de buena fe que ignoraba la existencia de la excepción. Ciertamente las acciones negociadas en estos mercados no se representan mediante títulos sino a través de anotaciones en cuenta (art. 29 del RD 116/1992), aunque ello no debería ser óbice a que, en aplicación de la teoría general de los títulos-valor, se rechazase la protección del primer titular de la acción y se admitiese la oponibilidad de las excepciones causales en las relaciones inter partes, ya que el régimen de las anotaciones en cuenta establece que «la entidad emisora [...] podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, las excepciones [...] que se hubiesen podido esgrimir en el caso de que los valores hubiesen estado representados por medio de títulos» (art. 9.IV). En este sentido la emisora podría oponer todo tipo de excepciones causales frente al suscriptor de la acción representada mediante un título o mediante anotaciones contables. Sin embargo, como decíamos, no puede desconocerse la vigencia en el Derecho del mercado de valores del principio de protección del inversor (art. 13 LMV), un principio que podría justificar la extensión al primer tomador de la protección frente a determinadas excepciones causales. De hecho, esta tutela se ha reconocido en el caso de las ofertas públicas de emisión a través de lo previsto en el artículo 21.2 del RD 291/1992, que establece la inoponibilidad de excepciones que no resulten del folleto de emisión. Se incrementa, así, el alcance protector que ofrece el régimen tradicional de los títulos-valor. Ahora bien, en el caso de nulidad de la emisión, la tutela del inversor no puede justificar que se reconozca validez a los valores adquiridos; parece más coherente con los principios del Derecho privado que se proteja al inversor mediante la imposición a la emisora de un régimen de responsabilidad por el equivalente a los daños patrimoniales que hubiera causado con ocasión de la emisión nula o anulable. La solución es similar a la tutela de los terceros adquirentes de buena fe de acciones nulas, que será inmediatamente analizada cuando analicemos los dos grupos problemáticos de supuestos en los que se debe determinar el alcance de la tutela jurídico-obligacional del tenedor de una acción documentada en un título.

Como vimos, el primero de ellos era el referido a la oponibilidad frente al tercer adquirente de buena fe de los títulos accionariales de las excepciones basadas en los estatutos, en caso de discordancia entre estos y el documento accionarial. A él se hizo referencia en el comentario del artículo 53. Si la emisión del título que aparentemente incorpora un derecho de socio es imputable al

anormal funcionamiento de la sociedad o de sus órganos, parece lógico que sean la sociedad e, indirectamente los socios, quienes soporten las consecuencias. En concreto, cuando la privación de un derecho o la imposición de una obligación estatutarios al accionista deberían constar en el título ex artículo 53 y no se consignaron en él, la cláusula de los estatutos no sería oponible al adquirente de buena fe (EIZAGUIRRE, «La opción por el concepto amplio de título-valor», p. 1144; *id.*, RDM, n.º 229, 1998, p. 1066; PERDICES, Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones, 129; como indicamos en el comentario del art. 53, en su día nosotros mantuvimos —RECALDE, RDBB, n.º 50, 1993, p. 382— la tesis clásica, tesis que, anclada en un concepto rígido de causalidad, resulta más restrictiva respecto de la protección del adquirente; para esta tesis, ALONSO ESPINOSA, RDBB, n.º 45, 1992, pp. 42 ss.; VELASCO SAN PEDRO, «La documentación», p. 326).

Es razonable que la protección del adquirente de buena fe que confió en la apariencia de una válida emisión del título se establezca a partir de las indicaciones de este, cuando estas indicaciones no se corresponden a las previsiones estatutarias y esta discordancia es consecuencia de un incumplimiento de los administradores; por ejemplo, porque no consignaron en el título la obligación de realizar prestaciones accesorias, la existencia de dividendos pasivos pendientes de desembolsar o el sometimiento de la transmisión a cláusulas restrictivas; también cuando, como consecuencia de una modificación estatutaria, tales indicaciones no son exactas (se ha modificado el valor nominal o la «ley de circulación» de los títulos). La sociedad, si quiere evitar quedar vinculada en los términos que resultan del documento, al menos debe haber puesto en marcha el procedimiento para la anulación y canje de títulos previsto en el artículo 59, pues en este caso el procedimiento de anulación y sustitución de los viejos títulos no es una facultad sino una obligación para la sociedad (*vid.* comentario del art. 59).

Las mayores dificultades se suscitan en los supuestos de sobreemisión (*overissue*), de vicios en la emisión de las acciones (sustracción de las acciones o, en general, de desposesión de la sociedad antes de la entrega de los títulos al socio suscriptor) o de nulidad sobrevinida de los títulos (nulidad del acuerdo de aumento, entrega de nuevos títulos sin rescate de los existentes, entrega de los títulos antes de la inscripción de la sociedad o del aumento) (sólo en este último caso existe una expresa previsión en el art. 62; no obstante, debe tenerse en cuenta que tras la reforma del art. 162 introducida por la Ley 37/1998, como se indica en el comentario del art. 62, se admite la emisión de «nuevas acciones» antes de la inscripción de la ejecución del aumento, aunque en realidad estos valores difícilmente podrían calificarse como acciones que incorporen los derechos de socio). Aquí el conflicto no se debe situar, como a veces se suele hacer invocando el principio de integridad del capital de la sociedad anónima, entre el adquirente y los acreedores, sino entre el primero y los accionistas (CANARIS, *Die Vertrauenshaftung*, p. 253; EIZAGUIRRE, RDM, n.º 163, 1982, p. 59, quien, en este trabajo, se manifestaba críticamente hacia la tutela del adquirente en los supuestos aquí considerados, protección que, como vimos, hoy sin embargo defiende). La emisión inválida o sin que hayan sido recuperados los títulos que se anulan no es imputable a los socios suscriptores, sino al órgano de administración; pero los administradores son los representantes de la sociedad y las consecuencias de sus actos siempre repercuten sobre la sociedad e indirectamente sobre los socios. A partir de ello podría argumentarse que los riesgos derivados de la

apariencia creada con la emisión nula de las acciones deben recaer sobre la sociedad e, indirectamente, sobre sus socios (en este sentido HUECK y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, p. 218; ANGELICI, *Le azioni*, p. 407; ahora EIZAGUIRRE, «La opción por el concepto amplio de título-valor», p. 1144; *id.*, RDM, n.º 229, 1998, p. 1066; PERDICES, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones*, p. 129). No obstante, debe reconocerse que llevada a sus últimos extremos esta argumentación podría desvirtuar la posibilidad de declarar nulo un aumento de capital adoptado por los órganos sociales en contra de las disposiciones legales o estatutarias, lo que no parece admisible (al respecto KORT, «Aktien aus vernichteten Kapitalerhöhungen», ZGR, 1994, pp. 291 ss.; no obstante, en alguna ocasión se ha defendido sin ningún fundamento la sanación del acuerdo nulo como consecuencia de su inscripción en el Registro Mercantil; así CASADO, «Efectos del control de legalidad del registrador. Ingeniería societaria. Protección del consumidor», en *Expansión: Manuales de la reforma mercantil*, Madrid, 1999, IV, p. 434).

Ciertamente debe contemplarse algún mecanismo que proteja adecuadamente al adquirente que confió en la apariencia de existencia del derecho cuando las acciones han sido puestas en circulación en el mercado firmadas por los administradores sin que se hubieran satisfecho todos los requisitos para la validez de la emisión. Ahora bien, para valorar estos supuestos conviene recordar que la imputación de un título-valor al emisor requiere una conducta (firma por los administradores y negocio de entrega de los títulos a los suscriptores o, al menos, creación del riesgo de puesta en circulación) y el resultado de la apariencia (PAZ-ARES, «Excepciones cambiarias», p. 289).

En realidad, la discusión no está tanto en la necesidad de proteger al tercero adquirente de las acciones, que de cualquier manera debe afirmarse, sino en la instrumentación jurídica que adoptará esa tutela. En los supuestos de nulidad de la emisión o de sobreemisión probablemente la protección del adquirente que confió en la apariencia derivada del título no justifique la creación ex lege de inexistentes posiciones de socio de una sociedad anónima. El contenido relacional del derecho que corresponde al titular de acciones debe conducir a que la posición del adquirente dependa de la validez del acto de emisión, pues sólo en este caso puede entenderse que la apariencia es imputable al emitente. Por ello, en el caso de la sobreemisión, de circulación irregular sin la voluntad del suscriptor o en general de vicios que afectaran a la validez del negocio de emisión o de los títulos no cabría atribuir a los adquirentes de buena fe (o a los que se les anotaron las acciones en su cuenta registral) la condición de socio (la doctrina alemana clásica aún excluye, por ello, la protección del adquirente en estos casos; ZÖLLNER, *Wertpapierrecht*, pp. 183 ss.; LUTTER, *Kölner Kommentar*, Anh. 68, Rdn. 10; contra, CANARIS, *Die Vertrauenshaftung*, p. 253; HUECK, y CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, p. 219). Parece más coherente con el régimen típico societario y cartular al que se somete el adquirente de una acción, que su tutela se refleje a través de normas de responsabilidad por el equivalente a los daños que se le hayan causado, tal como ocurre respecto de la emisión de títulos en violación de la prohibición del artículo 62 (vid. comentario del art. 62; KRAFT, *Kölner Kommentar*, § 10, Rdn. 31; *id.*, *Kölner Kommentar*, § 41, Rdn. 115 ss.; BRÄNDEL, *AktG Grosskommentar*, § 12, Rdn. 12).

La expedición irregular de los títulos o la anotación de un número excesivo de valores en los registros contables podrá dar lugar al deber de restituir lo pagado en exceso por el suscriptor o a una acción de responsabilidad frente a la sociedad y sus órganos por su incorrecto funcionamiento; pero el acto de

creación de los valores es nulo y no es por ello capaz de crear nuevas posiciones de socio. En efecto, la dimensión de responsabilidad civil afecta a las personas que causaron el daño (aquí la persona jurídica) y a las que lo sufrieron, pero no puede interferir sobre la relación organizativa ni crear posiciones de socio inexistentes (LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, p. 167).

En este sentido, los títulos nulos deberán seguir considerándose nulos. Ahora bien, cuando, como consecuencia de su carácter fungible, no quepa identificar cuáles son las acciones sobre las que recae el vicio de nulidad, todos los accionistas de buena fe deberán soportar una anulación proporcional de las acciones de que son titulares o la reducción de su valor nominal.

Como se indicó, la tutela de los adquirentes de buena fe debe operar a través de la afirmación de la responsabilidad por los daños causados por la emisión de títulos nulos. Respecto del sujeto pasivo de la acción de responsabilidad conviene determinar si ésta será imputable a la sociedad o a las personas causantes de la puesta en circulación de los títulos nulos. A la primera conclusión parece que se debería llegar cuando los sujetos que emitieron los títulos eran los representantes orgánicos de la sociedad (art. 129); por el contrario, serán únicamente los sujetos que realizaron los actos durante el periodo de formación de la sociedad los que responderán de la puesta en circulación de títulos nulos que adoptaban la forma de acciones (art. 15).

#### B) Posibilidad de una adquisición a non domino

En el régimen común de la cesión de créditos y otros derechos el cesionario no llega a adquirir el derecho cuando el transmitente no era titular de él. Sin embargo, en virtud de la remisión del artículo 56.2 a los artículos 545 Ccom. y 19.II LCCh, el adquirente de buena fe de una acción al portador o nominativa queda protegido frente al riesgo de que el transmitente no fuera el propietario de la acción (respecto del régimen de las adquisiciones a non domino en los títulos cambiarios, vid. VELASCO SAN PEDRO, «La adquisición a non domino de letra de cambio», RDM, n.º 181-182, 1986, pp. 423 ss.; sin embargo, el origen de esta propiedad de los títulos-valor se encuentra históricamente en los valores mobiliarios, frente a los precedentes cambiarios de la inoponibilidad de excepciones, PAVONE LA ROSA, *Studi sulla polizza di carico*, Milán, 1958, pp. 298 ss.; PELLIZZI, «L'unità dei titoli di credito», Riv. Dir. Civ. 1979, 1, pp. 13 ss.; esta propiedad adquiere una relevancia especial en los valores mobiliarios debido a la mayor frecuencia con que circulan estos títulos y a la larga duración de estos, EIZAGUIRRE, RDM, n.º 163, 1982, p. 73; sobre la mayor intensidad de la «cosificación» en los valores mobiliarios, frente a la preponderancia que conserva el elemento obligacional en los títulos individuales o singulares, vid. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, p. 134). Una vez más la tutela ofrecida al adquirente de buena fe no se produce con ocasión del ejercicio del derecho, sino en el momento de la circulación del derecho (LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, p. 30; EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, p. 1067).

La protección se basa en la apariencia que deriva de la tenencia del título y de la forma de legitimación propia de cada modalidad de acción. Esta propiedad aligera al adquirente de la carga de comprobar la titularidad del transmitente más allá de lo que resulta de la legitimación documental. Se refleja aquí la intensa vinculación del derecho y el título, que es tratado como un bien mueble. Pero

la protección del adquirente de buena fe de una acción es aún más intensa que la prevista en el Derecho civil de cosas muebles. Tanto si se opta por la teoría germanista del artículo 464 Cc, como por la que atribuye a este precepto un mero valor probatorio (últimamente, MIQUEL: «Notas sobre el artículo 464 del Código civil y la reciente jurisprudencia», ADC, 1999, II, pp. 565 ss.), es indudable que en Derecho civil la «privación ilegal» constituye un límite a la tutela del adquirente que confió en la apariencia de titularidad derivada de la posesión del transmitente. Sin embargo, el adquirente de buena fe de una acción queda protegido en cualquier supuesto de desposesión del anterior titular, abarcando, por tanto, la privación voluntaria y la involuntaria (p. ej., la que es consecuencia de la sustracción del título). La protección se extiende también al supuesto de condominio en el que, sin embargo, sólo uno de los cotitulares aparece como legitimado en el título (también en el caso de sociedad de gananciales en disolución que crea un peculiar condominio, STS 31 de diciembre de 1998, con comentario de BUSTILLO, RdS, 1999, n.º 13, pp. 333 ss., sentencia en la que, sin embargo, se negó la tutela del adquirente por falta de buena fe del adquirente, pues este estado subjetivo no puede predicarse de la sociedad, sino de las personas que se integran en sus órganos y, quizá también, porque no se produjo una circulación cartular propia a través del endoso a favor del adquirente). Igualmente se produce una adquisición a non domino cuando el accionista legitimado por la inscripción cedió su derecho antes de que se emitieran los títulos y, cuando estos se le entregaron, los endosó a un tercero de buena fe (PERDICES, El libro registro de socios, pp. 158 ss.).

En todo caso la tutela sólo alcanza al tercero adquirente. Por consiguiente, esta propiedad no operara en las relaciones inter partes y, en particular, cuando el transmitente es el socio, pero carece de facultades dispositivas, o es un representante del socio cuya facultad de representación no abarca la transmisión en las condiciones o a los sujetos a los que transmitió la acción (VELASCO SAN PEDRO, RDM, n.ºs 181-182, 1986, p. 433). No obstante, en la doctrina cambiaria se ha planteado la posibilidad de extender esta tutela jurídico-real que se refleja en la posibilidad de adquirir a non domino a quien de buena fe adquiere de un falsus procurator (vid. argumentos en VELASCO SAN PEDRO, RDM, n.ºs 181-182, 1986, pp. 435 ss., quien, sin embargo, rechaza esta posibilidad). La similitud de intereses en juego, podría justificar una similar protección a favor del que adquirió de un falsus procurator, cuando del documento no se desprende que la actuación por el transmitente es en concepto de representante y el adquirente confió de buena fe en la apariencia derivada de la legitimación (EIZAGUIRRE, en Estudios en homenaje al profesor Menéndez, pp. 1147 ss.). En concreto cuando la circulación irregular es imputable al anterior titular es lógico que este soporte el riesgo de una adquisición por el tercero de buena fe (p. ej., no parece que deba excluirse la protección de los adquirentes de buena fe en el caso de una Oferta Pública de Venta, cuando esta ha sido realizada por una entidad colocadora designada por la sociedad anónima emitente, si la entidad colocadora se excede de las facultades que le fueron atribuidas en el contrato de colocación de las acciones).

En todo caso, el adquirente sólo está protegido obró de buena fe, si en el momento de la adquisición (mala fides superviniens non nocet) es decir, si al adquirir ignoraba la falta de titularidad del transmitente y no debería conocerla obrando con una mínima diligencia. El adquirente, en todo caso, debe haber comprobado la legitimación formal del transmitente. En las acciones al

portador la situación objetiva de apariencia descansa en la mera tenencia del documento. En las acciones nominativas, dada su configuración como título a la orden, es necesaria la serie no interrumpida de endosos, aunque no se produce una ruptura en esta cadena de endosos por que el último endoso esté en blanco (art. 19 LCCh).

El riesgo de una adquisición a non domino que soporta el titular que ha sido desposeído de sus títulos sólo puede evitarlo instando el procedimiento judicial de proclamas públicas para la amortización del título (vid. comentario del art. 58.1.1).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 57

### Constitución de derechos reales limitados sobre las acciones

1. La constitución de derechos reales limitados sobre las acciones procederá de acuerdo con lo dispuesto por el Derecho común.

2. Tratándose de acciones nominativas, la constitución de derechos reales podrá efectuarse por medio de endoso acompañado, según los casos, de la cláusula «valor en garantía» o «valor en usufructo» o de cualquier otra equivalente.

La inscripción en el libro registro de acciones nominativas tendrá lugar de conformidad con lo establecido para la transmisión en el artículo anterior.

En el caso de que los títulos sobre los que recae su derecho no hayan sido impresos y entregados, el acreedor pignoraticio y el usufructuario tendrán derecho a obtener de la sociedad una certificación de la inscripción de su derecho en el libro registro de acciones nominativas.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES A TÍTULO LIMITADO: RÉGIMEN JURÍDICO. II. MODALIDADES DE TRANSMISIÓN. 1. Requisitos generales: la entrega y la eventual instrumentación formal del contrato en documento público. 2. Acciones al portador. 3. Acciones nominativas. 4. Acciones no incorporadas en un título-valor. III. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

### I. TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES A TÍTULO LIMITADO: RÉGIMEN JURÍDICO

Después de regular en el artículo 56 la transmisión plena de la acción, la Ley

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

se ocupa en el artículo 57 de la que se realiza a título limitado y, en concreto, de los supuestos en que, en virtud de la transmisión, se constituye un derecho de usufructo o de prenda sobre la acción.

El régimen especial de los títulos-valor incide en el ejercicio (art. 58) y transmisión de los derechos incorporados en ellos (art. 56) y es un régimen que afecta al «modo» de adquirir las acciones a título pleno. El artículo 57.2 hace referencia al régimen especial aplicable al modo de constituir un usufructo, una prenda u otro derecho real limitado sobre las acciones; esta posibilidad se contempla ya en el artículo 55.1. El artículo 57 regula la constitución de la prenda o del usufructo sobre acciones en las relaciones inter partes, así como la oponibilidad del derecho limitado frente a la sociedad. Por lo que se refiere al negocio de constitución del derecho real de prenda o de usufructo —título— habrá que estar a lo dispuesto por el Derecho común (PANTALEÓN, voz «Prenda de acciones», EJB Madrid, 1995, p.5003; MEJÍAS, «La prenda sobre acciones no admitidas a negociación», en Garantías reales mobiliarias, Estudios de Derecho judicial, 8, Madrid, 1998, pp. 53 ss.). El precepto, en todo caso, no establece el contenido de los derechos de prenda o de usufructo sobre acciones, cuestiones que quedan remitidas al título constitutivo del usufructo o de la prenda. Sin embargo, los pactos privados del negocio de constitución referidos al contenido de la prenda o del usufructo no serán oponibles a la sociedad en ausencia de expresa mención estatutaria, en cuyo caso habrá que estar a lo que establecen los artículos 70 y 72 LSA (vid. el comentario de estos preceptos en esta obra; también PANTALEÓN, Las acciones, vol. 3, Copropiedad, usufructo, prenda y embargo, en URÍA, MENÉNDEZ Y OLIVENCIA, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo IV, Madrid, 1992, pássim).

Tampoco establece el régimen de ejecución de la prenda, para lo que habrá de estarse al régimen general judicial o al especial notarial previsto en el artículo 1.872 Cc (para sus requisitos, STS de 21 de noviembre de 2000, Act. Jur. Arazadi, n.º 464, Ref. 464/28). Deben tenerse en cuenta también los artículos 320 y siguientes Ccom, que establecen normas especiales aplicables al préstamo con garantía prendaria sobre valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, fijando un régimen especial de ejecución de la prenda de este tipo de acciones. Sin embargo, los valores cotizados en un mercado secundario oficial necesariamente deben representarse mediante anotaciones en cuenta (vid. comentarios de los arts. 60 y 61). Pues bien, en este caso la prenda de valores cotizados no se constituirá de conformidad con lo previsto en el artículo 57 LSA, sino con arreglo a lo previsto en el artículo 10 LMV (DÍAZ MORENO, «La prenda de anotaciones en cuenta», RDCI, n.º 603, 1991, 355; con carácter general para la prenda de valores negociables SALINAS ADELANTADO, El régimen jurídico de la prenda de valores negociables, Valencia, 1996, pássim; para la constitución de la prenda de acciones, pp. 311 ss). El artículo 57.2, por tanto, sólo regula la constitución del usufructo o de la prenda de las acciones representadas mediante títulos-valor o de las que se prevé en los estatutos que se representen en títulos cuando estos aún no se han emitido.

## II. MODALIDADES DE LA TRANSMISIÓN

### 1. REQUISITOS GENERALES: LA ENTREGA Y EVENTUAL INSTRUMENTACIÓN FORMAL DEL

## CONTRATO EN DOCUMENTO PÚBLICO.

En el Derecho común la constitución del derecho de prenda requiere la entrega de la cosa pignorada (art. 1.863 Cc); también la constitución de un usufructo requiere la traditio de la cosa. El carácter constitutivo de la entrega respecto del derecho es una consecuencia del sistema general establecido en el Código civil, conforme al cual la propiedad y los demás derechos reales se adquieren como consecuencia de ciertos contratos y de la tradición (art. 609 Cc). En el usufructo, la traditio permite al usufructuario disfrutar los derechos que constituyen el contenido del citado derecho. Pero en la prenda la entrega cumple además la función de privar al pignorante de la posibilidad de disponer del bien pignorado. En principio, esta entrega no es posible, ni por tanto necesaria, cuando la prenda o el usufructo se refieren a derechos inmateriales; y la condición de socio de una sociedad anónima es un derecho. Sin embargo, cuando la acción en que se condensa el derecho de socio de una sociedad anónima se incorporó en un título-valor, la entrega, en este caso con relación al documento en el que se incorporó el citado derecho. La principal peculiaridad de los títulos-valor radica en su configuración como documentos cuya exhibición es necesaria para el ejercicio de los derechos de socio (acciones al portador) o, unida al endoso, para solicitar su inscripción en el libro registro de acciones nominativas (acciones nominativas) (art. 58), inscripción a la que se condiciona el ejercicio de sus derechos por el accionista. En este sentido, sin traditio del título ni se constituye el derecho limitado ni el adquirente podrá hacer valer el contenido jurídico de su derecho de prenda o usufructo. La entrega del título-valor de la acción, en el caso de una transmisión a título de prenda o de usufructo, garantiza que el transmitente ya no podrá disponer del derecho incorporado en el título y que sólo el adquirente se encontrará legitimado (o podrá legitimarse) frente a la sociedad para ejercitar los derechos que se le reconocen en virtud de los estatutos o de la ley (arts. 67 y 72) como acreedor pignoraticio o usufructuario.

La regulación de la prenda o del usufructo sobre acciones presume que la posición del titular pleno y la sociedad se vea mediatizada como consecuencia de la tenencia del documento por el usufructuario o el acreedor pignoraticio. Aunque con carácter natural al accionista se atribuyen diversos derechos, la Ley impone al usufructuario o al acreedor pignoraticio que facilite al «propietario de la acción el ejercicio de estos derechos» (artículos 67.1.II y 72.1.II). Los estatutos pueden fijar la forma de cooperar, pero, en ausencia de previsión estatutaria de be entenderse que el acreedor pignoraticio o el usufructuario de verá facilitar al titular de las acciones la exhibición de los documentos para que este pueda ejercitar sus derechos sociales.

En la transmisión plena (vid, comentario del art. 56) sólo se requiere la intervención del fedatario público en el supuesto de acciones al portador (Disp. Adic. 3.ª LMV), exigencia que sólo se justificaba en objetivos fiscales. No obstante, con carácter general en prenda subyace el interés en acreditar la certeza de la fecha con el fin de garantizar la posición de terceros acreedores. Por ello el régimen general de la prenda prevé que está sólo será oponible a los terceros si en el contrato de constitución ha intervenido un fedatario público (art. 1.865 Cc),

requisito al que se condiciona la preferencia del derecho del acreedor pignoraticio (art. 918 Ccom.). Dado que el artículo 57 LSA remite para la constitución de derechos reales limitados sobre las acciones la Derecho común, cabría entender que también en el caso de la prenda de acciones es necesaria la intervención de un notario (en este sentido, SÁNCHEZ PARODI, «La prenda y el embargo de acciones», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, tomo II, Capital y acciones, vol. 2.º, Madrid, 1994, pp. 773, 781 y 790; GARRIDO, Tratado de las preferencias de crédito, Madrid, 2000, p. 339, nt. 103, autor que, no obstante, no exige la constancia de la prenda en escritura pública para la pignoración de otros títulos-valor, en op. cit., p. 341, o de la prenda de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, op. cit., p. 343). Sin embargo, en contra de esta exigencia puede alegarse la especialidad del régimen de los títulos-valor, respecto de los cuales sólo se prevé la válida transmisión cuando ha habido intervención de fedatario público para títulos al portador. Por otro lado, la certeza probatoria de la fecha y al consiguiente eficacia erga omnes se pueden alcanzar por otros medios distintos a la intervención del fedatario (así se defenderá inmediatamente, infra, 3, para el supuesto de prenda sobre acciones nominativas mediante un endoso en el que hubiera incluido la fecha; e indudablemente la misma conclusión debe adoptarse para el caso de la prenda de acciones anotadas en cuenta, para las que la intervención de un tercero en la transferencia entre las cuentas evita el riesgo de indeterminación de la fecha de constitución de la prenda). Por todo ello, entendemos que la constancia de la prenda en documento público no puede considerarse un requisito para la válida constitución de la prenda, sino meramente in instrumento ad probationem que, respecto de los efectos relativos a la preferencia del acreedor, puede sustituirse por otros medios (en iguales en los que el mismo requisito establecido en el art. 1526.I Cc puede ser obviado para la cesión de créditos; de lege ferenda, PANTALEÓN, voz «Prenda de acciones», EJB, 5004).

Pero al margen de la entrega (y de la eventual exigencia de la escritura pública), que es necesaria en todos los títulos-valor accionariales, los requisitos para la adquisición del derecho de prenda o de usufructo difieren en función de que las acciones sean al portador o nominativas.

## 2. ACCIONES AL PORTADOR

La transmisión en prenda o a título de usufructo de las acciones al portador sólo requiere, además del negocio constitutivo del derecho real limitado, la traditio o entrega del título. La Ley no prevé la posibilidad de indicar en la acción el carácter limitado de la transmisión. Esto no significa que no quepa una transmisión limitada. Ahora bien, el documento no reflejará el contenido o las características del derecho adquirido. Externamente, la transmisión que responde a una causa limitada aparecerá como una transmisión plena de la acción, de forma que el usufructuario o el acreedor pignoraticio formalmente aparecerán frente a la sociedad y los terceros como accionistas de la sociedad anónima, aunque el tenedor de las acciones adquiridas a título limitado no es accionista. En el sistema causalista vigente en el Derecho español no cabe sobreponer la legitimación a la titularidad sustantiva del derecho. Es la causa o fin del negocio lo que determina las consecuencias y efectos de la transmisión. Cuando la finalidad pretendida por las partes era constituir un derecho de prenda o de usufructo, este objetivo restringido no puede verse superado

por la mera apariencia externa de una titularidad plena. Si el legitimado por la tenencia de la acción al portador tan sólo era un acreedor pignoraticio o usufructuario de la acción y si la sociedad conocía y podía demostrar esta condición, no se liberará cuando satisfice a favor del titular aparente aquellos derechos que, en virtud de los estatutos o de la ley, correspondían al socio.

### 3. ACCIONES NOMINATIVAS

La constitución de la prenda o del usufructo sobre acciones nominativas exige la entrega del título y su endoso en favor del acreedor pignoraticio o del usufructuario. El endoso es suficiente para transmitir la acción nominativa a título pleno (art. 56) o a título limitado (art. 57). Sin embargo, para que el adquirente a título de prenda o de usufructo quede legitimado frente a la sociedad al ejercicio de los derechos que los estatutos o, en su defecto, la ley le reconocen deberá inscribirse en el libro registro de acciones nominativas (art. 56.1.II, al que remite el art. 57.2.II). Mientras tanto, la constitución de la prenda o del usufructo no será oponible a la sociedad (arts. 55.2 y 58). No obstante, la notificación a la sociedad o la inscripción en el libro de acciones nominativas no son necesarias para la constitución del derecho limitado (DÍAZ MORENO, RCDI, n.º 603, 1991, pp. 394 ss.; PAZ-ARES, «Constitución de prenda sobre acciones», RdS, n.º 2, 1994, pp. 179 y 185). Por tanto, en virtud del mero endoso el endosatario pasa a ser titular del derecho limitado; en particular, en el caso de la prenda de acciones, el acreedor pignoraticio al que se hayan endosado las acciones nominativas disfruta erga omnes del derecho de retención de las acciones, del *ius distrahendi* y del derecho de preferencia que es inherente a la prenda.

A diferencia de lo que sucede con las acciones al portador, la Ley prevé expresamente la posibilidad de que la acción nominativa denote el carácter limitado del endoso (mediante una cláusula «valor en garantía», «valor en usufructo» u otra equivalente). Tradicionalmente el Derecho cambiario ha previsto la posibilidad de endosos en los que el título refleje que el derecho se transmite a título de prenda (art. 22 LCCh, que a pesar de la ausencia de una remisión al mismo en la ley de anónimas, debe ser aplicado analógicamente a la prenda de acciones en todo lo que no se vea contradicho por los art. 72 LSA). En la doctrina se ha indicado que la principal virtud del endoso cuyo carácter limitado se manifiesta en el título consiste en la dispensa de la necesidad de otorgar escritura pública para la constitución de la prenda con fecha cierta (VIGUERA, La prenda cambiaria: el endoso en garantía, Madrid, 1994, pp. 91 ss.; DÍAZ MORENO, RCDI, n.º 603, 1991, p. 424; PERDICES, Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones, p. 38; contra, SANCHEZ PARODI, op. cit., 790; también, SALINAS ADELANTADO, La prenda de valores negociables, p. 171, aunque critica esta solución de lege ferenda; en el mismo sentido, PANTALEÓN, voz «Prenda de acciones», EJB, p. 5004).

El Derecho cambiario no prevé un endoso limitado en usufructo. Sin embargo, y a diferencia de otros ordenamientos en los que esta posibilidad se excluye (LUTTER, Kölner Kommentar AktG, § 68, Rdn. 21), el artículo 57 sí que ha contemplado la posibilidad de que en el mismo título conste que la transmisión de la acción se realiza a título de usufructo a través de la cláusula «valor en usufructo».

No obstante, a menudo la prenda o el usufructo sobre acciones nominativas no consta en el mismo título. Efectivamente, es más habitual que la

acción incluya un endoso pleno, al que realmente subyace un acuerdo entre endosante y endosatario para constituir un derecho limitado sobre la acción. El carácter encubierto o «fiduciario» del endoso conlleva siempre el riesgo de que el endosatario, infringiendo la limitación de su derecho, ejercite los derechos que corresponden al socio titular o transmita las acciones a título pleno. Respecto del primer riesgo ya se indicó antes con relación a la transmisión de las acciones al portador que la sociedad sólo se liberará si obraba de buena fe cuando cumplió frente al legitimado aparente que no era el titular. Respecto del riesgo de que el acreedor pignoraticio o el usufructuario que formalmente aparecen como propietarios de la acción transmitan las acciones a título pleno, el adquirente quedará protegido frente a la reivindicación del anterior titular si obró de buena fe confiando en la apariencia de titularidad del transmitente (arts. 545 Ccom. y 19.II LCCh, a los que remite el art. 56.2). [vid. comentario del art. 56.III.2.B].

#### 4. ACCIONES NO INCORPORADAS EN UN TÍTULO-VALOR

El artículo 57.2.III regula la prenda o el usufructo de acciones respecto de las cuales aún no se han emitido los títulos. El mismo régimen se aplicará también a las transmisiones a título limitado de las acciones al portador aún no emitidas o de las acciones que se prevé se representen mediante anotaciones en cuenta en tanto no se haya producido «incorporación» o reflejo en el registro contable correspondiente (SÁNCHEZ PARODI, «La prenda y el embargo de acciones», p. 785). Como ya se advirtió, el régimen aplicable a la transmisión de las acciones no incorporadas en un título-valor ni en anotaciones en cuenta es el propio de la cesión en prenda de derechos (GIRÓN, Derecho de sociedades anónimas, p. 261) que, en lo que al derecho del accionista se refiere, se rige en nuestro ordenamiento por las normas del usufructo de derechos, (art. 469 Cc) o de la cesión de créditos (art. 56.1I), una cesión que se realiza en este caso a título de prenda (SÁNCHEZ PARODI, «La prenda y el embargo de acciones», pp. 782 ss; SALINAS ADELANTADO, El régimen jurídico de la prenda de valores negociables, p. 312; las dudas que en su día se suscitaron sobre la viabilidad de la prenda de créditos quedaron superadas por las SSTs de 19 de abril de 1997, Ar. 3.429, y 7 de octubre de 1997; al respecto, PANTALEÓN, «Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal», La Ley, 1997-6).

En todo caso, la aplicación del régimen de la cesión de créditos en este supuesto supone que el adquirente de buena fe no se le atribuye una protección especial, como la prevista para el usufructo o la prenda de títulos-valor (infra, III); en aplicación de las normas generales de la cesión de créditos. De igual forma, la legitimación del adquirente a título limitado para ejercitar los derechos que le corresponden como acreedor pignoraticio o usufructuario debe acreditarse con arreglo a las reglas generales del Derecho común, y no sobre la base de las indicaciones de un título-valor que por hipótesis no existe.

El precepto prevé que la transmisión de acciones no incorporadas se inscriba en el libro registro de acciones nominativas. La inscripción produce los mismos efectos son equivalentes a los de la notificación a la que se refiere el artícu-

lo 1.527 Cc. Para la constitución del derecho limitado no es necesaria la notificación a la sociedad (PANTALEÓN, en Comentarios del Código civil, II, pp. 1031 ss; id, voz «Cesión de créditos», EJB, p. 1023; contra, SÁNCHEZ PARODI, «La prenda y el embargo de acciones», p. 786), aunque, mientras ésta no se produzca, la sociedad se liberará de sus obligaciones cumpliendo frente al que de buena fe tenía por socio (art. 1.527 Cc).

La Ley reconoce al acreedor pignoraticio y al usufructuario el derecho a obtener una certificación de la inscripción de su derecho en el citado libro registro de acciones nominativas. La certificación a la que se refiere el artículo 57.2, párrafo 3.º, no es, sin embargo, un resguardo provisional (de los que prevé el art. 54), ni un título-valor, sino un mero documento probatorio ¡en el que se acredita que al sociedad ha sido notificada de la constitución del derecho limitado (SALINAS ADELANTADO, op. cit., p. 313, califica este certificado como un documento de legitimación, aunque es dudoso que produzca los efectos característicos de este tipo de documentos).

### III. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN

En aplicación de las normas generales previstas para la prenda, es necesario para la validez de esta que el que la constituye sea propietario de la cosa pignorada (art. 1.857 Cc). Con carácter general la prenda sólo es posible constituirla en relación con los bienes de que es propietario y sobre los que libremente puede disponer el constituyente. Sin embargo, frente a la regla general basada en el principio *nemo dat quod non habet*, el derecho de los títulos-valor prevé la constitución de la prenda o del usufructo por un non domino (PANTALEÓN, voz «Prenda de acciones», EJB, p. 5003). A la protección del adquirente del derecho limitado en caso de falta de titularidad del transmitente conduce la invocación de los artículos 545 Ccom y 19 y 20 LCCh que realiza el artículo 56 y que no sólo operan en el supuesto de una transmisión plena de las acciones, sino también en una transmisión limitada. En definitiva, en las transmisiones limitadas opera la peculiar protección jurídico-real del adquirente de buena fe de los títulos-valor circulante. Pero exige que se identifiquen los presupuestos de estas propiedades: apariencia de propiedad en el constituyente (a partir de la legitimación propia de cada tipo de título-valor) y buena fe del adquirente (respecto de la adquisición a non domino, confianza no negligente en la titularidad del transmitente).

La LSA establece algunos supuestos en los que legalmente se limita la transmisión (art. 62) o la pignorabilidad de las acciones (art. 75), así como otros en los que se admiten los acuerdos recogidos en los estatutos que restringen la transmisión en cualquier concepto de las acciones (arts. 63 a 65). Para la constitución de una prenda o de un derecho limitado de usufructo sobre las acciones en estos supuestos conviene remitirse al comentario de los preceptos que los regulan.

Por otro lado, el titular de una prenda o usufructo de una acción al portador o nominativa queda también protegido frente a las excepciones personales que la sociedad pudiera oponer al transmitente y que no serán oponibles al adquirente de buena fe, aunque la adquisición sea a título limitado. El negocio o el

acto traslativo resulta suficiente para atribuirles una posición autónoma frente a la que ocupaba el transmitente. De esta manera, el contenido del derecho del acreedor pignoraticio o del usufructuario en sus relaciones con la sociedad se delimitará en los mismos términos en los se reconoce al adquirente a título pleno de las acciones con las limitaciones derivadas del título constitutivo (vid. comentario de los arts. 53 y 56). En todo caso, esta protección jurídico-obligacional, abstracción, sólo opera en la medida en que la adquisición se haya realizado con arreglo a la ley de circulación del título y siempre que la sociedad no pueda alegar la exceptio doli, es decir, en la medida en que el adquirente no haya obrado a sabiendas y en perjuicio del emisor.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la citada al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 58

### Legitimación del accionista

Una vez impresos y entregados los títulos, la exhibición de los mismos o, en su caso, del certificado acreditativo de su depósito en una entidad autorizada será precisa para el ejercicio de los derechos del accionistas. Tratándose de acciones nominativas, la exhibición sólo será precisa para obtener la correspondiente inscripción en el libro registro de acciones nominativas.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA POSESIÓN Y EXHIBICIÓN DEL TÍTULO COMO REQUISITO DE LEGITIMACIÓN. 1. Eficacia legitimadora del título acción. 2. La acción como título de presentación necesaria. 3. Amortización. 4. Eficacia legitimatoria de la acción. II. OTROS PRESUPUESTOS PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS. 1. La inscripción en el libro registro de acciones nominativas como requisito de prelegitimación. 2. Ejercicio del derecho de asistencia a la junta general. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LA POSESIÓN Y EXHIBICIÓN DEL TÍTULO COMO REQUISITO DE LEGITIMACIÓN

#### 1. EFICACIA LEGITIMADORA DEL TÍTULO ACCIÓN

En su condición de título-valor la acción se somete a un régimen que protege

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

al adquirente de buena fe en el momento de la transmisión (art. 56 LSA). Pero el régimen propio de los títulos-valor también se desvía del Derecho común con ocasión del ejercicio de los derechos representados. El Código civil hace recaer sobre el titular de un derecho la carga de acreditar su existencia y la titularidad con los medios ordinarios de prueba (art. 1.214 Cc). Por otro lado, al deudor que pretende liberarse de sus obligaciones concierne la carga de identificar el titular real del derecho (art. 1.162 Cc), aunque se libera si cumple frente al acreedor aparente (art. 1.164 Cc). La prueba puede no resultar sencilla, sobre todo cuando quien invoca el derecho no es el titular original. Este sistema no está pensado para derechos funcionalmente destinados a circular. Frente a ello, el régimen especial de los títulos-valor simplifica la prueba tanto a favor del titular como del deudor. En virtud de la incorporación del derecho en el título, la tenencia y exhibición de éste resultan necesarias para el ejercicio del derecho. Al carácter necesario de la presentación de la acción, en su consideración como título-valor, se refiere el artículo 58. Si no se hubieran emitido los títulos el citado precepto no sería aplicable, de manera que la legitimación se habría de acreditar a través de los medios ordinarios de prueba (FONT RIBAS, «Régimen de legitimación de las acciones», p. 1366). Pero, si se han emitido, la legitimación del accionista requiere la presentación del título, incluso cuando la acción ha sido transmitida mediante cesión. Ahora bien, en tal caso, dada la interrupción de la circulación propia de las acciones nominativas, la cadena regular de endosos, el adquirente habrá de acreditar la transmisión y su condición de socio, además de con la presentación del documento, por los medios propios del Derecho común (PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 173).

## 2. LA ACCIÓN COMO TÍTULO DE PRESENTACIÓN NECESARIA

La presentación y exhibición del título presuponen la tenencia o posesión inmediata por parte del accionista. Sin embargo, teniendo en cuenta la extendida práctica del depósito bancario de acciones, la exhibición del título a los efectos de la legitimación puede sustituirse por la presentación de un certificado acreditativo del depósito de las acciones en una entidad autorizada al efecto por la sociedad emisora. En este caso, la posesión mediata del título suple a la tenencia, que tradicionalmente requería la teoría general de los títulos-valor para hacer valer los derechos. No obstante, resulta necesario que se proteja a la sociedad frente al riesgo de que se pretenda el ejercicio de los derechos del socio por varias personas en un mismo momento (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, pp. 1038 ss.). Mientras para el caso de los valores mobiliarios representados en anotaciones en cuenta se prevén mecanismos que aseguran el bloqueo de las cuentas una vez que se ha emitido un certificado a favor del titular anotado (art. 12.IV LMV e infra, comentario de los arts. 60 y 61), no existe una similar garantía respecto de los certificados emitidos por las entidades en donde se han depositado los títulos accionariales. Por consiguiente, estos certificados bancarios carecen de los efectos legitimatorios de la acción como título-valor.

La exhibición no sólo es necesaria, sino que es también un medio suficiente

para que el tenedor de una acción al portador se legitime como socio titular de las acciones sin que se le puedan exigir otros medios de prueba de su derecho. La presunción se apoya en la mera tenencia de una acción al portador. En las acciones nominativas, además de la posesión y exhibición del título (art. 56.2.II, frase 2.<sup>a</sup>), se requiere que quien alega su condición de accionista derive su derecho de una cadena regular e ininterrumpida de endosos en la que él consta como último eslabón (esta conclusión se desprende de la remisión del art. 56.2.II 1.<sup>a</sup>, frase, al art. 19 LCCh). Sin embargo, con el fin de dotar de una mayor seguridad a la sociedad, se crea un instrumento de legitimación específico, un instrumento que sólo opera en las relaciones entre el socio y la sociedad: para ejercitar los derechos sociales, el legitimado ex título debe inscribirse en el libro registro de acciones nominativas (vid. comentario del art. 55 e infra, II.1).

A diferencia de otros títulos-valor, la acción no se extingue con ocasión del ejercicio y cumplimiento de alguno de los derechos en ella incorporados. La acción incorpora una relación jurídica compleja que abarca una pluralidad de derechos y facultades que se deben ir ejercitando sucesivamente durante la vida de la sociedad anónima. En ello radica una de las diferencias más importantes de este título-valor frente a los títulos simples, como la letra de cambio, que se emiten singularmente y que se agotan con ocasión de la única prestación prevista. Estos títulos-valor simples, además de documentos de presentación necesaria, son también títulos de rescate. El deudor, cuando cumple con la obligación documentada, tiene derecho a recuperar el título (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, p. 1037), presumiéndose que la obligación ha sido satisfecha si el deudor se encuentra en poder del título después de su vencimiento (art. 45, in fine, LCCh). Sin embargo, esta caracterización no se puede predicar respecto de las acciones. Ciertamente, la sociedad anónima puede indicar en el mismo documento el cumplimiento de sus obligaciones, en la medida en que éstas se vayan satisfaciendo; puede también crear un instrumento de legitimación añadido al documento, cuya entrega no debe venir acompañada de la del título accionario (p. ej., cupones que se recortan cuando se pagan los dividendos sociales o se ejercitan otros derechos; en la medida en que la presentación del cupón es necesaria para el cobro de los dividendos constituye un título-valor accesorio a la acción, pero este carácter sólo lo adquiere cuando se independiza del título principal) (MARTORANO, «Reflessioni sulle cedole azionarie», en Studi in onore di Gastone Cottino, pp. 437 ss.). Pero la sociedad anónima no puede exigir el rescate del título cuando el accionista ejercita cualquiera de los derechos que le corresponden, pues ello le impediría alegar en el futuro su condición de accionista.

### 3. AMORTIZACIÓN

La caracterización de la acción como un documento de presentación necesaria tiene como corolario la previsión de la posibilidad de amortizar el título (EIZAGUIRRE, RDM n.º 229, 1998, p. 1040). En efecto, a pesar de la incorporación del derecho de socio en el título de la acción, el accionista puede instar el procedimiento destinado a la anulación del título en los supuestos en los que involuntariamente ha sido desprovisto del documento (extravío, destrucción,

sustracción). El procedimiento de amortización de los títulos-valor pretende restituir la legitimación a favor del titular desposeído, privando al documento de su eficacia. Si lo característico de los títulos-valor es que el derecho se «incorpora» en el documento, el procedimiento de amortización supone el camino inverso dirigido a desvincular el derecho del documento al que venía unido. Con el fin de proteger suficientemente al eventual tercero adquirente de la acción, la amortización del título sólo debe admitirse si fue declarada judicialmente. En caso de extravío, destrucción o sustracción, por tanto, no es suficiente la sustitución y anulación privada de los títulos realizada por la misma sociedad a la que se refiere el artículo 59.

En el Derecho español sólo se prevé un procedimiento judicial de amortización para los títulos al portador (arts. 547 ss. Ccom.). No obstante, este régimen será aplicable por vía analógica a las acciones nominativas (MATILLA, «Resguardos provisionales», p. 662). En efecto, aunque la acción nominativa es un título naturalmente endosable, el procedimiento de amortización de los títulos a la orden que prevén los artículos 84 y siguientes LCCh se establece para títulos con un vencimiento a corto o medio plazo que además se extinguen con ocasión de su cumplimiento. Desde el punto de vista funcional, mucho más cercano a las exigencias que se suscitan en los supuestos de desposesión involuntaria de las acciones nominativas es el régimen de amortización previsto para los títulos al portador, ya que se trata de normas destinadas fundamentalmente a valores mobiliarios objeto de numerosas transacciones en el mercado y en los que se plantea con especial vigor el riesgo de una circulación irregular [respecto de la significación particular de una adquisición a non domino en los valores mobiliarios, vid. supra comentario del art. 56.III.2.b); para los diferentes procedimientos de amortización y su función, vid. VARA DE PAZ, *Pérdida, sustracción y destrucción de los títulos valor*, Madrid, 1986, pássim, esp. pp. 37 ss.; CORTES DOMÍNGUEZ, «La amortización de los títulos cambiarios», en MENÉNDEZ (dir.), *Derecho Cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1986, pp. 841 y 845]. Precisamente la posibilidad de una adquisición por un tercero de buena fe excluye que la amortización la pueda realizar la sociedad previa la mera denuncia de la pérdida, sustracción o destrucción realizada por el sujeto inscrito en el libro de acciones nominativas (como, en cambio, mantiene FERNÁNDEZ MERINO, «La extinción y modificación de la acción», en VVAA, *Contratos sobre acciones*, Madrid, 1994, p. 290).

#### 4. EFICACIA LEGITIMADORA DEL TÍTULO ACCIÓN

La legitimación de los títulos-valor protege tanto al titular legitimado de la acción como a la sociedad. Opera, en primer lugar, en favor del tenedor de la acción que la posea con arreglo a su ley de circulación, presumiéndose que es su titular. Como consecuencia de la necesaria presentación del título no es aplicable el artículo 1.527 Cc y, por tanto, el adquirente no tendrá que notificar a la sociedad anónima la transmisión para evitar el efecto liberatorio del cumplimiento realizado por la sociedad en favor del anterior titular. La sociedad sólo debe cumplir contra la presentación del documento por parte de quienes se pretenden accionistas, de manera que, si facilita el ejercicio de los derechos de socio sin exigir la exhibición del documento, lo hará a su propio riesgo.

Debido a su condición de título de presentación necesaria, la sociedad anónima no está obligada a cumplir frente a quien no se haya legitimado, aunque conozca que es el titular de la acción. Pero, a su vez, se libera si de buena fe cumple frente al legitimado (art. 1.164 Cc). En efecto, la eficacia legitimadora de los títulos-valor también opera a favor del emisor. La carga de identificación del acreedor que recae sobre la sociedad emisora que pretende liberarse de sus obligaciones frente a los accionistas se reduce, por tanto, a comprobar que quien se pretende socio está en poder del documento y, en el caso de las acciones nominativas, aparece mencionado en él en virtud de una cadena regular de endosos. En la teoría general de los títulos-valor la eficacia liberatoria derivada de la legitimación no opera si el deudor emisor del título incurrió en dolo o culpa grave al apreciar la legitimación del tenedor del título (vid. art. 46.III LCCh). En todo caso, no vale con que conozca la falta de correspondencia entre legitimación cartular y titularidad real. Sólo se excluye el efecto liberatorio del cumplimiento cuando además disponía de medios de prueba líquidos para demostrar que el legitimado no era titular (dolo) o, al menos, obró con grave negligencia en el desconocimiento de la existencia de esos medios de prueba que le permitirían demostrar que el legitimado no era el titular de la acción [PAZ-ARES, «Naturaleza jurídica de la letra de cambio», en MENÉNDEZ (dir.), Derecho cambiario, p. 142; EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, pp. 1060 ss.]. Este límite rige también en la acción (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, p. 1061; PERDICES, El libro registro de socios, p. 167), si bien adquiere ciertos matices en las acciones nominativas (infra, II.1).

La legitimación del tenedor de la acción con arreglo a su ley de circulación alcanza también al adquirente de buena fe del documento, quien puede adquirir a non domino si obró de buena fe (art. 56.2 que remite a los arts. 545 Ccom. y 19.II LCCh) [vid. comentario del art. 56 III.2.b)].

## II. OTROS PRESUPUESTOS PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS

Por regla general en los títulos-valor la necesidad de crear un instrumento de legitimación incide únicamente en las relaciones de carácter bilateral (relaciones entre transmitente y adquirente, o entre cualquiera de éstos y el deudor): validez del negocio de transmisión, carácter liberatorio del cumplimiento realizado por el deudor. Pero en el caso de la acción la legitimación afecta a la organización societaria como estructura corporativa y a la misma validez de sus actos. En efecto, con carácter general en los títulos-valor la legitimación cumple una función instrumental respecto de la finalidad de simplificar la prueba de la titularidad del derecho. En cambio, la legitimación del socio en la sociedad anónima afecta a la misma organización y a la regularidad procedimental de la actividad de sus órganos, lo que no deja de influir sobre los terceros que se relacionan con la sociedad. Fundamentalmente ello resulta patente en las relaciones en las que el accionista se sitúa en el interior de la estructura organizativa societaria y, muy en particular, respecto del ejercicio de los derechos de asistencia a la junta general y voto (sobre estas cuestiones, ANGELICI, *Le azioni*, pp. 309 ss., esp. p. 314, para quien, en cambio, respecto del derecho económico al cobro de los dividendos puede invocarse la percepción tradicional de la legitimación de la teoría general de los títulos-valor). De ahí que,

por un lado, la ley prevea otros instrumentos suplementarios de legitimación que se añaden a la mera presentación del título (infra, 1) y, por otro, que el artículo 104 admita un cierto margen a los estatutos para identificar nuevos requisitos de legitimación del accionista (infra, 2).

1. LA INSCRIPCIÓN EN EL LIBRO REGISTRO DE ACCIONES NOMINATIVAS  
COMO REQUISITO DE PRELEGITIMACIÓN

Como se deduce del artículo 58, en el caso de las acciones nominativas, la exhibición del título sigue constituyendo un instrumento necesario para la legitimación del socio frente a la sociedad; pero no es suficiente. En efecto, la ley se preocupa por ofrecer a la sociedad un instrumento particularmente seguro y controlable que le permita verificar quienes son los socios. Por ello, cuando la sociedad optó incorporar sus derechos de socios en acciones nominativas (o estaba obligado a ello ex art. 52.1), la legitimación del accionista no provendrá de la mera tenencia del título debidamente endosado a favor del que pretende hacerse valer como accionista. La acción sólo tiene una eficacia prelegitimadora. Para ejercitar los derechos de socio será necesario inscribirse en el libro registro de acciones nominativas.

Los efectos de la legitimación derivada de la inscripción en el libro de acciones nominativas únicamente operan en las relaciones entre la sociedad y el adquirente, pero no frente a terceros (LOJENDIO, «La acción. Documentación y transmisión», p. 274; PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 67; LEUERING, «Das Aktienbuch», ZIP 42/99, pp. 1745, 1748 y 1749). La transmisión real del derecho incorporado en la acción se produce, conforme al régimen general de transmisión (art. 609), como consecuencia del negocio suficiente para alcanzar ese efecto traslativo (título) y del modo de circulación propio de las acciones nominativas, es decir, del endoso. La mejor prueba de la plena eficacia traslativa que se debe atribuir al endoso es que el endosatario es accionista si no se llega a crear o se pierde el libro de socios, y, además, está legitimado para solicitar su inscripción en el libro de acciones nominativas (art. 55.1) así como para rectificar las indicaciones falsas o inexactas del mismo (art. 55.4) (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, pp. 1059 ss.; PERDICES, *El libro registro de socios*, p. 60; vid. también nuestro comentario del art. 55). La exigencia de que la legitimación para el ejercicio de los derechos de socio resulte del libro registro de acciones nominativas pretende facilitar la organización de la sociedad; pero esta exigencia es extraña y ajena al fenómeno de la acción como título-valor y a la eficacia de la transmisión que se produce con arreglo al régimen general de los títulos-valor endosables (ANGELICI, *Le azioni*, p. 282).

La ley considera que la inscripción es el único instrumento de legitimación frente a la sociedad emisora, pero también en las relaciones de esta con los socios. Así lo establece el artículo 55.2 al indicar que «la sociedad sólo reputará accionista a quien se halle inscrito en dicho libro». La eficacia legitimadora de la inscripción es particularmente intensa en este caso, dado que la sociedad anónima se libera si cumple frente al inscrito, incluso aunque conozca que no es el titular porque la acción fue transmitida a un tercero quien, sin embargo, todavía no hubiera solicitado inscribirse (RECALDE, VOZ «Título valor», EJB, p. 6579). Ello

es consecuencia de que, por su repercusión sobre terceros, la legitimación y la creación de índices seguros para el normal funcionamiento organizativo de la sociedad anónima prevalecen sobre la titularidad real. Por ello, la participación en la junta por parte de quien posteriormente se demostrase que no era socio no afecta a la validez de los acuerdos adoptados en ella (para algún matiz, vid. comentario del art.55). Ahora bien, esto no supone que el artículo 46.III LCCh no sea aplicable a las acciones; lo que ocurre es que la ausencia de buena fe en la apreciación de la legitimación documental —entendida como disposición o disponibilidad de pruebas líquidas que demostraran la falta de titularidad del legitimado— sirve para enjuiciar la actitud de la sociedad con ocasión de la solicitud de la inscripción o de la rectificación del libro registro (EIZAGUIRRE, RDM, n.º 229, 1998, p. 1061).

Por otro lado, la sociedad sólo podrá considerar socio al inscrito y no podrá reclamar el cumplimiento de sus obligaciones al accionista que no se ha inscrito en el libro de socios (PANTALEÓN, op. cit., p. 39; la afirmación es, ahora, sin embargo, cuestionada por PERDICES, El libro registro de socios, pp. 75 ss.; también mantiene la posibilidad de reclamar el pago de los dividendos pasivos al socio aunque no esté inscrito LÓPEZ ORTEGA, Los dividendos pasivos, p. 152).

## 2. LEGITIMACIÓN PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE ASISTENCIA A LA JUNTA GENERAL

En relación con la legitimación para el ejercicio de los derechos de socio y, en particular, en relación con la asistencia a la junta general y con el derecho de voto, el artículo 104 permite que los estatutos establezcan requisitos suplementarios. Esta posibilidad responde a que la legitimación para asistir y votar en la junta incide sobre todo en el ámbito interno de la sociedad y en la necesidad de establecer mecanismos objetivos de organización que garanticen la validez de los acuerdos. Por ello, los estatutos pueden determinar otros índices objetivos de legitimación (ANGELICI, *Le azioni*, pp. 158 ss., para la validez de los acuerdos adoptados por los que acreditan su legitimación con arreglo a los criterios objetivos predeterminados, sin que se puedan ver afectados por las anomalías en la transmisión, y vid. pp. 163 y 165 para la no impugnabilidad de los acuerdos adoptados tras la expulsión del socio que provocaba disturbios durante la celebración de la junta). No obstante este condicionamiento estatutario no puede desvirtuar los derechos inherentes a la condición de socio ni impedir el ejercicio de los citados derechos (STS 11 de abril de 1995; RDGRN 26 de abril de 1993). El artículo 104 permite, en concreto, que los estatutos condicionen el derecho de asistir a la junta general a una legitimación anticipada a la fecha de la celebración. El artículo 104 pretende facilitar a la sociedad la verificación quiénes son sus accionistas antes de que se celebre la junta, pero también evita operaciones especulativas de último momento sobre las acciones que pudieran dificultar el ordenado funcionamiento de la junta (FONT RIBAS, «Régimen de legitimación de las acciones», pp. 1360 ss.). Desde que se procede al depósito o a la inscripción y hasta la celebración de la junta se produce un bloqueo de las acciones que, aunque no devengan indisponibles, su transmisión resulta inoponible a la sociedad (sobre el tema, URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, «La junta general de accionistas», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo V, pp. 149 ss.; vid.

también el comentario del art. 104 en esta obra; para el similar art. 2.370 Cc italiano, vid. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, p. 174).

En el caso de las acciones al portador, este requisito suplementario no puede ser más riguroso que la exhibición de un certificado que acredite el depósito de las acciones en una entidad autorizada o, en su defecto, en el domicilio social, con cinco días de antelación a la celebración de la junta. En el caso de las acciones nominativas no cabe exigir más que la inscripción de las acciones, con la misma antelación, en el libro registro de acciones nominativas. En el caso de las anotadas en cuenta los estatutos sólo pueden exigir la inscripción de las acciones a favor del que se pretende accionista en el registro correspondiente con la misma antelación. GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, pp. 534 ss.). En este sentido, la inscripción en los libros de socios creados de motu proprio por las sociedades cuyas acciones se representan mediante anotaciones en cuenta no pueden constituir un requisito de legitimación para los socios que cumplan lo establecido en los artículos 58 y 104 LSA.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada al final del comentario al artículo 59.

## ARTÍCULO 59

### Sustitución de títulos

1. Siempre que sea procedente la sustitución de los títulos de las acciones o de otros títulos emitidos por la sociedad, ésta podrá anularlos cuando no hayan sido presentados para su canje dentro del plazo publicado al efecto en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio. Este plazo no podrá ser inferior a un mes.

2. Los títulos anulados serán sustituidos por otros, cuya emisión se anunciará igualmente en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en el diario en el que se hubiera publicado el anuncio del canje.

Si los títulos fueran nominativos se entregarán o remitirán a la persona a cuyo nombre figuren o a sus herederos, previa justificación de su derecho.

Si aquélla no pudiera ser hallada o si los títulos fuesen al portador, quedarán depositados por cuenta de quien justifique su titularidad.

3. Transcurridos tres años desde el día de la constitución del depósito los títulos emitidos en lugar de los anulados podrán ser vendidos por la sociedad por cuenta y riesgo de los interesados y a través de un miembro de la Bolsa,

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

si estuviesen admitidos a negociación en el mercado bursátil, o con la intervención de Corredor de Comercio colegiado o Notario si no lo estuviesen. El importe líquido de la venta de los títulos será depositado a disposición de los interesados en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. ANULACIÓN DE TÍTULOS POR LA SOCIEDAD ANÓNIMA: DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO. 1. Concepto. 2. Distinción de supuestos afines. 3. Ámbito de aplicación. II. PROCEDIMIENTO. 1. Legitimación. 2. Publicidad, plazo y efectos del procedimiento de canje. 3. Rescate de los viejos títulos y entrega de los nuevos. 4. Nulidad del procedimiento. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. ANULACIÓN DE TÍTULOS POR LA SOCIEDAD ANÓNIMA: DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

##### 1. CONCEPTO

El artículo 59 regula el procedimiento especial de canje y anulación de las acciones y otros títulos emitidos por la sociedad anónima. Este procedimiento tiene carácter privado, pues es la misma sociedad la que lo inicia y la que realiza los actos conducentes a la nulidad de los títulos. El procedimiento no provoca la extinción del derecho de socio, sino sólo que los títulos emitidos dejen de incorporar el derecho que previamente representaban.

##### 2. DISTINCIÓN DE SUPUESTOS AFINES

El procedimiento más cercano al aquí considerado es el que prevé el artículo 45.2 para el supuesto en que el accionista está en mora en su obligación de pago de los dividendos pasivos y la sociedad hubiera optado por enajenar las acciones por cuenta del socio moroso (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad emitente», en *Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994, pp. 671, 689 ss.; OTERO, «Dividendos pasivos», en URÍA, MENÉNDEZ Y OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo III, vol. 3, Madrid, 1994, pp. 278 ss.; LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, pp. 373 ss.). Ahora bien, las cautelas que presiden el procedimiento del artículo 59 no concurren ni están justificadas en este caso; por ello, los extensos plazos del precepto aquí comentado no parecen ajustarse a las necesidades del supuesto en que se excluye al socio moroso. Por esta razón, la doctrina entiende que el artículo 59 no sería aplicable a este caso ni siquiera supletoriamente. Ello no ha sido óbice para que se destaquen los riesgos que podrían derivarse de la anulación de los títulos del accionista moroso sin proclamas públicas y de la posibilidad de una duplicidad de títulos (OTERO, op. cit., p. 279; VARA DE PAZ, op. cit., p. 693; vigente la ley de 1951, ya GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 195; BELTRÁN, *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1988, p. 76).

El artículo 59 tampoco regula la anulación de los títulos accionariales con motivo de su transformación en anotaciones en cuenta. Aunque los problemas

e intereses que concurren en ambos casos no son muy diferentes, la existencia de un procedimiento previsto especialmente para este supuesto (vid. Disp. Adic. 1.ª5, párrs. 2.º y 3.º, LSA; art. 4 del RD 116/1992; GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, pp. 258 ss.) justifica que no se le aplique lo establecido en el artículo que aquí se comenta.

El supuesto que regula el artículo 59 debe diferenciarse también de la amortización de acciones como consecuencia de una reducción de capital del artículo 163.2 (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad», p. 673; PÉREZ DE LA CRUZ, y AURIOLES, «La reducción del capital», en URÍA, MENÉNDEZ Y OLIVENCIA, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, Madrid, 1995, p. 49; SÁNCHEZ RUS, «La amortización forzosa de acciones en el Derecho español», RdS, n.º 11, 1999, pp. 205 ss.). La amortización de acciones es una modalidad de reducción del capital que da lugar a la desaparición de algunas de las posiciones de socio. Sin embargo, el procedimiento del artículo 59 no comporta la extinción del derecho de socio, sino únicamente la del título en el que se incorporaba el derecho de socio. No obstante, cuando la reducción del capital se realiza reduciendo el nominal de las acciones procede canjear las viejas acciones por nuevas en las que conste el valor nominal resultante de la modificación estatutaria; igualmente en el caso de reducción mediante agrupación de acciones se debe realizar un canje de las acciones emitidas por un número menor de ellas. En ambos casos sí que procede aplicar el artículo 59 (VARA DE PAZ, op. cit., pp. 699 ss.; respecto del paralelo § 73, AktG, vid. LUTTER, Kölner Kommentar, § 73, Rdn.3).

El artículo 59, en fin, debe distinguirse también del procedimiento de amortización de títulos en los supuestos de pérdida, sustracción o destrucción del documento accionario a cuya presentación se condiciona el ejercicio de los derechos de socio (al respecto vid. el comentario del art. 58; sobre la materia VARA DE PAZ, Pérdida, sustracción y destrucción de los títulos valores, Madrid, 1986, pássim). Las diferencias radican en que el procedimiento público de amortización pretende resolver el eventual conflicto sobre la titularidad del derecho entre el anterior titular desposeído y un tercero poseedor, mientras que en el artículo 59 la nulidad de los títulos trata de garantizar un correcto funcionamiento de la sociedad. Por otro lado, en el artículo 59 es la misma sociedad anónima la que declara la nulidad del título, mientras que en el procedimiento general de amortización de títulos extraviados, sustraídos o destruidos el procedimiento es instado por el anterior tenedor desprovisto del documento a cuya presentación se condiciona el ejercicio de su derecho y la nulidad sólo puede ser declarada por la autoridad judicial (VARA DE PAZ, voz «Amortización de títulos valores», EJB, pp. 450 ss.; MATILLA, «Resguardos provisionales», pp. 657 y 660 ss.).

### 3. ÁMBITO DE APLICACIÓN

El artículo 59 no sólo regula la anulación y canje de las acciones, sino también de otros títulos que incorporan la condición de socio, como los resguardos provisionales e, incluso, se extiende a las obligaciones emitidas por una sociedad anónima (a esta conclusión cabe llegar a partir de la remisión del art. 309; VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad», p. 697). En particular el

procedimiento se aplicará a la conversión de obligaciones en acciones (MATILLA, «Resguardos provisionales», p. 659).

La LSA ha optado por una cláusula general a la hora de definir los supuestos en los que resulta aplicable el artículo 59, pues en él se dice que la sociedad podrá anular y sustituir los títulos emitidos «siempre que sea procedente». Conviene, por ello, precisar algunos de los supuestos en los que «procedería» la anulación y canje (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título», pp. 698 ss.). Sin duda han de anularse y sustituirse los títulos en caso de inexactitudes en sus indicaciones respecto de las previsiones estatutarias. Así ocurre cuando se reduce el valor nominal de las acciones como consecuencia de una reducción del capital, cuando se eleva el valor nominal y, por tanto, se agrupan varias acciones para sustituirlas por nuevos títulos o cuando las acciones se escinden en varias con un menor valor nominal (split), también en el caso de aumento de capital mediante incremento del valor nominal de las acciones. En definitiva, en todos aquellos casos en los que la sociedad, en el marco de su libertad de conformación estatutaria, modifica la cláusula de los estatutos en la que se establece el valor nominal de las acciones o el número de acciones. Sin embargo, no puede utilizarse el procedimiento del artículo 59 para emitir títulos múltiples (art. 53), pues esto no puede imponerse a los accionistas en contra de su voluntad individual.

Pero la anulación de los viejos títulos no sólo procede cuando la modificación afectara al nominal o al número de las acciones emitidas; puede deberse también a otra modificación estatutaria que dé lugar a una incorrección en la indicación del documento (p. ej., transformación de la ley de circulación de las antiguas acciones nominativas en títulos al portador o a la inversa, cambio de la denominación o del domicilio social, etc.); la inexactitud del título puede encontrar también su causa en una circunstancia ajena a una modificación estatutaria (p. ej., en el título debe anotarse que se ha producido la íntegra satisfacción de los dividendos pasivos pendientes de desembolsar). En general, cuando por cualquier causa alguna de las indicaciones que deben contener las acciones de conformidad con lo previsto en el artículo 53.1 no fuera cierta, cabe instar el procedimiento. Se trata en todos estos casos de evitar a la sociedad las consecuencias del mantenimiento de títulos cuya literalidad no se corresponde a la realidad o a lo previsto en los estatutos sociales (RDGRN 18 de febrero de 1998, Ar. 1.117). La sociedad anónima sólo puede excluir que el tercero adquirente de las acciones quede protegido sobre la base de la confianza depositada en las menciones del documento, instando el procedimiento de anulación de los títulos (RDGRN 20 de noviembre de 1992; sobre esta idea que no es compartida por toda la doctrina vid. comentario arts. 53 y 56).

Se ha indicado, por último, que incluso aunque no existan incorrecciones en las menciones de los títulos, debería considerarse «procedente» la anulación y canje de los mismos cuando la sociedad emisora desconociera quiénes son sus accionistas y ello hiciera imposible el normal funcionamiento de los órganos sociales (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad», p. 705). Sin embargo, en estos casos las cautelas deben ser particularmente rigurosas. En el Derecho alemán se requiere autorización judicial para la anulación de

títulos por la sociedad en cualquier supuesto distinto de aquellos en los que está tipificada esta posibilidad (§ 73 AktG) (LUTTER, *Akölner Kommentar*, § 9 ss.; VARA DE PAZ, «La declaración de nulidad del título», pp. 679 y 706). Al margen de otros condicionamientos sustantivos (respeto del principio de igualdad de trato), también para el Derecho español parece razonable exigir a la sociedad la carga de justificar en las proclamas públicas en las que se anuncia la nulidad de los títulos (infra, II.2) que la existencia de socios cuya identidad desconoce obstaculiza el ordenado funcionamiento de los órganos sociales. De otra forma se corre el riesgo de que el artículo 59 constituya una vía para excluir a los socios cuando su existencia pueda resultar simplemente incómoda o indeseada para el accionista mayoritario. Como se ha dicho respecto de la reducción del capital a través de la amortización forzosa de acciones, este procedimiento debe operar con carácter excepcional y sometido a un sistema efectivo de garantías que impida la arbitrariedad del grupo mayoritario (SÁNCHEZ RUS, *RdS*, n.º 11, 1999, p. 211).

## II. PROCEDIMIENTO

### 1. LEGITIMACIÓN

El artículo 59 contempla un supuesto en el que los títulos los anula la misma sociedad. El órgano competente es el de administración. Normalmente es también la sociedad la que dará inicio al procedimiento. Sin embargo, constatada la discordancia entre el título y los estatutos, también el accionista debe poder instar a la sociedad a que proceda al canje de sus acciones por nuevos títulos que incluyan indicaciones correctas (STS 20 de marzo de 1998, Ar. 1.712). La ley señala que siempre que sea procedente la sociedad «podrá» anular los títulos que no hayan sido presentados al canje; pero el canje resulta obligado para la sociedad anónima emisora cuando existan estas discordancias, sea instado por la sociedad o por un socio (VARA DE PAZ, «La declaración de nulidad del título», p. 706). En efecto, como ya se observó, el supuesto típico de aplicación del artículo 59 es aquel en el que la anulación y sustitución de los títulos constituye la única vía para que la sociedad eluda la responsabilidad derivada de la apariencia creada por los títulos. Sólo iniciado el procedimiento, y una vez que ha transcurrido el plazo mencionado en el párrafo 1.º, la posición jurídica del socio originario o del tercero adquirente deja de sustentarse en las indicaciones del título, para determinarse en virtud de la cláusula estatutaria.

### 2. PUBLICIDAD, PLAZO Y EFECTOS DEL PROCEDIMIENTO DE CANJE

Antes de anular los títulos, la sociedad debe ofrecer a los accionistas el canje de los mismos (en todo caso «la sustitución de los títulos que documentan las acciones no se contempla como un acto sujeto a inscripción»: RDGRN 18 de febrero de 1998, Ar. 1.117). La oferta de canje se publicará en el BORM y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia del domicilio de la sociedad. El anuncio debe determinar la fecha del canje, y debe publicarse con una antelación que no será inferior a

un mes, plazo que comenzará a correr desde la última publicación del anuncio; este breve plazo puede suponer una insuficiente tutela del tercero tenedor de los títulos (VARA DE PAZ, «La declaración de nulidad del título», p. 707).

Dados los costes que entrañan las proclamas públicas, en el caso de acciones nominativas probablemente estas no deberían haberse previsto con carácter necesario; se ha dicho que podrían sustituirse por la comunicación del canje a los accionistas inscritos en el libro registro de acciones nominativas. No obstante, el inscrito pudo haber endosado las acciones y las proclamas públicas, en tal caso, protegerían al endosatario.

El resultado final de esta fase del proceso es la declaración de nulidad de los títulos. La ley sólo habla de la anulación de los títulos que no se presentaron para su canje, pero obviamente la anulación se extiende también a los que sí se presentaron. A partir de entonces no cabe una adquisición de buena fe del derecho de socio a través del documento; la condición de socio circula como un derecho incorporal (art. 56.1). Tampoco los socios podrán legitimarse frente a la sociedad sobre la base de los documentos accionariales anulados. Los títulos anulados sólo legitiman para el ejercicio del derecho a la entrega de los nuevos títulos que la sociedad emita (LUTTER, Kölner Kommentar, § 73, Rdn. 19).

### 3. RESCATE DE LOS TÍTULOS VIEJOS Y ENTREGA DE LOS NUEVOS

La segunda fase del procedimiento es la emisión y entrega de los nuevos títulos en sustitución de los anulados. La Ley exige para ello nuevas proclamas públicas a través del BORM y del diario en el que se publicó el anuncio de canje (vid. RDGRN 18 de febrero de 1998, Ar 1.117). Cuesta comprender el sentido de esta exigencia; realmente la tutela de los socios se justifica con ocasión de la declaración de nulidad de sus títulos, no con ocasión de la creación de los nuevos documentos. En todo caso la exigencia carece de sentido cuando todos los accionista presentaron sustitutos para canje.

Sólo después de este anuncio se podrá proceder a la emisión y entrega de los nuevos títulos. En el caso de acciones nominativas la sociedad procederá a la entrega o remisión de los títulos a la persona en el libro de acciones nominativas o a sus herederos que justifiquen su derecho. En el caso de las acciones al portador o nominativas cuando el socio no pudiese ser hallado, las acciones quedarán depositadas por cuenta de quien justifique su titularidad. Este depósito podrá ser judicial y en el de acciones realizarse en el mismo domicilio social y durará tres años. Durante ese plazo el socio que no ha podido ser hallado seguirá siéndolo. Por tanto, la declaración de nulidad de los títulos no comporta la pérdida de la condición de socio por su propietario. La nulidad sólo afecta al índice de legitimación que representa el documento; no a la condición de accionista. Si el socio pretende ejercitar sus derechos sociales podrá retirar sus nuevos títulos. Incluso si los viejos títulos declarados nulos han sido adquiridos durante el período del depósito, el adquirente tendrá derecho a recibir los nuevos títulos que se crearon en sustitución de los que tiene en su poder. Sin embargo, el adquirente no podrá invocar la protección derivada de la confianza en la apariencia de los títulos anulados frente a la sociedad.

Transcurridos tres años desde el depósito sin que se hayan presentado los accionistas a retirar los nuevos títulos canjeándolos por los antiguos ya anulados, la sociedad puede acordar que se mantenga el depósito o que se vendan los nuevos títulos por cuenta y riesgo de los interesados. El artículo 59 prevé que esta venta se realice a través de un miembro de la Bolsa, si los títulos estuviesen admitidos a negociación en el mercado bursátil. Sin embargo, la exigencia de que los valores cotizados se representen mediante anotaciones en cuenta (art. 29 del RD 116/1992 y vid. comentarios de los arts. 60 y 61) conduce a que aquella previsión pierda parte de su sentido. La venta, por tanto, se realizará a través de un fedatario público, aunque quizá una adecuada tutela de los terceros hubiera justificado la exigencia de subasta pública (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad», p. 711). El importe líquido de la venta (precio obtenido del que deben ser deducidos los gastos y los daños y perjuicios) se depositará a disposición de los interesados en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos. Si el procedimiento del artículo 59 fue utilizado para una reducción de capital mediante amortización de acciones, la cantidad debe incrementarse con la cuota de reembolso correspondiente al socio excluido (VARA DE PAZ, «Declaración de nulidad del título por la sociedad», p. 712).

#### 4. NULIDAD DEL PROCEDIMIENTO

La nulidad del procedimiento previsto en el artículo 59 conduce a la validez del título antiguo que había sido anulado. Si los nuevos títulos emitidos en su sustitución hubieran circulado, el adquirente de buena fe sólo tendrá un derecho a la indemnización de los daños y perjuicios que se le hubieran causado. En ningún caso habrá adquirido la condición de socio de la sociedad anónima, que permanecería unida a los viejos títulos incorrectamente anulados.

#### BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA: «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones», RDBB, n.º 45, 1992.
- «Emisión de acciones», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS, *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999, p. 105.
- ANGELICI: «Note prelimiari sulla legittimazione nei titoli azionari», *Riv. Dir. Comm.*, 1983, pp. 43 ss.
- Le azioni, en SCHLESINGER (dir.), *Il Codice Civile. Commentario*, Milán, 1992.
- BARZ: *AktG Grosskommentar*, 4.ª ed., Berlín/Nueva York, 1992.
- BELTRÁN: *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1988.
- BERCOVITZ: «El Derecho del mercado de capitales», RDBB, n.º 29, 1988.
- BÉRGAMO: *Las acciones*, Madrid, 1970.
- BRÄNDEL: *AktG Grosskommentar*, 4.ª ed., Berlín/Nueva York, 1992.
- BROSETA: *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, 2.ª ed., Madrid, 1984.
- BUSTILLO: «Sociedad de gananciales y transmisión de acciones nominativas», *RdS*, 1999, p. 333.
- CACHÓN: «Análisis jurídico de los conceptos de “valor negociable” e “instrumentos financieros”», *RDM* n.º 221, 1996.
- CANARIS: *Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht*, München, 1971.
- CASADO: «Efectos del control de legalidad del registrador. Ingeniería societaria. Protección del

- consumidor», en *Manuales de la reforma mercantil Expansión*, Madrid, 1999, IV, p. 425.
- CORTÉS DOMÍNGUEZ, «La amortización de los títulos cambiarios», en MENÉNDEZ (dir.), *Derecho Cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid.
- DÍAZ GÓMEZ: «La transmisión de acciones en el texto refundido de la Ley de sociedades anónimas de 22 de diciembre de 1989», *La Ley*, 1990-4, pp. 1058 ss.
- DÍAZ MORENO: «La prenda de anotaciones en cuenta», *RCDI*, n.º 603, 1991, pp. 355 y 394 ss.
- EIZAGUIRRE: «Bases para una reelaboración de la teoría general de los títulos-valor», *RDM* n.º 163, 1982.
- «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», en *VVAA, El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- «El sistema de las excepciones frente a la acción cambiaria», en *Estudios en homenaje al profesor Duque*, Valladolid, 1998, pp. 771 ss.
- «La opción por el concepto amplio de título-valor», en *Estudios en homenaje al profesor Menéndez*, I, Madrid, 1996, pp. 1133 ss.
- «Los valores en papel», *RDM*, n.º 229, 1998, pp. 1053 ss.
- ESTEBAN VELASCO: voz «Sociedad anónima», *EJB*, IV, Madrid, 1995, p. 6271.
- FARRANDO MIGUEL: «El concepto de “valor negociable”», en *Estudios en homenaje al profesor Menéndez*, Madrid, 1996.
- FERRANDO VILLALBA: «Impugnación de acuerdos de junta general nula por haberse impedido la asistencia a un socio titular de acciones nominativas», *RDM*, n.º 228, 1998, pp. 895 ss.
- FERRARA, y CORSI: *Gli imprenditori e le società*, 6.ª ed., Milán, 1980.
- FONT RIBAS: «Régimen de legitimación de las acciones en sus distintas modalidades de representación», en *Estudios en homenaje al profesor Broseta*, I, Valencia, 1995.
- GARCÍA LUENGO y SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991.
- GARCÍA-PITA y LASTRES: «Acciones nominativas y acciones al portador», en *Alonso Ureba y otros, Derecho de sociedades anónimas*, II, *Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994.
- GARRIDO: *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000.
- GARRIDO DE PALMA y SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La sociedad anónima en sus principios configuradores», en *VVAA, Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- GARRIGUES: *Tratado de Derecho mercantil*, II, Madrid, 1955.
- GIRÓN: «Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España», *La Ley*, 1989-1, pp. 923 ss.
- Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- «Sociedades y Bolsa», en *VVAA, Coloquios de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, p. 89.
- GODIN-WILHELMI: *AktG Kommentar*, 4.ª ed., Berlín/Nueva York, 1971.
- GONDRA: *Derecho mercantil*, I, *Introducción*, Madrid, 1992.
- GONZÁLEZ CASTILLA: *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, Valencia, 1999.
- HUECK y CANARIS: *Recht der Wertpapiere*, 12.ª ed., München, 1986.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La representación de la acción: del título valor a la anotación en cuenta», en *DN*, 1991, pp. 310 ss.
- KORT: «Aktien aus vernichteten Kapitalerhöhungen», *ZGR*, 1994, pp. 291 ss.
- KRAFT: *Kölner Kommentar z. Aktiengesetz*, 2.ª ed., Colonia/Berlín/Nueva York, 1988.
- KÜBLER: *Gesellschaftsrecht*, 2.ª ed., Heidelberg, 1986.
- LEUERING: «Das Aktienbuch», *ZIP*, 42/99, p. 1745.
- LIBONATI: *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milán, 1999.
- LLOBREGAT: «La disciplina de los dividendos pasivos», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, tomo II, *Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994.
- LOJENDIO: «La acción. Documentación y transmisión», en *JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), Derecho mercantil*, I, 5.ª ed., Madrid, 1999.
- LÓPEZ ORTEGA: *Los dividendos pasivos*, Madrid/Barcelona, 1998.
- LUTTER: *AktG Kölner Kommentar*, 2.ª ed., Colonia/Berlín/Bonn/München, 1988.
- MADRID PARRA: «Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas», *RDM*, n.º 203-204, 1992, pp. 147 ss.
- «Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta», en *ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS, Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999,

p. 2671.

MARTÍNEZ-ECHEVARRIA: Valores mobiliarios anotados en cuenta, Pamplona, 1997.

MARTORANO: Titoli di credito, Milán, 1992.

—«Reflessioni sulle cedole azionarie», en Studi in onore di Gastone Cottino, 1.º, Padua, 1997, pp. 437 ss.

MATILLA ALEGRE: «Resguardos provisionales, certificados de inscripción. Títulos múltiples», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, tomo II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994.

MIQUEL: «Notas sobre el artículo 464 del Código civil y la reciente jurisprudencia», ADC, 1999, II, pp. 565 ss.

MONTALENTI: «Corporate governance: la tutela delle minorenze nella riforma delle società quotate», Giur. Comm, 1998, p. 333.

MUÑOZ DE DIOS: «La acción como valor negociable: su representación y transmisión», La Ley, 26 de mayo de 1992.

NOACK: «Neues Recht für die Namensaktie-Zum Referentenentwurf eines NaStraG», ZIP, 1999, p. 1993.

OTERO: Dividendos pasivos, en Uría/Menéndez/Olivencia, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo III, vol. 3, Madrid, 1994.

PANTALEÓN, «Cesión de créditos», ADC 1988.

—En VVAA, Comentarios del código civil, Madrid, 1991, II, pp. 1031 ss.

—Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo IV, Las acciones, vol. 3, Copropiedad, usufructo, prenda y embargo, URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dir.), Madrid, 1992.

—Voz «Cesión de créditos», EJB, 1995.

—Voz «Prenda de acciones» EJB, Madrid, 1995, pp. 5003 ss.

—«Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal», La Ley, 1997-6.

PAVONE L ROSA: Studi sulla polizza di carico, Milán, 1958.

—«Breviosservazione in tema di limiti statutari alla circolazione delle azioni», Riv. Sec., 1997-4, pp. 633 ss.

PAZ-ARES: «Excepciones cambiarias», en MENÉNDEZ (dir.), Derecho cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque, Madrid, 1987.

—«La naturaleza jurídica de la letra de cambio», en MENÉNDEZ (dir.), Derecho cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque, Madrid, 1987.

—«La desincorporación de los títulos-valor», RDM, n.º 219, 1996, p. 13.

—«Constitución de prenda sobre acciones», RdS, n.º 2, 1994, p. 179.

PAZ-ARES, y PERDICES: voz, «Libro registro de acciones», EJB, III, p. 1097.

PELLIZZI: Principi di diritto cartolare, Bolonia, 1970.

—«L'unità dei titoli di credito», Riv. Dir. Civ., 1979, pp. 1 ss.

PÉREZ DE LA CRUZ: «La negociación de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales, Madrid, 1992, pp. 243 ss.

PÉREZ DE LA CRUZ y AURIOLES: «La reducción del capital», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, tomo VII, vol. 3.º, Madrid, 1995.

PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, Madrid, 1997.

—El libro registro de socios, Madrid, 2000.

RECALDE: El conocimiento de embarque y otros documentos del transporte. Función representativa, Madrid, 1992.

—«Circular del SCLV sobre comunicación de titulares de valores representados mediante anotaciones en cuenta a solicitud de las emisoras», RDBB, n.º 52, 1993.

—«En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad», RDBB, n.º 50, 1993.

—«Los valores negociables», en Alonso Ureba/Martínez Simancas, Derecho del mercado financiero, I, vol. 2, Madrid, 1994.

—Voz «Título-valor», EJB, IV, Madrid, 1995.

—«Los valores negociables» ¿concepto delimitador del derecho del mercado de valores?, en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS (dir.), Instituciones del mercado financiero, Madrid, 1999, pp. 2523 ss.

- SALAMONE: «La nozione di “strumento finanziario” tra unicità e molteplicità», Riv. Dir. Comm, 1998, p. 712.
- SALINAS ADELANTADO: El régimen jurídico de la prenda de valores negociables, Valencia, 1996.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998. Reforma (parcial)(y crítica (total) de un texto legislativo reciente, Madrid, 1999.
- SÁNCHEZ CALERO: «Las excepciones cambiarias», RDBB, 1988, pp. 7 ss.
- «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español», RDBB, n.º 44, 1991, p. 909.
- «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», en VERDERA y TUELLS (coord.) El nuevo mercado de valores, Bolonia/Zaragoza, 1993, pp. 89 ss.
- Régimen jurídico de las Emisiones y ofertas públicas de venta (OPV) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992, Madrid, 1995.
- Instituciones de Derecho mercantil, 22.ª ed., Madrid, 1999, I, p. 332.
- SÁNCHEZ PARODI: «La prenda y el embargo de acciones», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, tomo II, Capital y acciones, vol. 2.º, Madrid, 1994, ppl 773 ss.
- SÁNCHEZ RUS: «La amortización forzosa de acciones en el Derecho español», RdS, n.º 11, 1999, pp. 205 ss.
- SANTOS: «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994.
- SANTOSUOSSO: Il principio di libera trasferibilità delle azioni, Milán, 1993.
- SCHLEGELBERGER, y QUASSOWSKI: AktG Kommentar.
- SPADA: Introduzione al diritto dei titoli di credito, Turín, 1992.
- «La circolazioni della “ricchezza assente”», BBTC, 1999, p. 407.
- URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA: «La sociedad anónima: la acción en general», en URÍA y MENÉNDEZ, Curso de Derecho mercantil, I, Madrid, 1999.
- VARA DE PAZ: Voz «Amortización de títulos valores», en EJB, Madrid, 1995, pp. 450 ss.
- Pérdida, sustracción y destrucción de los títulos valor, Madrid, 1986.
- «Declaración de nulidad del título por la sociedad emitente», en Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994, p. 671.
- VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición a non domino de letra de cambio», RDM, n.º 181-182, 1986, pp. 423 ss.
- «La documentación de la posición de socio», en VVAA, y otros, Derecho de sociedades anónimas, I, La fundación, Madrid, 1991.
- VICENT CHULIÁ: «El régimen de las acciones en el proyecto de ley de reforma», en QUINTANA (dir.), El nuevo Derecho de las sociedades de capital, Zaragoza, 1989.
- VISENTINI: «Azioni di società», Enciclopedia del diritto, Milán, 1959.
- ZÖLLNER: Wertpapierrecht, 14.ª ed., Múnich, 1987.
- ZUNZUNEGUI: Derecho del Mercado Financiero, 2.ª ed., Madrid-Barcelona, 2000.

## ARTÍCULO 60

### Representación mediante anotaciones en cuenta

1. Las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta se registrarán por lo dispuesto en la normativa reguladora del mercado de valores.
2. Esta modalidad de representación de las acciones también podrá adoptarse en los supuestos de nominatividad obligatoria previstos por el artículo 52.

---

\* Por ANDRÉS RECALDE CASTELLS.

En ese caso, cuando las acciones no hayan sido enteramente desembolsadas, o cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias, tales circunstancias deberán consignarse en la anotación en cuenta.

## ARTÍCULO 61

### Modificación de las anotaciones en cuenta

La modificación de las características de las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta se hará pública, una vez que haya sido formalizada de acuerdo con lo previsto en la presente Ley y en la normativa reguladora del mercado de valores, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LAS ANOTACIONES EN CUENTA. 1. Origen y función. 2. Régimen vigente y ámbito de aplicación. II. EL SISTEMA INSTITUCIONAL DE REPRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA. 1. Acciones no cotizadas. 2. Acciones cotizadas. III. CONSTITUCIÓN DE LAS ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA COMO VALORES MOBILIARIOS Y TRANSMISIÓN. 1. Constitución de las acciones. A) Legitimación del accionista. B) Inoponibilidad de excepciones. C) Tutela jurídica real. 2. Transmisión de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta. IV. PROPIEDADES NORMATIVAS DE LAS ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA. 1. Reconocimiento de las propiedades de los títulos-valor en las anotaciones en cuenta. 2. El debate sobre la naturaleza de las anotaciones en cuenta. V. CONCLUSIONES. 1. De la protección jurídico-real a una tutela de carácter institucional. 2. Quiebra y responsabilidad de las entidades encargadas de la llevanza de las cuentas de acciones anotadas. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LAS ANOTACIONES EN CUENTA

Los artículos 60 y 61 contienen las únicas normas que la LSA dedica a la representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta. El párrafo 2.º del artículo 60 precisa que esta forma de representación puede utilizarse en los supuestos en que las acciones, de representarse mediante títulos, deberían adoptar la forma de acciones nominativas (vid. comentario del art. 52). El artículo 61, por su parte, establece algunas exigencias de publicidad con ocasión de cambios en las características de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta. El anuncio de la modificación de las características de las acciones se debe publicar en el BOE y en un periódico de gran circulación. Esta publicación se debe realizar una vez que haya sido formalizada la modificación de las características de las anotaciones de acuerdo con lo previsto en la presente ley (vid. art. 150). En fin, el artículo 60.1, para determinar el régimen aplicable a

las acciones anotadas, remite al régimen general de las anotaciones en cuenta establecido en la Ley del Mercado de Valores y en sus normas de desarrollo.

#### 1. ORIGEN Y FUNCIÓN DE LAS ANOTACIONES EN CUENTA

El artículo 51 LSA prevé dos formas de representación de las acciones: los títulos-valor, regulados en los artículos 52 a 59 (y en las normas a las que remiten aquellos preceptos) y las anotaciones en cuenta. El hecho de que en ambos casos las acciones se califiquen como valores mobiliarios supone el sometimiento de la relación jurídica que comporta la condición de socio de una sociedad anónima a un régimen especial de ejercicio y transmisión del derecho, destinado a tutelar intensamente al adquirente y, a través de ello, al tráfico. El expediente de la incorporación del derecho en el título-valor permite someter los derechos del accionista a un régimen basado en la protección de la apariencia similar al previsto para las cosas muebles. El ejercicio del derecho por el titular requiere la tenencia y exhibición del documento (art. 58), de la misma forma que la transmisión de la acción exige su traditio (art. 56). Sin embargo, las inmensas cantidades de valores que se emiten y circulan en los mercados de valores y su difusión entre grandes masas de inversores ha provocado que la incorporación del derecho en el papel, lejos de agilizar el tráfico, genere costes e incluso puede llegar a obstaculizar el correcto funcionamiento del mercado. Ello ha dado lugar al conocido fenómeno de la «desmaterialización», es decir, la sustitución del soporte cartular por la representación de los valores a través de registros informáticos, un fenómeno que está extendido en prácticamente todos los países de nuestro entorno.

En España los orígenes de este proceso se remontan al Decreto 1.128/1974, que creó un sistema de depósito colectivo y fungible de valores en determinadas entidades. Sin embargo, en este modelo los valores aún tenían que emitirse por lo que no se conseguían ahorrar los costes de impresión y custodia; no obstante, la transmisión se realizaba mediante transferencias contables, y a los efectos del ejercicio de los derechos, el titular le bastaba la presentación de un certificado acreditativo del depósito de sus valores en las entidades designadas al efecto. Son los pagarés del tesoro (RD 1.849/1981 y RD 656/1982) y posteriormente todos los valores de deuda pública (RD 505/1987 y 1.009/1991) los primeros valores que prescindirán del papel y, en definitiva, de la representación mediante títulos (vid. este proceso en SANTOS, «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, tomo II, vol. 1, Madrid, 1994, pp. 353 ss.).

#### 2. RÉGIMEN VIGENTE Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

En los valores privados, y, por tanto, en las acciones, la posibilidad de su representación mediante anotaciones en cuenta se reconoce a partir de la LMV de 1988, cuyos artículos 5 a 12 (parcialmente modificados por la reforma de la Ley 37/1998) contienen el régimen de esta nueva forma de representación des-

materializada de los valores mobiliarios. Estos preceptos fueron desarrollados por el Real Decreto 116/1992 (modificado en parte por el RD 2.590/1998). El citado régimen es directamente aplicable a todos los valores privados y subsidiariamente a los de la deuda pública y a otros valores que tengan previsto un régimen especial (art. 43 del RD 116/1992). Debe tenerse en cuenta, también, que la Ley 41/1999 sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores ha incidido en esta materia, determinando la firmeza y validez de las transacciones realizadas cumpliendo las normas del sistema.

Por otro lado, aunque la necesidad de «desmaterializar» los valores sólo se sintió en los negociados en Bolsa, las normas citadas tienen un «ánimo de generalidad», es decir, se prevé su aplicación a todos los valores, coticen o no. Sin embargo, la configuración técnica del sistema de anotaciones en cuenta permite apreciar profundas diferencias en función de que las anotaciones se refieran a acciones u otros valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial o de que se trate de valores no cotizados. Estas diferencias no se reducen al sistema institucional creado, sino que probablemente inciden también en la configuración jurídica de los valores y en sus caracteres, a pesar de que las propiedades normativas de los valores que adoptaron esta forma de representación son en principio comunes a todos ellos (arts. 9 y 11 LMV).

Entre las normas comunes a todos los valores representados en anotaciones se encuentran las que establecen su carácter fungible (art. 17 del RD 116/1992) o las que afirman la vigencia para los registros de anotaciones en cuenta de los tradicionales principios registrales de prioridad y tracto sucesivo (art. 16 del RD 116/1992). Pero la configuración técnica del sistema de anotaciones en cuenta permite comprobar las dificultades existentes para aplicar tales principios, cuando no una absoluta imposibilidad en el caso de los valores cotizados (RECALDE, «La desmaterialización de los valores privados en España (El sistema de las anotaciones en cuenta)», en Estudios en homenaje al profesor Broseta, Valencia, 1995, pp. 3102; con mayor detalle GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, Valencia, 1999, pp. 448 ss.).

## II. EL SISTEMA INSTITUCIONAL DE REPRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

### 1. ACCIONES NO COTIZADAS

Las acciones que no están admitidas a cotización en un mercado secundario oficial pueden activarse como valores mobiliarios representándose mediante títulos-valor o a través de anotaciones en cuenta. La elección queda remitida a los estatutos de la sociedad emisora [art. 9.g)]. No obstante, la libertad de elegir entre ambas formas de representación no es absoluta. En primer lugar, está limitada porque todos los valores de una misma emisión deben representarse de la misma forma (art. 5.I.LMV); por otro lado, la representación a través de anotaciones en cuenta es irreversible (art. 5.II) salvo autorización de la CNMV.

Las acciones se anotan en una cuenta que llevará la empresa designada al efecto. La designación de la entidad encargada de la llevanza de la cuenta

competente a la sociedad anónima emisora, mediante certificación del acuerdo del órgano de administración de la sociedad, con firmas legitimadas, unido a la aceptación de la citada entidad (art. 122.4 RRM). La designación debe recaer sobre una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito autorizada para realizar esta actividad (art. 7 LMV). Desde la Ley 37/1998, de reforma de la LMV, también el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, SA (en adelante SCLV), podrá asumir esta función cumpliendo los requisitos que establece el artículo 7.II, in fine. Esta previsión está pensada fundamentalmente para los supuestos de sociedades cotizadas cuyas acciones han sido excluidas de la cotización.

La designación de la entidad encargada de la llevanza del registro contable y la incorporación al mismo de las acciones debe hacerse constar en la hoja abierta a la sociedad anónima identificándose la emisión o emisión de las acciones afectadas (art. 122.4 RRM) (RDGRN 3 de febrero de 1999, Ar. 617).

A partir de la designación se crea una relación contractual entre la entidad designada y la emisora de las acciones anotadas (ESPINA, *Las anotaciones en cuenta*, Madrid, 1995, p. 349, califica esta relación como un arrendamiento de obra, aunque luego la sitúa en el marco del arrendamiento de servicios o de la comisión, tesis que parece más convincente). La cuenta hace referencia a todas las acciones emitidas y reflejará el saldo de cada titular con los desgloses que correspondan (p. ej., por constitución de derechos reales limitados) (art. 47 del RD 116/1992).

## 2. ACCIONES COTIZADAS

En el caso de las acciones cotizadas en bolsa la emisora no es libre para elegir entre la representación de sus acciones mediante títulos o mediante anotaciones. En efecto, la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup> 5 LSA establece que las acciones admitidas a cotización deben representarse necesariamente mediante anotaciones en cuenta. Con ello los títulos-valor pierden una parte importante de su tradicional ámbito de aplicación, pues desaparecen definitivamente de los mercados de valores. No obstante, la Ley 37/1998 de reforma de la LMV introduce una Disposición Transitoria 1.<sup>a</sup> que modifica la citada Disposición Adicional 1.<sup>a</sup> LSA, en la que se señala que «los valores negociables representados mediante títulos admitidos a cotización en un mercado secundario oficial podrán seguir representados de dicha forma, en tanto la normativa de desarrollo de esta Ley no imponga su representación mediante anotaciones en cuenta». No resulta fácil comprender el sentido de este precepto, pues la normativa de desarrollo de la LMV de 1988 en materia de anotaciones en cuenta ya había impuesto la necesaria representación de los valores mediante acciones (art. 29 del RD 116/1992). Probablemente su objeto es evitar que de oficio queden excluidas de la negociación las acciones en los supuestos excepcionales en los que, en las fechas previstas para ello, la sociedad anónima aún no hubiera transformado su representación en títulos por la nueva forma de representación. Esta prórroga excepcional es, por tanto, una medida de protección de los inversores frente a una infracción de sus obligaciones por parte de la sociedad (KIRCHNER, y SALINAS, *La reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Valencia, 1999, p. 145).

El sistema de representación de anotaciones en cuenta en el caso de los valores cotizados es de doble escalón: la llevanza del registro central corresponde al SCLV en coordinación con las entidades adheridas al mismo (art. 7.II LMV), que son las que llevarán los registros de detalle. Pueden ser entidades adheridas las Empresas de Servicios de Inversión y las entidades de crédito autorizadas. El SCLV lleva dos tipos de cuentas para cada entidad adherida: la que refleja el saldo de valores de que es titular la entidad adherida, y la referida a los valores que cada entidad adherida tiene registrados a nombre de sus clientes. El segundo escalón lo constituyen las cuentas de las entidades adheridas en las que se anotan los valores de sus clientes, y que originan una relación de comisión entre aquellas entidades y estos clientes. Las entidades adheridas llevarán la cuenta con indicación del saldo de valores de que es titular cada cliente. Las cuentas desglosarán los derechos reales limitados y otras clases de gravámenes, así como la emisión de certificados respecto de determinados valores (art. 31.1 del RD 116/1992). En todo caso, las cuentas del Registro Central que lleva el SCLV no mencionarán la identidad de los titulares de los valores, datos que sólo constan en las cuentas de las entidades adheridas. En los valores cotizados, las emisoras se sitúan, por tanto, al margen del sistema: por un lado, no designan a las entidades que llevarán las cuentas de los accionistas, sino que son éstos los que las eligen entre las entidades adheridas al SCLV que prestan este tipo de servicios; por otro, no existe un vínculo contractual voluntario entre emisora y entidad adherida.

La inscripción en la hoja abierta a la sociedad de la designación del SCLV y de la incorporación de las acciones al registro contable se acompañará de la certificación expedida por el SCLV (art. 122.4 RRM) (RDGRN 3 de febrero de 1999, Ar. 617).

### III. CONSTITUCIÓN DE LAS ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA COMO VALORES MOBILIARIOS Y TRANSMISIÓN

#### 1. CONSTITUCIÓN

La activación del derecho de accionista como valor mobiliario representado mediante anotaciones en cuenta se produce si se cumplen ciertos requisitos. En primer lugar, es necesario que se otorgue escritura pública, que puede ser la misma otorgada con ocasión de la fundación de la sociedad anónima [arts. 8 y 9.g) LSA] o del aumento de capital (art. 144.2 LSA). En la escritura deben constar «la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores integrados en la emisión» (art. 6, párr. 1.º, LMV). Tratándose de acciones no cotizadas, la escritura debe mencionar la entidad encargada de la llevanza del registro contable que designó la sociedad anónima emisora; si se trata de acciones cotizadas, se debe indicar que la gestión corresponderá al SCLV en colaboración con las entidades adheridas al mismo. Se deben depositar copias de la escritura en el SCLV, en la CNMV y, si

se trata de acciones admitidas o cotizadas en un mercado secundario oficial, ante el organismo rector del mismo (art. 7 del RD 116/1992); también cualquier interesado puede obtener copia de la misma (art. 8.2 del RD 116/1992) (GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, pp. 276 ss.). De esta forma la escritura alcanza la publicidad que justifica que el derecho del accionista se delimite en virtud de lo indicado en ella. Sin embargo, la Ley 37/1998, de reforma de la LMV, ha previsto la posibilidad de prescindir de la escritura pública en los «supuestos que el Gobierno establezca» (art. 6, últ. párr., LMV) previsión de difícil comprensión en cuanto a su alcance y, en todo caso, criticable porque puede suponer la desaparición de un importante control de legalidad; es también discutible por suponer la deslegalización de materias fundamentales del Derecho privado (RECALDE: «La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS, Instituciones del mercado financiero, Madrid, 1999, p. 2646).

Además del otorgamiento de la escritura, es necesario que las acciones se inscriban en la cuenta. El artículo 8.1 LMV señala que los valores anotados «se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que, en su caso, será el de carácter central». Respecto de los valores no cotizados la activación de la acción como «valor mobiliario» se produce desde la anotación de la acción a nombre del titular en el registro que lleva la entidad encargada designada por la sociedad emisora. En el caso de las acciones cotizadas aquellos efectos «constitutivos» no derivan de la constancia en la cuenta que tiene abierta el titular en la entidad adherida, sino de la referencia que respecto de tales valores se realice en las cuentas del Registro central llevado por el SCLV (art. 11 del RD 116/1992) (GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, pp. 344 ss.). El título de la inscripción de las acciones en el registro contable es una certificación expedida por el SCLV (art. 122.4 RRM; RDGRN 3 de febrero de 1999, Ar. 617).

El valor constitutivo que se reconoce a la primera inscripción no puede asimilarse al que posee la inscripción de una hipoteca en el Registro de la Propiedad (arts. 1.875.1 Cc y 145 LH). La inscripción de los valores en el registro contable correspondiente tiene el mismo valor que el que se reconoce a la emisión del documento en el que se incorpora la acción cuando ésta se representaba en un título-valor [SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», en VERDERA (coord.), El nuevo mercado de valores, Bolonia, 1993, pp. 91 y 98; GONZÁLEZ CASTILLA: Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, p. 344]. En efecto, el artículo 8.1 LMV señala que los valores mobiliarios se constituirán «como tales», es decir, como «valores mobiliarios» a partir de la inscripción en el registro contable. Antes, el derecho representado puede existir (la condición de socio de una sociedad anónima corresponde al accionista que suscribió las acciones de la sociedad anónima inscrita en el Registro Mercantil), pero en su ejercicio y transmisión se regirá por las normas del Derecho común. Los efectos «constitutivos» que derivan de la inscripción consisten, por tanto, en someter el derecho del accionista al especial régimen jurídico en materia de ejercicio y transmisión previsto para los valores representados mediante anotaciones en cuenta. De forma similar a lo que se establece para las acciones representadas mediante títulos (art. 52.2), cuando se previó que las acciones se

representasen mediante anotaciones en cuenta, el suscriptor tendrá derecho a que se practique a su favor, libre de gastos, la correspondiente inscripción (art. 8, párr. 2.º, LMV).

## 2. TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

En la transmisión de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta rige el sistema general en nuestro ordenamiento de «título y modo» (art. 609 Cc). La nueva forma de representación de los valores incide en el modo traslativo. Por el contrario, respecto del negocio o título que sirve de causa a la transmisión habrá que estar al régimen del Derecho común. Sin embargo, en las transmisiones de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial (compraventa y otros negocios onerosos característicos del mercado) inciden las normas que tratan de garantizar la concentración de las operaciones en el mercado. Los mercados oficiales constituyen un cauce para la formación objetiva de los precios. Pero ello depende de que la mayor parte de las transacciones se realicen a través de ellos y con la intermediación de quienes son sus miembros (sin embargo, distinguiendo entre el principio de concentración y de intermediación en régimen de monopolio por los miembros del mercado, vid. KIRCHNER, y SALINAS, *La reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Valencia, 1999, pp. 90 ss.). El principio de concentración ha presidido tradicionalmente los negocios bursátiles en el Derecho español. Ahora bien, al coexistir en Europa mercados de concentración de órdenes y mercados desconcentrados o de precios (como el mercado bursátil inglés) y dada la libertad de prestación de servicios de inversión instaurada a partir de la Directiva 93/22/CEE, resultaba necesario armonizar ambos modelos. Esta situación es la que trató de resolver la Ley 37/1998, de reforma de la LMV, que modificó el artículo 36 LMV (para el régimen previgente con indicaciones que permiten comprender los principios y el sentido de la nueva legislación, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: «Criterios de interpretación de los artículos 36 y 37 de la Ley del Mercado de Valores», *Poder Judicial*, n.º 29, 1993, pp. 79 ss.), en el que las operaciones de un mercado secundario oficial se distinguen entre las ordinarias y las extraordinarias. Las primeras se sujetan a todas las reglas de funcionamiento del mercado, y, en particular, a la intervención obligatoria de, al menos, un miembro de la Bolsa, conservándose el principio tradicional de concentración del mercado (ZAPATA CIRUGEDA, «La distintas clases de compraventa bursátil. Las operaciones ordinarias y extraordinarias», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS (dir.), *Madrid*, 1999, VIII, pp. 4803 y 4819], lo que no ocurre respecto de las segundas. Las operaciones extraordinarias sólo pueden realizarse en los siguientes casos (art. 36.3 LMV): a) cuando «el comprador y el vendedor» no residan habitualmente en el territorio nacional o estén establecidos fuera de él; b) cuando la operación no se realice en España; y c) cuando el comprador y el vendedor autoricen a una empresa de servicios de inversión o a una entidad de crédito expresamente y por escrito a que la operación se realice sin sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado. En todos estos casos, aunque la operación no se someta a todas o a algunas de las reglas del mercado,

debe comunicarse a los organismos rectores del mercado. En las operaciones extraordinarias realizadas en España pero voluntariamente excluidas por los participantes de las reglas del mercado, mientras no se proceda a comunicarlas, no se podrán transmitir las acciones ni ejercitar los derechos inherentes a ellas (art. 36.4, párr. 1.º 2.ª frase, LMV); por el contrario, en los otros dos supuestos la falta de comunicación sólo se sanciona administrativamente [arts. 100.e) y 99.x) LMV]. También la transmisión de acciones cuya cotización ha sido suspendida debe comunicarse a los organismos rectores del mercado, y para ellas rige igualmente la regla de la imposibilidad de negociación de los valores o de ejercicio de los derechos (art. 36.4, párr. 2.º, LMV); no obstante, las transmisiones de acciones con cotización suspendida, aparentemente son también «operaciones de un mercado secundario oficial», por lo que sigue siendo necesaria la intervención de un miembro de la Bolsa, salvo que el comprador y el vendedor autoricen a una empresa de servicios de inversión o a una entidad de crédito expresamente y por escrito a que la operación se realice sin sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado. En fin, los negocios que no constituyen una operación de mercado deben también notificarse y, mientras no se proceda a la comunicación no podrán transmitirse ni ejercitarse los derechos (art. 36.5 LMV). Fuera de los supuestos en los que se prevé una sanción específica para la contravención, la vulneración de las normas imperativas que regulan las transacciones bursátiles sobre valores cotizados conduce a la nulidad del negocio (art. 6.3 Cc) (en un sentido diferente, KIRCHNER y SALINAS: La reforma de la Ley del Mercado de Valores, pp. 112 ss.).

Pero, como antes decíamos, la normativa que regula las anotaciones en cuenta —como la de los títulos-valor— incide sobre todo en el «modo» traslativo. Cuando las acciones se representan mediante anotaciones en cuenta no cabe «entregar» nada, ya que por hipótesis no existe una cosa —documento u otro soporte material— en el que se incorpore el derecho. La «entrega» se sustituye por técnicas bancarias. En concreto el procedimiento previsto a estos efectos es la transferencia desde la cuenta del transmitente hasta la del adquirente (arts. 9.I LMV y 12.1 del RD 116/1992) que «producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos». Como consecuencia de la transferencia se inscribirá el abono de titularidad de las acciones —o la anotación del derecho real limitado sobre aquéllas— en la cuenta del adquirente, y a partir de entonces «la transmisión será oponible a los terceros» (art. 9.II LMV). En esta oponibilidad frente a terceros debe entenderse la habitual referencia a la eficacia constitutiva que se atribuye a la transferencia y a la inscripción de los valores en la cuenta del adquirente (no obstante, el título del art. 11 de la Ley 41/1999 se refiere a la «validez» de las órdenes de transferencia desde que han sido cursadas a un sistema por sus participantes, aunque del contenido del precepto se deduce que la eficacia de la transferencia queda reducida a la inoponibilidad por los terceros, incluido los órganos de la quiebra, de acciones de retroacción o de otros motivos de impugnación o anulación). El contrato es, por tanto, válido y obliga a las partes a realizar los actos necesarios para que produzca sus efectos. Pero frente a terceros la titularidad sólo se adquiere en virtud del «modo» representado por la transferencia y la inscripción de las acciones a nombre del adquirente en el registro contable correspondiente [SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», p. 105;

ESPINA, Las anotaciones en cuenta, p. 491; GONZÁLEZ CASTILLA: Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, p. 527 nota 1169, p. 544; MARTÍNEZ ECHEVARRÍA: Valores mobiliarios anotados en cuenta, Pamplona, 1997, p. 222; MADRID PARRA: «Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS (dir.): Instituciones del mercado financiero, Madrid, 1999, p. 2733]. No obstante, el carácter constitutivo que deriva de la inscripción es autorizadamente discutido por quienes afirman que la transmisión reflejada en documento público puede oponerse a los acreedores del transmitente o a otros terceros incluso antes de inscribirse en el correspondiente registro contable, negándose, así, a la transferencia el carácter de «modo» constitutivo de la transmisión (PAZ-ARES: «La desincorporación de los títulos-valor», RDM, n.º 219, 1996, pp. 7 ss. y 28; PERDICES: El libro registro de socios, pp. 227 ss., citando el art. 9.1, aunque este precepto equipara la transferencia a la traditio del título; si se afirma la incorporación el derecho en el título, aquel no puede transmitirse sin entrega de éste, ex art. 609 Cc, salvo que se amortice/anule el documento; cabe una circulación impropia, pero la entrega sigue siendo necesaria, como reconoce el propio autor, PERDICES: El libro registro de socios, p. 173, y ya GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 251; a la misma conclusión habría que llegar si se defiende la «incorporación» del derecho en virtud de su reflejo en la cuenta de valores. La discusión sobre la configuración de la transferencia como un *modus acquirendi* posee especial valor en los ordenamientos en que la transmisión se produce por el mero consentimiento, como es el caso italiano; al respecto, LIBONATI, *Valori mobiliari e strumenti finanziari*, p. 134; OPPO: «Tramonto dei titoli de credito di massa ed esplosione dei titoli di legittimazione», *Riv. Dir. Civ.*, 1998, pp. 646 ss. y 650; SPADA, *BBTC*, 1999, p. 420). En todo caso, el carácter constitutivo de la transferencia como «modo» sólo puede mantenerse a partir de la dogmática de los derechos reales o de la afirmación de un derecho de propiedad sobre la acción, de igual manera a lo que ocurría en relación con los títulos-valor; sin embargo, ello no siempre resulta compatible con la configuración jurídica de los valores desmaterializados que es mucho más cercana al Derecho de obligaciones (vid. LIBONATI: loc. cit.; también rechazando un recurso a figuras conceptuales dominicales o posesorias en ausencia de un documento circulante o susceptible de circular, SPADA: «La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio», *BBTC*, 1999, p. 422).

En cuanto al procedimiento operativo con arreglo al cual se realiza la transferencia, deben cumplirse las reglas de funcionamiento del sistema de anotaciones en cuenta, diferenciándose, una vez más, entre los valores admitidos a negociación en un mercado oficial y los no cotizados. En el último caso la transmisión se realiza mediante el cambio del nombre del titular en el único registro contable de las acciones emitidas, que lleva la sociedad encargada de esta función por la emisora. Esta entidad debe inscribir la transferencia desde que se le presenta un documento público o un documento acreditativo del negocio expedido por una Sociedad o Agencia de Valores (art. 50.1 del RD 116/1992, que, al ser anterior a la reforma de la LMV de 1998, debe interpretarse en el sentido de que el documento pueden haber sido expedido por cualquier Empresa de Servicio de Inversión). Ahora bien, la entidad encargada del registro contable en el que constan los valores también debe proceder a realizar las modificaciones en las cuentas, cuando tiene conocimiento de la voluntad de las partes de inscribir la transmisión por otros medios (art. 50.2 del RD 116/1992).

En el caso de las acciones cotizadas el modelo es distinto. Generalmente las operaciones que se realizan en estos mercados son compraventas anónimas en las que comprador y vendedor no se conocen entre sí. Además, el negocio se encuadra en un complejo de múltiples órdenes contrarias de adquisición

y transmisión, que luego deben ser compensadas y liquidadas. Para facilitar estas operaciones se creó el SCLV que debe proceder a la liquidación de todas las operaciones bursátiles ordinarias. Este organismo privado (es una sociedad anónima) efectuará, con motivo de cada negocio de transmisión, los abonos y adeudos en las cuentas de las entidades adheridas de las que son clientes el transmitente y el adquirente. En la fecha de liquidación, cada una de las entidades adheridas realizará el abono en la cuenta del cliente que adquirió y el cargo en la del transmitente (art. 37 del RD 116/1992). A toda operación se atribuye una Referencia de Registro que permite al SCLV identificarla y controlar los saldos de las cuentas de las entidades adheridas. Pero las Referencias de Registro no individualizan las acciones, pues los valores anotados en cuenta son siempre fungibles; tan sólo identifican las operaciones de transmisión. No obstante, las operaciones extraordinarias no se liquidan obligatoriamente a través del SCLV, ya que la liquidación puede efectuarse a través de otros sistemas o de acuerdo con lo que establezcan las partes (art. 54 LMV) (ZAPATA CIRUGEDA: «Las distintas clases de compraventas», pp. 4817 ss.). Ya se liquide la operación a través del SCLV o por otros medios, la perfección de la transmisión sólo se produce desde que perfección se anota en la cuenta correspondiente. En este sentido, las operaciones sobre valores cotizados realizadas sin sujeción a las reglas de mercado (negocios que no merecen la calificación como operaciones de mercado y operaciones de mercado extraordinarias) y, en general, las transmisiones de valores que deriven de operaciones liquidadas directamente entre las partes deben comunicarse a la entidad encargada del registro, que, en el caso de valores cotizados, lo es el SCLV en colaboración con las entidades adheridas. La liquidación y anotación en las cuentas de las operaciones extraordinarias debe ponerse en relación con las exigencias de comunicación a la Bolsa del artículo 36 LMV (ZAPATA CIRUGEDA: op. cit., p. 4818). La comunicación e inscripción se realizará conforme a lo establecido para las transmisiones de valores no admitidos a negociación (art. 38.1 del RD 116/1992; debe tenerse en cuenta que el RD 116/1992 es anterior a la reforma LMV de 1998, por lo que debe corregirse la remisión del citado precepto al art. 37 LMV, que corresponde a la ley de 1988, por los arts. 36.2 y 36.5 de la nueva ley).

No obstante, en el régimen de las anotaciones en cuenta lo fundamental es precisar si las partes de la operación están en contacto entre sí (directamente o a través de intermediarios) o, por el contrario, ejecutan el negocio a través de una institución como el SCLV que se coloca en el centro del sistema para intermediar en la liquidación de la compraventa, no llegando las partes a conocer quién es la otra parte de la relación. En el primer caso las partes del contrato liquidan y comunican la transmisión a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta (acciones no cotizadas) o a las respectivas entidades adheridas en las que tengan sus cuentas de valores (acciones cotizadas) que posteriormente procederán a notificarlo al SCLV para que exista una adecuada coordinación entre las cuentas de los clientes en las entidades adheridas y las cuentas de las entidades adheridas en el SCLV. En el supuesto de negocios no realizados directamente entre las partes, lo habitual es la intervención del SCLV, procediéndose a las inscripciones en las cuentas que llevan las entidades

adheridas para sus clientes después del abono y adeudo en las cuentas que tienen tales entidades en el Registro Central del SCLV (RECALDE: «La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta», pp. 2634 ss.; KIRCHNER y SALINAS: La reforma de la Ley del Mercado de Valores, pp. 161 ss.).

#### IV. PROPIEDADES NORMATIVAS DE LAS ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

Al igual de lo que sucedía cuando las acciones se incorporaban en títulos-valor, cuando se representan mediante las anotaciones en cuenta las principales propiedades jurídicas de este régimen operan con ocasión del ejercicio y transmisión de los derechos. Hasta que se inscriben a nombre del titular en la cuenta, las acciones se someten al código civil. A partir de la inscripción, la ley ha tratado de configurar la disciplina aplicable al ejercicio y transmisión de las acciones con caracteres similares a los de los títulos-valor. Otra cosa es que la pretensión de asimilar títulos y valores anotados haya resultado siempre exitosa. En todo caso parece claro que con las anotaciones en cuenta surge un nuevo régimen aplicable al ejercicio y circulación de los derechos que se añade a los ya conocidos del Derecho común y al de los títulos-valor.

##### 1. RECONOCIMIENTO DE LAS PROPIEDADES DE LOS TÍTULOS-VALOR EN LAS ANOTACIONES EN CUENTA

Los artículos 9 y 11 LMV transponen las tradicionales propiedades normativas que han caracterizado históricamente a los títulos-valor. En el reconocimiento para las anotaciones de las propiedades de los títulos late la voluntad de ofrecer al adquirente de valores anotados el mismo grado de tutela que le confiere el régimen especial de los títulos-valor. Sin embargo, la vigencia en las acciones y otros valores desmaterializados de tales propiedades normativas no resulta a veces tan sencilla como a primera vista pudiera parecer.

##### A) Legitimación del accionista

Indudablemente el accionista no se puede presumir titular de las acciones ni legitimar frente a la sociedad anónima a partir de la tenencia y exhibición de un documento cuando este no existe. La legitimación del accionista únicamente deriva de la anotación de las acciones a su nombre y de la constancia como titular pleno en el registro contable correspondiente, sin que sea necesario ningún instrumento suplementario ni la inscripción en otros registros (GONZÁLEZ CASTILLA: op. cit., pp. 497 ss. y 538; con dudas, DOMÍNGUEZ GARCÍA: «Acciones y obligaciones representadas por anotaciones en cuenta: aspectos dogmáticos y de régimen jurídico», RdS, n.º 4, 1995, pp. 162 y 169). Además, en el caso de las anotaciones la eficacia legitimatoria del registro opera tanto frente a la sociedad como frente a los terceros. No es necesario, por tanto, que el legitimado ex registro se inscriba en ningún libro

de acciones nominativas, ni, por tanto, el artículo 55 es aplicable en este logar (PERDICES: El libro registro de socios, pp. 228 ss.). Los libros de socios, a veces llamados en la práctica de acciones nominativas, que algunas sociedades han creado a efectos de intentar conocer y controlar la identidad de sus accionistas, carecen de todo valor ni tan siquiera en el ámbito de la legitimación o de las relaciones entre la sociedad y los socios. Sólo la inscripción en el registro contable legitima al titular inscrito para reclamar el cumplimiento de las prestaciones a que tiene derecho frente a la sociedad anónima emisora o a la sociedad para liberarse (art. 11 LMV). El único supuesto en el que la sociedad no se liberaría es cuando obró de mala fe, porque conocía y tenía medios líquidos para demostrar que el legitimado registral no era el titular (se ha dicho que la sociedad obraría de mala fe cuando el adquirente le comunicó la transmisión de las acciones exhibiéndole la correspondiente escritura, GONZÁLEZ CASTILLA, op. cit., p. 542, aunque ello parece contradecir la afirmación de este mismo autor en el que sentido de que no es posible una traditio ficta y que la inscripción en los negocios inter vivos tiene efectos constitutivos; p. ej., p. 544).

Aunque el accionista viene designado por su nombre en el registro contable, las acciones representadas en anotaciones en cuenta no son acciones nominativas. En realidad, respecto de las anotaciones resultan irrelevantes las formas de legitimación propias de los títulos-valor accionariales (acciones nominativas o al portador) (RDGRN 18 de marzo de 1993; RECALDE: «En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad», RDBB, n.º 50, 1993, pp. 361 ss.; SANTOS, «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», p. 4123; ALONSO ESPINOSA: «La emisión de acciones», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS: Instituciones del mercado financiero, Madrid, 1999, p. 4123; SÁNCHEZ CALERO: Instituciones de Derecho Mercantil, 23.ª ed., Madrid, 2000, I, p. 336). No obstante, no siempre se ha comprendido esto suficientemente y de hecho se han extendido a las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta algunas normas que sólo se preveían para las acciones nominativas. Esto es lo que sucede con el derecho del titular de acciones anotadas a examinar el registro de anotaciones y a conocer la identidad de los demás accionistas de la sociedad anónima (art. 22.3 del RD 116/1992), que se reconoce en términos similares a los que se prevén con relación al derecho del propietario de acciones nominativas (títulos) a consultar el libro registro de acciones nominativas (art. 55.3 LSA). A pesar de la norma reglamentaria, el ejercicio de este derecho de información del accionista resulta simplemente impracticable cuando se trata de acciones admitidas a negociación en Bolsa, ya que no existe un registro único en el que consten todos los accionistas de la sociedad anónima emisora ni tan siquiera con efectos de legitimación frente a la sociedad (GONZÁLEZ CASTILLA: op. cit., pp. 496 ss; puede, además, discutirse, pues su ejercicio puede suponer la vulneración del derecho al secreto de los datos personales). Ciertamente la similitud entre acciones nominativas y anotadas se halla en que en ambos casos la sociedad puede conocer la identidad de sus socios (Disp. Adic. 1.ª 6.ª LSA). Paradójicamente el desarrollo reglamentario ha diferenciado aquí, cuando el legislador no lo hacía, entre las acciones que en caso de estar representadas mediante títulos tendrían que ser nominativas (vid. art. 55.2 LSA) y las que no estarían sometidas a tal exigencia (art. 22.1 del RD 116/1992). Esta discutible distinción se ha establecido a la hora de determinar la extensión de la información relativa a la identidad de los accionistas que el SCLV y las entidades

adheridas deben trasladar a la emisora (para la aún más discutible aplicación por el SCLV de este precepto reglamentario, vid. RECALDE: «Circular del SCLV sobre comunicación de titulares de valores representados mediante anotaciones en cuenta a solicitud de las emisoras», RDBB n.º 52, 1993, pp. 1201 ss.).

La legitimación que deriva de la inscripción actúa tanto a favor del que se pretende titular, presumiéndose que lo es, como del emitente, que se libera si, obrando de buena fe y sin culpa grave, cumple frente a quien se encuentra inscrito como titular (art. 15 del RD 116/1992; GONZÁLEZ CASTILLA, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, pp. 428 ss.). Sin embargo, en algún caso el accionista no necesita legitimarse personalmente frente a la sociedad. Así ocurre respecto de los derechos económicos, pues éstos los ejercerán las mismas entidades encargadas de la llevanza de la cuenta o las adheridas, entidades que necesariamente habrán de obrar en el cobro de los derechos económicos por cuenta del titular inscrito en su registro sin que sea necesario ni posible que éste haga valer personalmente su derecho (art. 25 del RD 116/1992). En cambio, los derechos corporativos de carácter político (asistencia a la junta, voto, agrupación a los efectos de designar un vocal representante de la minoría en el consejo de administración, etc.) los debe ejercitar (personalmente o por representación voluntaria) el accionista inscrito en el registro de anotaciones. A estos efectos el artículo 104 LSA puede condicionar el ejercicio del derecho de asistir y votar en la junta general a la inscripción en el registro de anotaciones del que se pretende accionista con cinco días de antelación al de la celebración de la junta (para los problemas de falta de concordancia entre los diversos índices de legitimación, vid. GONZÁLEZ CASTILLA: Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, pp. 534 ss.). Para facilitar el ejercicio de estos derechos, las entidades encargadas de llevar el registro contable de las acciones no cotizadas así como las adheridas al SCLV que gestionan las cuentas a nombre de los titulares de acciones cotizadas están obligadas a colaborar en la comunicación de la identidad de los accionistas a la sociedad emisora (vid. también RECALDE: «La representación de los valores», pp. 2642 ss.).

Eventualmente el titular de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta puede necesitar acreditar su condición de accionista mediante un documento escrito (en las relaciones entre la sociedad y los socios la presentación de este certificado no puede suponer la imposición de requisitos de legitimación más estrictos que los del art. 104). El legislador ha previsto la emisión de este documento al indicar que «la legitimación para la transmisión y para el ejercicio derivado de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta [...] podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados» (arts. 12 LMV y 18.1, párr. 1.º del RD 116/1992). Los certificados se emitirán por las entidades encargadas o las entidades adheridas al SCLV en cuyos registros estén inscritos los valores. De cualquier modo, la legitimación material para el ejercicio de los derechos económicos o políticos se vincula exclusivamente a las indicaciones del registro y no a las del certificado (no obstante, vid. SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», p. 103; PERDICES: El libro registro de socios, pp. 248 ss.). En el supuesto de que se produjeran discordancias entre las indicaciones del certificado y las del registro contable, siempre primarán estas últimas. Los certificados carecen también de cualquier eficacia

en la transmisión de los valores, pues «serán nulos los actos de disposición que tengan por objeto los certificados» (arts. 12, párr. 2.º, 2.º inciso, LMV y 20.2 del RD 116/1992). En este sentido, los certificados sólo poseen el valor probatorio de los documentos privados (DÍAZ MORENO: «La prenda de acciones», RCDI, n.º 603, 1991, pp. 419 ss.; RECALDE: RDBB, n.º 50, 1992, p. 304; con matices GONZÁLEZ CASTILLA: Representación de acciones por medio de anotaciones de en cuenta, p. 490; contra PERDICES: El libro registro de socios, pp. 247 ss.). Ahora bien, tampoco se puede ignorar que la expedición del certificado bloquea la cuenta, impidiéndose la realización de cualquier anotación sobre valores respecto de los cuales se hubieran emitido certificados en tanto estos no se hubieran rescatado (art. 21.1 del RD 116/1992). Las cuentas de valores sólo se bloquean mientras no haya transcurrido el plazo de caducidad al que se someten los certificados. El plazo será el que se hubiera establecido en el momento de su emisión, el cual debe constar en los certificados sin que en ningún caso pueda exceder de seis meses. Si no se hubiera señalado plazo, los certificados caducarán a los tres meses de su expedición (art. 21.5 del RD 116/1992).

Con independencia de su valor probatorio, el principal efecto de los certificados se sitúa en el plano procesal, al haberse incluido entre los «títulos ejecutivos» (art. 517.7.º LEC) «siempre que se acompañe copia de la escritura pública de representación de los valores o, en su caso, de la emisión». Indudablemente no resultaba fácil compaginar ese efecto o su virtualidad como instrumento de prueba de la constitución de una prenda sobre las acciones bloqueando la cuenta (art. 10 LMV), con la caducidad de los certificados en los breves periodos que tradicionalmente se preveía (RECALDE: «La representación de los valores», p. 2645). Por ello el Real Decreto 2.590/1998 ha previsto un nuevo tipo de certificaciones que acreditan «bien la existencia de embargos judiciales o administrativos, bien la constitución de prendas o cualquier otro acto o circunstancia que haya tenido acceso al registro». Lo más destacable es que la caducidad de los certificados a la que antes nos referimos, no operará respecto de estos nuevos certificados, pues aquí la caducidad será «la de la circunstancia de la que den cuenta» tales certificados (art. 21.5 del RD 116/1992, según la redacción introducida por el RD 2.590/1998).

## B) Inoponibilidad de excepciones

En los títulos-valor el contenido del derecho deriva, de forma más o menos completa, del propio documento (SÁNCHEZ CALERO, «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», p. 92). Ya se indicó en el comentario de los artículos 53 y 56 que probablemente ésta es la propiedad clásica de los títulos-valor que mayores dificultades suscita en su aplicación a las acciones representadas mediante títulos-valor. Pero, además, en las anotaciones en cuenta la tutela del adquirente no puede provenir de la confianza depositada en la literalidad de un título que no existe. Por ello, es la escritura de representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta (art. 6 LMV) la que delimita el contenido de los derechos del accionista. Ello no supone un cambio de perspectiva dogmá-

tica respecto del régimen de los títulos, pues frente al titular de buena fe de valores representados por anotaciones, serán oponibles las excepciones que la sociedad «hubiese podido esgrimir en el caso de que los valores hubiesen estado representados por medio de títulos» (art. 9, párr. 4.º, in fine, LMV y 12.4 del RD 116/1992). En este sentido, la tutela del titular en caso de discrepancias entre las indicaciones estatutarias y las del título es directamente invocable aquí, siendo también trasladables los problemas que se apreciaron respecto de esta protección que se atribuyen a los adquirentes de los títulos accionariales [vid. comentario del art. 56 II.2.a)]. Sin embargo, cuando la escritura de representación de las acciones en anotaciones en cuenta sea la de constitución de la sociedad anónima en la que se incluían los estatutos sociales, desaparece el riesgo que se apuntó para los títulos de discordancias entre las indicaciones del soporte aparental —la escritura de emisión de las anotaciones conjuntamente con el asiento— y las indicaciones estatutarias (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 140). Ciertamente el artículo 60.2, párrafo 2.º, señala que la existencia de dividendos pasivos pendientes de desembolso o las prestaciones accesorias deben consignarse en las anotaciones; el mismo régimen debería aplicarse para las restricciones a la transmisibilidad, en virtud de la remisión en bloque que establece el artículo 60.2, párrafo 1.º Ahora bien, en cuanto estas circunstancias consten en la escritura de emisión de las acciones, se cumplirá suficientemente con la necesidad de una publicidad de tales cláusulas estatutarias. Sin embargo, pueden subsistir los problemas respecto del desembolso de los dividendos pues este dato normalmente sólo consta en el título; en este sentido es necesario un desglose en la cuenta con la anotación correspondiente de que las acciones no estaban enteramente desembolsadas (GONZÁLEZ CASTILLA: representaciones de acciones por medio de anotaciones en cuenta, p. 275).

Subsisten, en todo caso, los riesgos de nulidad o anulabilidad de la emisión de las acciones o los de sobreemisión (aquí cabría hablar de «sobreanotaciones contables») respecto del número de acciones en que se divide el capital según los estatutos, con todas las dificultades que suscitan tales supuestos (vid. comentario del art. 56). Por otro lado, pueden surgir nuevas dificultades, peculiares de esta forma de representación, en relación con la oponibilidad de excepciones personales, dado que los derechos económicos de socio son necesariamente ejercitados en nombre propio por las entidades encargadas o por las adheridas al SCLV por cuenta de los titulares de las acciones (RECALDE: «La representación de los valores», p. 2646).

En fin, a las normas de Derecho privado que protegen la confianza depositada en el título o en la escritura se superponen las del Derecho del mercado de valores que tutelan a los inversores frente a las alegaciones que no resultan del folleto de emisión (art. 21.2 del RD 291/1992), cuestión que sólo puede ser apuntada aquí.

### C) Tutela jurídico-real

Al adquirente de una acción representada mediante anotaciones contables

el legislador trata de atribuirle la misma tutela en el ámbito jurídico-real que la que se reconoce al adquirente de buena fe de un título-valor (art. 56.II LSA). En efecto, el artículo 9, párrafo 3.º, LMV prevé que «el que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de personas que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave» (también art. 12.3 del RD 116/1992). En definitiva, en tanto la legitimación registral y la presunción de titularidad operan también frente a los terceros, se admite por esta vía la posibilidad de una adquisición a non domino de acciones anotadas. Para los requisitos y alcance de esta protección habría que remitir con carácter general a las indicaciones que se hicieron en el comentario del artículo 56 [II.2.b)], si bien sustituyendo las indicaciones relativas a la legitimación por la posesión del documento, por la legitimación derivada de la inscripción en el registro contable.

No obstante, probablemente es aquí donde resulta más difícil asimilar el régimen de las acciones documentadas en títulos y el de las anotadas en cuenta, ya que falta un bien corporal susceptible de posesión por el transmitente y, por tanto, una apariencia de titularidad perceptible por los sentidos del adquirente. La ausencia de instrumentos de publicidad formal y el carácter habitualmente anónimo de las transacciones dan lugar a que sólo de manera forzada pueda admitirse una adquisición de los valores de buena fe, entendida esta como confianza en que la «persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimado para (transmitir)» las acciones era su titular. Pero, además, la adquisición de una posición irreivindicable por un adquirente de buena fe, conduce a que faltando la buena fe del adquirente el anterior titular pueda reivindicar las acciones de la persona en cuya cuenta se encuentran inscritas. Lo cierto es que el carácter fungible de los valores anotados imposibilita el ejercicio de este remedio real. Más que una reivindicatoria, cabría hablar de una mera acción personal para que se produzca la anotación a su favor de un número de acciones de la misma especie y características que aquellas de las que fue privado en su cuenta (RECALDE: RDBB, n.º 50, 1993, p. 402; incluso alguno de los defensores de una equiparación de las anotaciones con los títulos-valor se ven obligados a reconocer esta radical diferencia; así, PERDICES: El libro registro de socios, p. 242, quien se apoya en PAZ-ARES: RDM, n.º 219, 1996, p. 30, aunque este autor nada dice al respecto).

A pesar de los valiosos intentos destinados a hacer compatible las propiedades normativas de los títulos-valor con las anotaciones en cuenta y, muy especialmente, la tutela jurídico-real que representa la posibilidad de una adquisición a non domino (destacadamente, GONZÁLEZ CASTILLA: Representación de acciones por anotaciones en cuenta, p. 456; DÍAZ MORENO: RCDI, n.º 603, 1991, pp. 384 ss.; PERDICES: El libro registro de socios, pp. 240 ss.), siguen existiendo serias dificultades a esa traslación. La tutela del adquirente no deriva de su confianza en la titularidad del transmitente, sino de haber obtenido la inscripción a su favor; en definitiva, de que la transacción se haya realizado conforme a las reglas de funcionamiento del sistema, como ahora establece el artículo 11 de la Ley 41/1999. Pero esto tiene poco que ver con los mecanismos jurídico-privados de tutela real del adquirente de buena fe que confió en la apariencia y, por ello, la teoría de los títulos-valor,

construida sobre aquellos moldes, difícilmente será invocable aquí.

Quizá haya que concluir afirmando la inadecuación del Derecho de cosas para explicar la configuración técnica de las anotaciones en cuenta. En el fondo, ello nos enfrenta con el debate sobre la misma naturaleza jurídica del nuevo sistema de representación de los valores mediante anotaciones en cuenta que aquí sólo puede apuntarse.

## 2. EL DEBATE SOBRE LA NATURALEZA DE LAS ANOTACIONES EN CUENTA

Al regular las anotaciones en cuenta se aprecia, sin duda, la intención de asimilar su régimen al de los títulos-valor. Existe una coincidencia en la función que ambas formas de representación están llamadas a cumplir y se pensó que ello debería proyectarse en su configuración jurídica (PAZ-ARES: RDM, n.º 219, 1996, p. 26: «la tarea consiste en reestructurar todo el Derecho especial de los títulos-valor, trasvasando con el debido cuidado una normativa articulada en función de la publicidad posesoria a una normativa que habrá de basarse en otros mecanismos de información y publicidad»; GARCÍA-PITA Y LASTRES: «Naturaleza jurídica de los valores tabulares», RDBB, n.º 74, 1999, pp. 25 y 42). Desde esta posición se sigue pensando que los valores representados mediante anotaciones coinciden básicamente con los viejos títulos-valor, aunque desaparezca el elemento de la materialidad (BERCOVITZ: «El Derecho del mercado de capitales», RDBB, n.º 29, 1988, pp. 85 ss.; DE ANGULO: «La representación de valores por anotaciones en cuenta en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero», DN, 1992, n.º 19, pp. 11 ss.; DOMÍNGUEZ GARCÍA: RdS, 1995, n.º 4, p. 171). Se ha dicho, también, que es posible hablar de una «incorporación» funcionalmente asimilable a la de los títulos-valor, si bien de carácter inmaterial, pues las propiedades normativas de los viejos títulos operan también respecto de las anotaciones en cuenta (PAZ-ARES: RDM, n.º 219, 1996, p. 26; GARCÍA PITA Y LASTRES: RDBB, n.º 74, 1999, pp. 44 ss.). Pero la idea de la «incorporación del derecho en el título» no es una mera expresión metafórica, (como a veces aún hoy se dice, GARCÍA PITA Y LASTRES: RDBB, n.º 74, 1999, p. 42; en p. 62 se habla de una «ficción»; aunque luego en sentido distinto en 57 nota 105), sino el reflejo de la aplicación a los derechos de un régimen de tutela real del adquirente que confía de buena fe en la apariencia derivada de la posesión, régimen que permite constituir un modo propio de adquisición a non domino (EIZAGUIRRE: RDM, n.º 163, 1982, pp. 67 ss.). A pesar de que a veces se utilicen estas expresiones sin precisión técnica, estrictamente no cabe hablar de una «incorporación inmaterial» o de una posesión registral o contable (como mantiene GARCÍA PITA Y LASTRES: RDBB, n.º 74, 1999, p. 61, apoyándose en el carácter «corporal» de los valores anotados; ya críticamente frente a estas ideas SANTOS, «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», pp. 492 ss.).

No obstante, no dejan de apreciarse serias divergencias en la doctrina a la hora de precisar cuál es la naturaleza jurídica de las anotaciones en cuenta. En efecto, desde otros sectores se considera que las anotaciones constituyen un fenómeno nuevo que no puede equipararse al régimen especial de los títulos-valor (SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones», p. 95; MARTÍNEZ DE ECHEVARRÍA: Valores mobiliarios anotados en cuenta, pp. 145 ss., 163 ss. y 297). El instrumento o la estructura de una y otra forma de representación son muy diferentes y ello no puede dejar de incidir en la caracterización jurídica de los

valores (SANTOS: «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», p. 499). En ocasiones se ha propugnado un cierto acercamiento de la protección del titular de valores anotados a la tutela real derivada del Derecho inmobiliario registral (SANTOS: op. cit., p. 506; FERNÁNDEZ DEL POZO: «Un nuevo registro de "bienes": el sistema de anotaciones en cuenta», RCDI, n.º 593, 1989, pp. 1213 ss. MARTÍNEZ DE ECHEVARRÍA: «Los registros contables de valores», RD Patr., 1999, pp. 53 ss). No obstante, no hay aquí, en sentido técnico, «registros», ni, por tanto, cabe aplicar los principios registrales. En las cuentas no se anotan «bienes», sino titularidades respecto de negocios).

No obstante, precisamente porque no hay corpus, a los valores desmaterializados se les ha dotado de un régimen especial (DÍAZ MORENO: RCDI, n.º 603, 1991, pp. 357 ss.) que, en realidad, responde más a las técnicas bancarias que a los principios jurídico-reales de los títulos-valor (EIZAGUIRRE: RDM, n.º 163, 1982, p. 26) o del Derecho inmobiliario. Cuando el legislador pretende extender a las anotaciones en cuenta las propiedades de los viejos títulos, basadas en el Derecho de cosas (SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones», p. 92), la extensión se muestra inadecuada al proyectarse sobre un sistema de representación en el que falta un elemento material que pueda sustentar la protección de la apariencia.

## V. CONCLUSIONES

### 1. DE LA PROTECCIÓN JURÍDICO-REAL A UNA TUTELA DE CARÁCTER INSTITUCIONAL

En realidad, como se dijera ya hace algún tiempo, «la sustitución del sistema de materialización del derecho podría comportar alteraciones de orden dogmático sustanciales en lo concerniente a la transmisión y el ejercicio de seguridad y fluidez», de manera que «la crisis o superación de los títulos-valores conllevaría la de los principios sobre los que reposa la propia institución» (EIZAGUIRRE: RDM, n.º 163, 1982, p. 88). Lo cierto es que la protección del titular de valores mobiliarios anotados en muy escasa medida se puede construir a partir de los principios del Derecho de cosas (ni los del régimen de cosas muebles, ni del Derecho registral). Es probable que incluso debiera ponerse en cuestión la existencia de una titularidad «real» de los valores (como aún mantiene GARCÍA PITA Y LASTRES: RDBB, n.º 74, 1999, p. 48). La posición jurídica del titular de acciones anotadas ya no es estrictamente la de un propietario; más bien le corresponde la posición del titular de una estricta pretensión crediticia si bien sometida a un régimen peculiar.

No se quiere decir con ello que el grado de tutela del inversor sea menor o que deba verse debilitada su confianza en el sistema financiero. Pero esa protección es fruto de normas de otra naturaleza. En concreto de las normas de supervisión y control de las entidades que llevan las cuentas de valores, del peculiar régimen de responsabilidad aplicable a estas entidades o de la previsión de un régimen concursal especial (RECALDE, «Representación de los valores», pp. 2652 ss.). En efecto, la confianza de los inversores se basa en la garantía institucional en un correcto funcionamiento de los mercados de valores en virtud de las normas que imponen rigurosos deberes de transparencia y de la creación de

instituciones encargadas de vigilar y supervisar la actividad de las entidades que gestionan las cuentas (arts. 7, párr. 5.º, LMV y 72 del RD 116/1992). Esta confianza también se basa en la existencia de fondos de garantía de las inversiones (art. 77 LMV) (FERNÁNDEZ ARAOZ, «Fondo de garantía de inversiones», en TAPIA HERMIDA Y SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, *La reforma del mercado de valores*, Madrid, 1996, pp. 161 ss, para una visión crítica de la configuración del fondo de garantía de inversiones en la reforma de 1998 de la LMV, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: «La protección del inversor y el fondo de garantía de inversiones», RDBB, n.º 75, 1999, pp. 111 ss.), que reducen el alcance de las pérdidas de los que invierten sus ahorros en valores anotados y negociados en mercados oficiales (algunas indicaciones al respecto en RECALDE, «La representación de los valores», pp. 2660 ss.).

## 2. QUIEBRA Y RESPONSABILIDAD DE LAS ENTIDADES ENCARGADAS DE LA LLEVANZA DE LAS CUENTAS DE ACCIONES ANOTADAS

Pero es, sobre todo, el régimen especial concursal aplicable a las transacciones realizadas conforme al sistema de anotaciones (Ley 41/1999 que excluye la aplicación del art. 878 Ccom. pero, por otro lado, contempla diferentes normas en los arts. 11 y 13) y la normativa paraconcursal a que se someten las entidades encargadas de los registros de anotaciones en cuenta lo que permite apreciar la diferencia entre la tutela del titular de acciones anotadas y la que deriva del derecho de cosas [vid. RECALDE: RDBB, n.º 54, 1994, pp. 520 ss.; BELTRÁN, «Régimen concursal de las empresas de inversión», en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE Y TAPIA HERMIDA (coords.): *La reforma del mercado de valores*, Madrid, 1996, pp. 243 ss.]. Constituye una afirmación clásica la de que la quiebra es la «piedra de toque» de los derechos reales. En efecto, los titulares del dominio y de otros derechos reales no se ven afectados por la insolvencia del deudor, pues el bien de que son titulares, cuando se encuentra en poder del quebrado, se debe separar del resto de bienes que conforman la masa de la quiebra (arts. 908, 909 y 918 Ccom.). En el supuesto de insolvencia de la entidad encargada o adherida que gestiona la cuenta del titular se ha tratado de alcanzar el mismo efecto. En este sentido se exige una rigurosa separación entre el patrimonio de las entidades encargadas o adheridas y el de los titulares últimos de los valores. Fundamentalmente se exige que las entidades adheridas mantengan cuentas separadas para sus valores y para sus clientes en el Registro Central del SCLV (art. 31.1 del RD 116/1992). Pero los valores de los clientes constan agrupados, sin que en el Registro Central se identifique a cada uno de los titulares; en este sentido, no existe una garantía suficiente de que no se produzcan trasvases entre las cuentas de detalle. Por otro lado, si las entidades adheridas hubieran incumplido su obligación de mantener separados sus propios valores y los registrados a nombre de sus clientes, puede no resultar posible separar las diferentes masas patrimoniales debido a la fungibilidad de los valores y al control sólo periódico de las cuentas; en fin, puede también suceder que el número de valores que constan en la cuenta central que tiene la entidad adherida en el SCLV no sean bastantes para cubrir todos los que constan en las cuentas de detalle. Faltaría, en consecuencia, uno de los presupuestos para que el titular de los valores ejercite el derecho

a separar de la masa «sus» bienes, pues el derecho de separación presupone siempre la posibilidad de «identificar» los bienes sobre los que se proyecta. En tales casos los titulares de las acciones tan sólo dispondrían de un derecho de crédito sobre el valor económico que corresponde al conjunto de los valores que tenía anotados a su nombre.

Las diferencias entre el estricto derecho de separación que se reconoce en el Derecho concursal y la solución instrumentada para los valores anotados, se aprecia también en el ámbito procesal. En efecto, la separación de los bienes que se encuentran en poder del deudor quebrado debe hacerse efectiva por el juez a instancia del propietario o titular del derecho real. En cambio, en el caso de las anotaciones en cuenta el «traslado» de los valores de los clientes de la entidad encargada o adherida se efectúa automáticamente por la CNMV (art. 54, párr. 9.º, LMV).

El escaso juego de los mecanismos reales de protección del inversor explica el especial rigor del régimen de responsabilidad previsto para las entidades encargadas de la llevanza de las cuentas de valores y para las adheridas al SCLV, cuando no se practiquen las inscripciones o con ocasión de inexactitudes y retrasos, así como en los supuestos de infracción de las reglas establecidas para la llevanza de los registros (arts. 7.7 LMV y 27 del RD 116/1992). En todo caso, la responsabilidad es por los propios actos del causante de los daños (art. 27.1 RD del 116/1992); cuando la conducta incumplidora es imputable a la entidad adherida sólo esta será responsable de los daños que se hubieran causado. Esta responsabilidad directa y personal por los propios actos puede no ser suficiente cuando no cupiere descubrir cuál es realmente la entidad que causó el daño. En tal caso, deberían responder solidariamente todas las entidades adheridas y el SCLV, aunque no existe un claro fundamento legal a favor de esta propuesta

Cuando el daño sufrido por el titular consiste en que queda privado de algunos valores, la indemnización la hará efectiva la entidad responsable mediante la «entrega al perjudicado» de valores de las mismas características; pero esta responsabilidad «en especie» sólo opera «en la medida en que sea posible», por lo que cuando no sea factible adquirir tales valores, la indemnización se habrá de satisfacer en dinero. Una vez más, ello refleja el alejamiento de los mecanismos jurídico reales de protección del titular, que caracterizaron tradicionalmente el Derecho de los títulos-valor o el régimen de los bienes inscritos en registros públicos y oficiales [apuntando las dificultades de extender los modelos clásicos de defensa del titular a partir de los derechos reales al ámbito de las anotaciones en cuenta SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente, Madrid, 1999, p. 156].

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA: «La emisión de acciones», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAZ: Instituciones del mercado financiero, Madrid, 1999.
- ANGULO: «La representación de valores por anotaciones en cuenta en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero», Derecho de los Negocios, n.º 19, 1992, pp. 11 ss.
- BERCOVITZ, A.: «El Derecho del Mercado de Capitales», RDBB, 29, 1988, pp. 67 ss.

- DÍAZ MORENO: «La prenda de anotaciones en cuenta», RCDI, n.º 603, 1991, pp. 355 ss.
- DÍAZ MORENO y PRIES RICARDO: «Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta», en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Madrid, 1992, pp. 309 ss.
- EIZAGUIRRE: «Bases para una reelaboración de la teoría general de los títulos valores», RDM, 163, 1982, pp. 7 ss.
- «El régimen de las acciones», en *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991, p. 75.
- «La opción por el concepto amplio de título-valor», RDBB, n.º 57, 1995, pp. 9 ss.
- «Los valores en papel», RDM, n.º 229, 1998, pp. 1009 ss.
- ENDEMAÑO: *Las operaciones bursátiles a crédito en las bolsas españolas*, Madrid, 1993.
- ESPINA: *Las anotaciones en cuenta*, Madrid, 1995.
- FERNÁNDEZ ARAOZ: «Fondo de garantía de inversiones», TAPIA HERMIDA y SÁNCHEZ CALERO GUILASTE, (coords.): *La reforma del mercado de valores*, Madrid, 1996, pp. 161 ss.
- FERNÁNDEZ DEL POZO: «Un nuevo registro de bienes: el sistema de anotaciones en cuenta», RCDI, n.º 593, 1989, pp. 1213 ss.
- GARCÍA-PITA Y LASTRES: «Naturaleza jurídica de los valores tabulares», RDBB, n.º 74, 1999, pp. 7 ss.
- GONZÁLEZ CASTILLA: *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, Valencia, 1999, pp. 448 ss.
- MADRID PARRA: «La circulación de valores al portador y de los anotados en cuenta», RDBB, n.º 37, 1990, pp. 23 ss.
- «Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas», RDM, n.º 203-204, 1992, pp. 147 ss.
- «Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS: *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, pp. 2671 ss.
- MARTÍNEZ DE ECHEVARRÍA: *Valores mobiliarios anotados en cuenta*, Pamplona, 1997.
- «Los registros contables de valores», RDPatr., 1999, n.º 1, pp. 53 ss.
- OLIVENCIA: «La incorporación del derecho al título y su desincorporación», en *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Madrid, 1987, pp. 28 ss.
- PAZ-ARES: «La desincorporación de los títulos-valor», RDM, n.º 219, 1996, pp. 7 ss.
- PÉREZ DE LA CRUZ: «Anotaciones en cuenta: de la crisis documental de los valores mobiliarios», en *Estudios homenaje al prof. Verdura, III*, Madrid, 1994, p. 2119.
- RECALDE: «En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad», RDBB, n.º 50, 1993, pp. 361 ss.
- «Circular del SCLV sobre comunicación de titulares de valores representados mediante anotaciones en cuenta a solicitud de las emisoras», RDBB, n.º 52, 1993, pp. 1201 ss.
- «Tutela de los inversores ante procedimientos concursales de las entidades gestoras del Mercado de Deuda Pública o de las entidades adheridas al SCLV: nuevo régimen legal en España», RDBB, n.º 54, 1994, 520 ss.
- «La desmaterialización de los valores privados. El sistema de anotaciones en cuenta», *Estudios de homenaje al profesor Broseta*, Valencia, 1995.
- «Voz «Anotación en cuenta», *Enciclopedia Jurídica Básica Cívitas*, Madrid, 1995, pp. 460 ss.
- «La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS (dir.), *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999.
- ROJO: «El sistema español de anotaciones en cuenta (Análisis del Real Decreto regulador)», en *Anotaciones en cuenta de deuda del estado*, Madrid, 1998, pp. 91 ss.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «Sobre las orientaciones del Proyecto de Real Decreto para la "Representación de Valores por medio de Anotaciones en Cuenta y Compensación y Liquidación de Operaciones Bursátiles"», RGD, n.º 571, 1992, pp. 2843 ss.
- «Criterios de interpretación de los artículos 36 y 37 de la Ley del Mercado de Valores», *Poder Judicial*, n.º 29, 1993, pp. 79 ss.

---

\* Por Andrés RECALDE CASTELLS.

- «La protección del inversor y el fondo de garantía de inversiones», RDBB, n.º 75, 1999, pp. 111 ss.
- Sociedad anónima modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente, Madrid, 1999.
- SÁNCHEZ CALERO: «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», El nuevo mercado de valores, Bolonia, 1993, pp. 91 ss.
- Instituciones de Derecho mercantil, I, 23.ª ed., Madrid, 2000.
- SANTOS: «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta», en Derecho de sociedades anónimas, tomo II, Capital y acciones, vol. 1, Madrid, 1994.
- VELASCO SAN PEDRO, L.: «La documentación de la posición de socio», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 3190 ss.
- ZAPATA CIRUGEDA: «La distintas clases de compraventa bursátil. Las operaciones ordinarias y extraordinarias», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS (dirs.), Madrid, 1999, VIII, p. 4803.

## ARTÍCULO 62

### Intransmisibilidad de las acciones antes de la inscripción

Hasta la inscripción de la sociedad o, en su caso, del acuerdo de aumento del capital social en el Registro Mercantil no podrán entregarse ni transmitirse las acciones.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. PROHIBICIÓN DE ENTREGAR Y TRANSMITIR LAS ACCIONES ANTES DE INSCRIBIRSE LA CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. 1. Fundamento y ámbito de la prohibición de transmisión y entrega. A) Prohibición de entregar y transmitir las acciones. B) Incidencia de la prohibición sobre la transmisión de las participaciones de la sociedad en formación. C) Transmisión de acciones futuras. D) Transmisiones mortis causa. E) Prenda y embargo de participaciones de la sociedad en formación. III. PROHIBICIÓN DE EMISIÓN Y TRANSMISIÓN DE ACCIONES ANTES DE LA INSCRIPCIÓN DEL AUMENTO DEL CAPITAL. IV. CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN DE LAS PROHIBICIONES. 1. Infracción de la prohibición de entregar y transmitir los documentos. 2. Consecuencias patrimoniales de la infracción.

### I. INTRODUCCIÓN

El artículo 62 prohíbe la entrega y la transmisión de las acciones antes de que la sociedad anónima se inscriba en el Registro Mercantil, así como las realizadas con anterioridad a la inscripción del aumento de capital del que traen su causa las nuevas acciones. El sentido y el alcance de estas prohibiciones son polémicos. La interpretación literal de la norma no permite descubrir fácilmente los supuestos a los que se aplica, ni las consecuencias de la infracción. En realidad ni tan siquiera cabe identificar un único objetivo en todos ellos. Sin embargo, el artículo 14 de la LSA de 1951 establecía ya una disposición similar (GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, pp. 171 ss.; GARRIGUES: en Garrigues y Uría,

Comentarios LSA I, pp. 255 ss.; BROSETA y VICENT CHULIÁ: La prohibida transmisión de acciones antes de la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil, Valencia, 1975, pássim). Por otro lado, normas parecidas se prevén también en otros ordenamientos de nuestro entorno (art. 2.331 Cc italiano; §§ 41 y 191 AktG alemana; art. 271 Ley francesa de sociedades).

## II. PROHIBICIÓN DE ENTREGAR Y TRANSMITIR LAS ACCIONES ANTES DE INSCRIBIRSE LA CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

### 1. FUNDAMENTO Y ÁMBITO DE LA PROHIBICIÓN DE TRANSMISIÓN Y ENTREGA

#### A) Prohibición de entregar y transmitir acciones

En la LSA de 1951 la prohibición del artículo 14 se ubicaba entre las normas relativas a la constitución de la sociedad anónima. La reforma de 1989, por el contrario, ha situado el precepto en el capítulo y en la sección que regulan la «documentación y transmisión de las acciones». Probablemente el nuevo emplazamiento se vincula a la interpretación tradicional de la norma, que justificaba la prohibición porque las acciones no existen hasta la válida constitución de la sociedad anónima (GIRÓN: op. y loc. cit.; tras la nueva ley, GARCÍA PITA Y LASTRES, «Acciones nominativas y acciones al portador», p. 584; ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, tomo II, Capital y acciones, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 961 y 975). La sociedad anónima no surge sino después de su regular inscripción en el registro mercantil. Únicamente entonces adquiere su personalidad jurídica (art. 7.1 LSA). Por eso las acciones sólo pueden reconocerse como posiciones objetivadas de socio de una sociedad anónima, a partir de que esta cumple el requisito de publicidad al que se condiciona su válida constitución.

Frente al Derecho previgente la prohibición ahora no se refiere sólo a la transmisión de las acciones sino a la misma entrega de cualquier título-valor representativo de los derechos del socio (ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones», p. 1009; en Alemania, BRÄNDEL: AktG Grosskommentar, 4.<sup>a</sup> ed., Berlín/Nueva York, 1992, § 10, Rdn. 3; KRAFT: Kölner Kommentar AktG, § 41, Colonia/Berlín/Bonn/Múnich, 1988, Rdn. 112 ss.); la prohibición incide en la expedición y transmisión de cualquier posición de socio incorporada en un título-valor. Por ello afecta también a los resguardos provisionales. A pesar de que el supuesto no se prevea expresamente, la misma prohibición opera respecto de la representación en anotaciones en cuenta (LOJENDIO: «La acción. Documentación y transmisión», p. 271). Anotaciones en cuenta y títulos valor son las dos formas de representación de las acciones que dan lugar a su calificación como valor mobiliario (art. 51). Pero antes de la inscripción en el Registro Mercantil no cabe hablar de sociedad anónima, de acciones o de accionista; por ello, el suscriptor no puede ejercitar el derecho que se reconoce al accionista de solicitar la emisión a su nombre en el registro designado para la llevanza de la cuenta de acciones anotadas (arts. 52.2 LSA y 8.2 LMV). En la norma late el interés en evitar que surja la apariencia

de derechos de socio sometidos al régimen especial de los títulos-valor o al de las anotaciones en cuenta sin una consistencia patrimonial y sin la verificación por los mecanismos establecidos por el ordenamiento (control de legalidad del notario y registrador). Esta perspectiva institucional de la norma prohibitiva como un instrumento de protección del mercado se encuentra extendida en la doctrina italiana (últimamente, WEIGMANN: VOZ «Società per azioni», en *Digesto*, IV, vol. XIV, *Commerciale*, estratto, Turín, 1997, p. 13).

Esta perspectiva no es, ciertamente, incorrecta; pero puede resultar insuficiente dada la existencia de una norma similar en la LSRL (art. 28), cuando en esta forma societaria no concurren las exigencias de tutela del mercado de valores. Por otro lado, se ha dicho con lógica impecable que la ley no puede prohibir lo que no se puede hacer. Difícilmente la ley puede autorizar o prohibir la emisión y transmisión de las acciones, cuando estas no nacen hasta la constitución de la sociedad anónima (PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones, pp. 315 ss., nota 161; GARCÍA PITA Y LASTRES: «Acciones nominativas y al portador», p. 584 califica la norma como «superflua»).

#### B) Incidencia de la prohibición sobre la transmisión de las participaciones de la sociedad en formación

Últimamente, sin embargo, se viene invocando otra posible interpretación de la norma. La prohibición no sólo afectaría a la transmisión de unas inexistentes acciones, sino al mismo derecho de socio de la sociedad en formación (PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, p. 318; ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones», p. 1010; ALONSO ESPINOSA: «Emisión de acciones», en ALONSO UREBA y MARTÍNEZ SIMANCAS: *Instituciones del mercado financiero*, Madrid, 1999, p. 4139; contra GARCÍA CRUCES: *La sociedad de capital en formación*, Pamplona, 1996, pp. 120 ss.).

Este enfoque de la cuestión parte de la subjetividad de la sociedad en formación como un tipo social autónomo reconocido en el art. 15 LSA (ALONSO UREBA, «La sociedad en formación», en *VVAA*, *Derecho de sociedades anónimas*, I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 519 ss.). De hecho en el ordenamiento alemán, la prohibición del § 41.4 AktG se ubica en el mismo precepto en el que se establece el régimen de la sociedad antes de su inscripción.

Ahora bien, en la mayor parte de los casos la prohibición no puede entenderse en el sentido de que las participaciones de una sociedad en formación constituyan una res extra commercium intransmisible. La relación jurídica del socio de una sociedad en formación puede ser objeto de negocios inter vivos o mortis causa. Conviene precisar, en consecuencia, el régimen aplicable a estos cambios de socio.

El intuitus personae presente en la fundación de la sociedad y la fragmentaria regulación de la sociedad en formación del artículo 15, conducen a que este tipo social se someta supletoriamente al régimen de la sociedad general del tráfico mercantil (sociedad colectiva) o al régimen aplicable al concepto amplio de sociedad (sociedad civil). Son, por tanto, las normas que rigen la

transmisión de las posiciones de socio en las sociedades personalistas las que regularán los cambios de socio en la sociedad en formación (ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmisión de acciones», pp. 1014 ss.; PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, p. 318). En virtud del citado régimen el cambio de socio sólo será posible si cuenta con el consentimiento unánime del resto de los socios. La transmisión supone la modificación del componente subjetivo de la sociedad y se efectuará mediante la modificación del contrato social (GIRÓN: Derecho de sociedades, I, Parte general y sociedades personalistas, Madrid, 1976, p. 602). Es necesario, por tanto, la conclusión de un nuevo contrato con el consentimiento de los socios que permanecen y del adquirente, contrato cuyo objeto renovado es la fundación de la sociedad anónima. Ahora bien, la transmisión que es resultado del nuevo contrato no exige la desaparición de la anterior sociedad mediante su disolución y la liquidación del patrimonio entre los antiguos socios (ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones», p. 1023).

En todo caso la adquisición de la condición de socio de una sociedad en formación supone también la de fundador de la futura sociedad anónima, calificación que lleva consigo importantes consecuencias jurídicas en el ámbito de la responsabilidad (art. 18 LSA). Desde esta perspectiva, para adaptarse a la nueva configuración subjetiva la modificación del contrato fundacional requerirá el otorgamiento de escritura pública. La Ley, en efecto, atribuye la condición de fundador de la sociedad anónima a quienes otorgaron la escritura de fundación (art. 14) o a quienes participaron en ella a través de persona interpuesta (art. 18.2). En el ordenamiento español la configuración de la sociedad en formación como tipo autónomo y distinto de la sociedad irregular parece requerir del referido otorgamiento de la escritura con carácter constitutivo. Ahora bien, esta previsión confunde los requisitos formales (escritura) establecidos para acceder a la publicidad registral constitutiva, con lo sustantivo que es el consentimiento sobre el fin común de crear una sociedad anónima, ámbito relevante a efectos del negocio fundacional y en el que no debería ser relevante la forma.

A la luz de lo indicado, el artículo 62 forzaría a que los cambios de socio durante el período transitorio de la sociedad en formación se realicen mediante la conclusión de un nuevo contrato y el otorgamiento de una nueva escritura fundacional (ALONSO UREBA: «La sociedad en formación», p. 587; ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones», p. 1015). Así se garantizaría el «enganche» entre la condición de socio de la sociedad en formación y la de socio fundador de la sociedad anónima (PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, p. 320).

### C) Transmisión de acciones futuras

Sea cual sea la conclusión que se alcance sobre el régimen de sustitución de socios en la sociedad en formación y de prohibición de transmitir las acciones antes de la inscripción, no cabe encontrar objeciones fundadas a la

validez de los contratos de transmisión de las futuras acciones [así la doctrina absolutamente mayoritaria; GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 172; BROSETA y VICENT CHULIÁ: La prohibida transmisión de acciones antes de la inscripción de la sociedad anónima, pp. 58 ss.; ALONSO LEDESMA: «Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir», p. 1026; PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, pp. 322 ss., con referencias al régimen fiscal; no obstante, en contra, PÉREZ DE LA CRUZ: «La negociación de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales, Madrid, 1992, pp. 251 ss.; a partir de la STS 16 de julio de 1992, Ar. 6.624, la jurisprudencia ha modificado la posición contraria a esta posibilidad que había venido manteniendo en SSTS 22 de octubre de 1964, Ar. 4.579, 8 de mayo de 1987 Ar. 3.389]. También es válido el negocio de transmisión de las acciones futuras condicionado a la inscripción de la sociedad en el registro (negaba expresamente esta posibilidad GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentarios LSA, I, art. 14, n.º 3, p. 254).

#### D) Transmisiones mortis causa

La mayor parte de la doctrina ha venido entendiendo que la prohibición de transmitir el derecho de socio antes de la inscripción no opera respecto de las transmisiones mortis causa, puesto que herederos y legatarios suceden al causante en todos sus derechos y, entre ellos, en los de suscriptor de acciones o fundador de sociedad anónima en formación (BROSETA y VICENT CHULIÁ: La prohibida transmisión de acciones antes de la inscripción, pp. 14 ss.; ALONSO LEDESMA: «Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir», p. 978). Pero la prohibición del artículo 62 no distingue entre las transmisiones inter vivos y mortis causa. Por otro lado, el automatismo de las transmisiones hereditarias no justifica que el artículo 62 no se aplique en estos casos, pues ello contradiría el intuitus personae que caracteriza a la sociedad en formación. Ahora bien, la sociedad anónima en formación es un tipo social de carácter corporativo y, en este sentido, no parece aceptable la vigencia directa de la solución legal prevista para las sociedades personalistas que conduce a la disolución de la sociedad como consecuencia de la muerte del socio (arts. 1.704 Cc y 222.1 Ccom.). Por ello, se ha propuesto aplicar la regla de la continuidad facultativa de la sociedad con los herederos del socio fallecido, reconociéndose tanto a estos como a los anteriores socios un derecho de denuncia de la sociedad (en Derecho alemán KRAFT: Kölner Kommentar, § 41, Rdn. 31). Por esta vía se reconocería la posibilidad de una disolución parcial (PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, p. 323), en virtud de la cual los socios podrían acordar un nuevo contrato de subsistencia de la sociedad con el heredero o, por el contrario, satisfacer al mismo su cuota de liquidación en la sociedad en formación. En todo caso, la sociedad debería satisfacer la cuota parcial de liquidación si esa fuera la voluntad de los herederos.

#### E) Prenda y embargo de participaciones de la sociedad en formación

El artículo 62 no sólo se aplica a la transmisión plana de las partes de socio de una sociedad en formación, sino también a las transmisiones a título limitado y, en particular, en el caso de prenda.

La regla de la intransmisibilidad opera también en el supuesto en que se procede al embargo y realización de la parte del socio en la sociedad en formación. La ejecución sobre el valor de la participación del socio deudor en la sociedad en formación dará lugar a la disolución de la sociedad, sin perjuicio de que es posible un acuerdo unánime de los socios con el acreedor para que éste entre a formar parte de la sociedad, previa la modificación del contrato y la correspondiente suscripción de la escritura (PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones, p. 324).

### III. PROHIBICIÓN DE EMISIÓN Y TRANSMISIÓN DE ACCIONES ANTES DE LA INSCRIPCIÓN DEL AUMENTO DEL CAPITAL

Antes de la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil la sociedad anónima no tiene personalidad jurídica. Por ello, no puede expedir las acciones. Pero la Ley también prohíbe la entrega y la transmisión de las acciones antes de la inscripción del aumento de capital e, indudablemente, antes del aumento sí había una sociedad anónima con personalidad jurídica propia (PÉREZ DE LA CRUZ: «La negociación de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, p. 250). La prohibición es consecuencia de la norma que obliga a la inscripción simultánea del acuerdo de aumento del capital y de su ejecución (arts. 162.1 LSA y 165 RRM) y se vincula, una vez más, con el carácter constitutivo de la inscripción, en este caso, de la inscripción de aumento respecto del nacimiento de las acciones. El suscriptor no es accionista ni puede ejercitar ninguno de los derechos del socio de una sociedad anónima sino después de que se inscribe el aumento (el carácter constitutivo de la inscripción del aumento es reconocido habitualmente; RRDGRN 28 de marzo de 1995, Ar. 10.005; 26 de agosto de 1998, Ar. 6.598, 23 de septiembre de 1997, Ar. 6.905, 28 de enero de 1997, RDM, n.º 227, 1998, p. 380 y 8 de junio de 1998, RDM n.º 229, pp. 1345 y 1347, 27 de octubre de 1999, RDM n.º 235, 2000, p. 328, con la ley previgente GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: Comentario LSA, II, pp. 288 ss.; al menos de lege ferenda GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 482; los principales argumentos a favor del carácter constitutivo son que el registrador debe cancelar de oficio el acuerdo de aumento cuando ha transcurrido el plazo para proceder a la inscripción del aumento y que en tal caso se reconoce al socio el derecho a la restitución de las aportaciones realizadas, ex art. 162.3 y 4; SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, p. 157; no obstante, por el carácter declarativo de la inscripción de aumento de capital; ROJO, «El aumento del capital social», Estudios jurídicos en homenaje al profesor Menéndez, Madrid, 1996, II, p. 2341 y nota 6; GARCÍA PITA Y LASTRES: «Acciones nominativas y al portador», p. 584 nota 154; PERDICES: Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones, p. 327; URÍA MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA: Curso de Derecho Mercantil, I, p. 960). Hasta la inscripción del aumento del capital el suscriptor de las acciones sólo es titular de la expectativa de devenir socio si se cumplen los requisitos constitutivos sustantivos y formales del aumento. Mientras tanto, no puede considerarse socio de la sociedad anónima.

Por consiguiente, la prohibición de transmitir sólo se puede justificar en este caso en la necesidad de no enturbiar el tráfico mediante la creación de valores mobiliarios que carecen de una sustancia patrimonial cierta. Se trata de garantizar que el notario y el registrador mercantil controlan la legalidad del aumento y la efectiva aportación patrimonial a la sociedad como presupuestos de la ejecución del aumento y del nacimiento de las mismas acciones. No obstante, ese razonable interés se ve defraudado a raíz de la reforma del artículo 162.2 LSA introducido por

la disp. ad. decimoquinta de la Ley 37/1998 que reformó la Ley del Mercado de Valores permitiendo la inscripción en el Registro Mercantil del aumento de capital antes de su ejecución cuando se «hubiera previsto expresamente una suscripción incompleta» y «cuando la emisión de las nuevas acciones hubiera sido autorizada o verificada por la CNMV». Se admite, así, que circulen unos valores, a los que la ley llama acciones, antes de inscribirse el aumento del que traerían causa tales acciones. El carácter constitutivo de la inscripción respecto del aumento, impide que estos valores puedan calificarse estrictamente como acciones, pues estas sólo surgen desde que el aumento se ha ejecutado e inscrito; mientras tanto, lo que se pone en circulación es otra «cosa» distinta de las acciones, cuya naturaleza y, sobre todo, contenido jurídico (derechos y obligaciones) resultan de muy imprecisa definición (SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima: modelo 1998, pp. 157 ss.; ALONSO LEDESMA: «La Reforma de la sociedad cotizada», RdS, 1999, p. 54; KIRCHNER y SALINAS: La reforma de la Ley del Mercado de Valores, pp. 419 ss.; vid. también comentario al art. 162 en esta obra).

Nada de lo dicho impide que sobre los derechos derivados de la suscripción aún no ejecutada o inscrita se proceda a la realización de ventas sobre cosa futura (las acciones que surjan con la inscripción) o ventas condicionadas a la inscripción. Sin embargo, estas operaciones negociales, válidas entre las partes intervinientes no serían oponibles a la sociedad. La ley exige, por consiguiente, la coincidencia entre el suscriptor originario y el que adquiera la condición de socio en el momento de la inscripción del acuerdo en el Registro Mercantil. Las acciones se deben entregar al que participó en el negocio de suscripción o, en su caso, inscribirlas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta (contra, PERDICES: op. cit., pp. 327 ss.).

#### IV. CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN DE LAS PROHIBICIONES

##### 1. INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE ENTREGAR Y TRANSMITIR LOS DOCUMENTOS

Cuando, a pesar de la prohibición, se emitieran documentos con la apariencia de título-valor o se creara un registro en el que se inscribieran las anotaciones contables correspondientes a las acciones de una sociedad anónima aún no inscrita, tales acciones serían nulas. No incorporan, por tanto, el derecho de socio de una sociedad anónima, ni de una sociedad en formación ni atribuyen a su adquirente la expectativa de devenir socio de la sociedad anónima cuando se inscribiera el aumento. Ello es consecuencia del *numerus clausus* vigente con carácter general en el ámbito de los títulos-valor (EIZAGUIRRE: RDM, n.º 229, 1998, pp. 1972 ss.). El autor de la emisión ilícita de las acciones nulas quedaría obligado a indemnizar los daños que causare al tercero adquirente del documento (KRAFT: Kölner Kommentar, § 41, Rdn. 115; BRÄNDEL: AktG Grosskommentar, § 10, Rdn. 12). Ésta es la opinión mayoritaria de la doctrina alemana (a la que sigue en España ALONSO ESPINOSA: «Emisión de acciones», pp. 4141), que extiende, por tanto, a este tipo de infracciones las consecuencias previstas para el supuesto de la sobreemisión de acciones. Sin embargo, tal como ya se indicó

en su momento (vid. comentario del art. 56III.2.A), una visión más preocupada por atender los intereses de los inversores entiende que las consecuencias de la infracción, si ésta es imputable a los representantes de la sociedad, deben ser asumidas por esta y, en consecuencia, que debería protegerse al adquirente de buena fe de las acciones (CANARIS: *Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht*, p. 253). Aplicada esta tesis a la emisión de títulos o a la anotación de las acciones en el registro contable correspondiente durante el período de sociedad en formación, la conclusión habría de ser que, cuando las acciones aparentes fueron transmitidas a un tercero, la sociedad quedaría obligada a modificar el contrato y la escritura de constitución (o la escritura correspondiente al aumento) para incluir como otorgante no sólo al primer suscriptor y a sus sucesores, sino también al adquirente de los títulos o de los valores anotados que confió en la apariencia cartular o en la derivada del registro contable. No obstante, en este caso la nulidad de la acción como título-valor o como valor mobiliario anotado es consecuencia de la vulneración de una norma prohibitiva: el artículo 62. Parece más lógico, por ello, que la protección de quien sufrió los daños derivados de la adquisición de una apariencia de valor mobiliario que en realidad no incorporaba el derecho de socio se resuelva en una responsabilidad por el equivalente contra los emisores y, si estos eran los representantes de la sociedad (emisión antes del aumento del capital), contra la misma sociedad anónima.

## 2. CONSECUENCIAS PATRIMONIALES DE LA INFRACCIÓN

La infracción se refiere a una norma prohibitiva y, en consecuencia, nada adquiere el suscriptor. Además será nula la misma transmisión de las partes de socio de la sociedad en formación (ya respecto de la Ley de 1951 GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA: *Comentarios LSA*, art. 14, n.º 4, p. 254). El resultado que de ello se alcanza es que el transmitente seguirá respondiendo como fundador y socio de la sociedad en formación que consta en la correspondiente escritura. Pero, al margen de ello, también el adquirente será responsable, en la medida en que pueda calificarse como fundador oculto (art. 18.2) (PERDICES: *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones*, pp. 325 ss.). A la misma conclusión habría de llegarse para el caso de la transmisión de la expectativa de devenir socio como consecuencia del aumento de capital.

## BIBLIOGRAFÍA

Además de la bibliografía citada al final del comentario al artículo 59 véanse:

- ALONSO LEDESMA: «Sociedad en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción», en *AAVV, Derecho de sociedades anónimas*, tomo II, *Capital y acciones*, vol. 2, Madrid, 1994, p. 961.
- «La reforma de la sociedad cotizada», *RdS*, 1999, p. 13.
- ALONSO UREBA: «La sociedad en formación», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, I. *La fundación*, Madrid, 1991.

- BRÄNDEL: AktG Grosskommentar, 4.ª ed., Berlín/Nueva York, 1992.
- BROSETA y VICENT CHULIÁ: La prohibida transmisión de acciones antes de la inscripción de la sociedad anónima en el registro mercantil, Valencia, 1975.
- GARCÍA CRUCES: La sociedad de capital en formación, Pamplona, 1996.
- GIRÓN: Derecho de sociedades, I Parte general y sociedades personalistas, Madrid, 1976.
- KRAFT: Kölner Kommentar AktG, § 41, Colonia/Berlín/Bonn/München, 1988.
- PÉREZ DE LA CRUZ: «La negociación de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales, Madrid, 1992.
- ROJO: «El aumento del capital social», Estudios jurídicos en homenaje al profesor Menéndez, Madrid, 1996, II, pp. 2339 ss.
- WEIGMANN: Voz «Società per azioni», en Digesto, 4.ª ed., vol. XIV Commerciale, estratto, 13, Turín, 1997.

## ARTÍCULO 63

### Restricciones a la libre transmisibilidad

1. Sólo serán válidas frente a la sociedad las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos.

2. Serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción.

3. La transmisibilidad de las acciones sólo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla.

Salvo prescripción contraria de los estatutos, la autorización será concedida o denegada por los administradores de la sociedad.

En cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma, se considerará que la autorización ha sido concedida.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES Y SUS LIMITACIONES ESTATUTARIAS. 1. Función y caracterización de la libre transmisibilidad de las acciones. 2. Restricciones a la libre transmisibilidad en las sociedades anónimas cerradas. 3. Ámbito típico de las restricciones a la libre transmisibilidad y supuestos excluidos. 4. Necesaria mención de la cláusula restrictiva en los estatutos y en el título. A) Mención estatutaria. B) Mención en el documento. C) Discrepancias entre título y documento. 5. Cláusulas restrictivas y anotaciones en cuenta. 6. Clases de cláusulas restrictivas. II. CLÁUSULAS DE AUTORIZACIÓN O CONSENTIMIENTO. 1. Concepto y límites. 2. Necesaria mención de las causas de denegación. 3. Procedimiento. III. CLÁUSULAS DE ADQUISICIÓN PREFERENTE. 1. Naturaleza jurídica. 2. Beneficiarios del derecho de adquisición preferente. 3. Ejercicio del derecho. 4. El precio del derecho de adquisición. IV. CONSECUENCIAS DE LA INOBSERVANCIA DE LA CLÁUSULA. BIBLIOGRAFÍA.

## I. LA TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES Y SUS LIMITACIONES ESTATUTARIAS

### 1. FUNCIÓN Y CARACTERIZACIÓN DE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

La sociedad anónima está típicamente destinada a la realización de actividades empresariales de cierta envergadura, a medio o largo plazo, y para las que se requiere el acopio de importantes masas de capitales. Para cumplir esa función se configura como una sociedad «abierta», es decir, una sociedad en la que se reconoce a los socios la posibilidad de liquidar con facilidad su inversión transmitiéndola a un tercero. Sin embargo, la estabilidad financiera necesaria para estas empresas no podría satisfacerse si el socio tuviera un derecho de separación o de denuncia. A falta de este derecho a denunciar el contrato se atribuye a los accionistas la posibilidad de transmitir libremente sus acciones dando entrada en la sociedad al adquirente (LUTTER, *AktG Kölner Kommentar*, 2.ª ed., Colonia/Berlín/Bonn/Múnich, 1988, § 68, Rdn. 23; GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, pp. 111 ss.; con matices respecto a la relación entre libre transmisibilidad y ausencia de derecho de separación, PERDICES: *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, p. 44). Ahora bien, mientras en las sociedades personalistas la transmisión de la participación del socio se refleja en la extinción del vínculo que unía al socio transmitente con la sociedad y en la conclusión de un nuevo contrato entre el adquirente y los demás socios, en las sociedades de capitales la transmisión se realiza sin que se modifique el contrato (PERDICES: *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, p. 34).

### 2. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS

Sin embargo, en el Derecho español no existe una conexión rígida de la sociedad anónima con el tipo real de la gran empresa que se financia en los mercados de valores con los ahorros de los inversores. Tradicionalmente en España también se han constituido como sociedad anónima las empresas de dimensiones medianas y pequeñas con un número reducido de socios. Ello se ha debido, entre otras razones, a que el régimen de la sociedad anónima permitió su configuración con características propias de las sociedades personalistas en las que los socios persiguen conservar la sociedad entre un núcleo pequeño de personas unidas por vínculos de confianza impidiendo la entrada de terceros no deseados (GARCÍA VILLAVERDE: «Cláusula que establece un derecho preferente de compra de las acciones a favor del consejo de administración y los problemas que plantea la fijación de su precio», *RdS* n.º 4, 1995, 243, 245) o bien pretende mantener el equilibrio de poder existente entre ellos. Esto ha sido posible excluyendo el derecho a disponer de las acciones mediante un pactum de non cedendo, por el que el socio se obliga a no transmitir las acciones o a no hacerlo sino en determinadas circunstancias. Las cláusulas restrictivas reflejan la polivalencia de la sociedad anónima y su utilidad no sólo para las sociedades abiertas, sino

también para la realización de empresas colectivas con una estructura personal cerrada (FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «El proyecto de ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada: una aproximación crítica», RdS, n.º 3, 1994, pp. 123 y 126; LOJENDIO: «La determinación del precio en las cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisión inter vivos de acciones», en Estudios en homenaje al profesor Broseta, Valencia, 1995, p. 1998).

Debe recordarse que la transmisión de la participación del socio en las sociedades de capitales no se verifica en el seno de la sociedad; sino que es extraña a ella (ANGELICI: *Le azioni*, p. 326). No supone, por tanto, el ejercicio de un derecho derivado del contrato de sociedad. La posibilidad de transmitir la condición de socio con todos sus derechos y facultades es, más bien, consecuencia de que de ella es predicable la caracterización como un derecho subjetivo patrimonial. En este sentido, como todo derecho subjetivo patrimonial, en principio puede ser objeto de negocios de disposición (PERDICES: *Cláusulas restrictivas de la transmisión de las acciones y participaciones*, p. 39). Pero también caben los pactos privados que incidan sobre la libertad de disponer (art. 1.112 Cc).

La LSA reconoce en el ámbito interno de la persona jurídica la eficacia de estos pactos condicionándola a su inserción en los estatutos. La admisión de las cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones impide que en el Derecho español se pueda calificar la libre transmisibilidad como uno de los principios configuradores de la sociedad anónima que limitarían la libertad de pactos (vid. art. 12) [no obstante, GARRIDO DE PALMA y SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La sociedad anónima en sus principios configuradores», en GARRIDO DE PALMA (dir.): *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1991, p. 43; VICENT CHULIÀ: *Introducción al Derecho mercantil*, 12.ª ed., Valencia, 1999, p. 270; LOJENDIO: «La determinación del precio», 1997].

### 3. ÁMBITO TÍPICO DE LAS RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD Y SUPUESTOS EXCLUIDOS

Algunas sociedades de capitales tienen un perfil tipológico propio de las sociedades personalistas. Para realizar la empresa los socios deciden constituir una sociedad anónima, pero en el negocio posee un valor fundamental la voluntad de unirse a los demás socios en función de sus características personales. La entrada de terceros en el círculo de los socios supondría una ruptura de las bases de constitución de la sociedad. El legislador considera legítimo el interés en cerrar ese círculo y, por ello, permite introducir cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones. Estas cláusulas son, así, típicas de sociedades en las que el elemento personalista posee cierta relevancia. Sin embargo, no es de despreciar su significación en las empresas conjuntas (joint venture) (MIQUEL: *La sociedad conjunta*, Madrid, 1998, 293 ss.) o en otras sociedades de estructura capitalista en las que preocupa, mantener el equilibrio de poder establecido entre los socios en el momento de la constitución.

Por el contrario, el funcionamiento de los mercados de capitales requiere ante todo liquidez. De ahí que se excluya este tipo de pactos en los estatutos de las sociedades anónimas cuyas acciones han sido admitidas a cotización en Bolsa. Así, el artículo 27.f) del Reglamento de Bolsas desde 1967 impide la cotización de las acciones cuya transmisibilidad está sometida a restricciones

estatutarias La vigente redacción de este precepto (aprobada en virtud de la Disp. Adic. 1.<sup>a</sup>, n.º 4 del RD 291/1992, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores) ha ratificado esta prohibición indicando que «los valores que vayan a ser objeto de admisión a negociación en un mercado secundario no podrán estar sujetos a ningún tipo de restricción a su libre transmisibilidad» (una interpretación estricta de la norma reglamentaria en RECALDE, Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales, Madrid, 1996, p. 175; se ha defendido también una interpretación amplia, que impediría, además de las cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones, cualquier medida societaria que pudiera incidir en la disponibilidad de las acciones; SÁNCHEZ ANDRÉS: Las acciones, en URÍA MENÉNDEZ y OLIVENCIA: Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, T IV, Madrid, 1994, p. 167; ALONSO ESPINOSA: Mercado primario de valores negociables, Barcelona 1994, p. 166).

#### 4. NECESARIA MENCIÓN DE LA CLÁUSULA RESTRICTIVA EN LOS ESTATUTOS Y EN EL TÍTULO

##### A) Mención estatutaria

Las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones sólo son oponibles a la sociedad si constan en los estatutos. Ciertamente los socios pueden concluir también pactos parasociales de restricción, al margen de lo previsto los estatutos sociales. Pero estos convenios sólo son eficaces para quienes intervinieron en ellos; en ningún caso operan en las relaciones entre la sociedad y los socios, ni la sociedad o los demás socios pueden invocarlos para no reconocer a un adquirente como socio cuando la transmisión infringió aquellos acuerdos.

Las restricciones a la libre transmisión de las acciones pueden fijarse en los estatutos fundacionales de la sociedad anónima o adoptarse mediante una modificación de los referidos estatutos. En este caso se reconoce a los accionistas que no hayan votado a favor del acuerdo el derecho a no quedar sometidos a él y, por consiguiente, la posibilidad de transmitir libremente sus acciones durante el plazo de tres meses desde la publicación del acuerdo en el BORM (art. 146) (también cuando se modifica el tenor de la cláusula restrictiva: STS 25 de septiembre de 1996, Ar. 6.641). Con ello se pretende ofrecer al socio una cierta tutela frente a la pérdida de liquidez de sus acciones derivada de la introducción de la cláusula restrictiva. Sin embargo, ésta es una medida de escasa eficacia, dado que el socio minoritario que no hubiera votado a favor de la modificación difícilmente va a poder enajenar sus acciones cuando el hipotético adquirente conoce el carácter cerrado de la sociedad anónima cuyas acciones pretende adquirir. Más coherente con la intención de proteger al accionista frente a la pérdida de liquidez sería condicionar la modificación estatutaria al consentimiento unánime de los socios, configurando la libre transmisibilidad como un derecho del accionista inderogable sin su consentimiento, tal como, por otro lado, se reconoce en Derecho alemán (§ 180 AktG), o reconocerle un derecho de separación como se prevé en el art. 95.c) LSRL.

## B) Mención en el documento

Las cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de las acciones deben constar en los estatutos pero también en el título-valor en el que se incorpora la condición de socio. Cuando los estatutos preveían restricciones a la transmisibilidad de las acciones, las acciones necesariamente deben ser nominativas (arts. 52.1 y 63.1). Las restricciones pueden afectar también a la transmisión de resguardos provisionales, ya que estos revisten las mismas características de las acciones nominativas (art. 54.1) (GALÁN: «Cláusulas de “autorización” o “consentimiento” a la transmisión de las acciones», en *VVAA: Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones*, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1074 ss.; PERDICES: *Cláusulas restrictivas*, p. 137). Precisamente un supuesto típico en el que se emiten resguardos provisionales es aquel en que los estatutos prevén la emisión de acciones al portador, pero éstas no pueden expedirse porque las acciones se someten temporalmente a una restricción en su transmisión. En este caso, transcurrido el tiempo de vigencia de la cláusula restrictiva, los resguardos provisionales nominativos pueden sustituirse por las acciones al portador sin necesidad de modificar los estatutos.

Las cláusulas restrictivas operan igualmente cuando la sociedad anónima no ha emitido aún las acciones definitivas ni tampoco los resguardos provisionales (BALLARÍN: «Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases», en GARRIDO DE PALMA (dir.): *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1991, pp. 123 ss. y 145; LUTTER: *AktG Kölner Kommentar*, § 68, Rdn. 6). En el Derecho vigente no son válidas, por el contrario, las cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones al portador (tal como ya venía propugnando la doctrina durante la vigencia de la LSA de 1951, GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 235 ss.; BROSETA: *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, 2.ª ed., Madrid, 1984, pp. 72 ss.; con la ley vigente RDGRN 20 de junio de 1992, Ar. 6.038). Si se llegarán a emitir los títulos, las cláusulas restrictivas, aunque consten en los estatutos, no serán oponibles al tercero adquirente.

## C) Discrepancias entre título y documentos

Lleven o no aparejadas restricciones a su libre transmisibilidad, las acciones nominativas son títulos-valor naturalmente a la orden, cuyo endoso produce los efectos propios que tiene en otros títulos-valor (vid. art. 56.2, párr. 2.º) (PERDICES, *Cláusulas restrictivas*, pp. 122 ss. PAVONE LA ROSA: «Brevi osservazioni in tema di limiti statutarî alla circolazione delle a Zioni», *Riv. Soc.*, 1997-4, p. 635; contra, STANGHELLINI: *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milán, 1997, p. 399). Ello supone que los pactos y vicisitudes extradocumentales no serán oponibles como excepciones frente al adquirente de buena fe. Ciertamente, en el caso de la acción la afirmación de que lo que no está en el documento no existe no opera de forma absoluta. El contenido de la posición jurídica del socio se delimita en virtud del régimen legal de la sociedad anónima (se trata de un título que sólo puede incorporar una relación comercial típica: la de socio de una sociedad anónima), por lo que prevén los estatutos y por lo que hayan determinado los órganos sociales dentro de su esfera de competencias (vid. comentarios de los arts. 53 y 56). En este sentido, el endosatario de la acción nominativa sólo adquiere la posición de accionista si la

transmisión se realiza de conformidad con lo previsto en la cláusula restrictiva (contra STS 20 de marzo de 1975, Ar. 1.327).

No obstante, pueden surgir dificultades cuando los estatutos establecían cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad y, sin embargo, no se hizo mención de ello en el documento de la acción. Antes de 1989 la doctrina entendía que, aparecieran o no en el título, las cláusulas restrictivas que constaban en los estatutos eran siempre oponibles al adquirente (BROSETA: Restricciones estatutarias, pp. 98 ss.). Esta tesis se sustentaba en la naturaleza causal de la acción. El adquirente de este título es consciente de que su posición jurídica deriva de lo previsto en los estatutos sociales (ALONSO ESPINOSA: «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones», RDBB, n.º 42, 1992, pp. 43 ss.; íd. «La emisión de acciones», pp. 4129; RECALDE: «Sobre la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta», RDBB, n.º 50, 1993, p. 382, en nota con una afirmación que ahora no defenderíamos de igual forma). Sin embargo, debe advertirse que la LSA de 1951 no exigía que en el título constara la restricción estatutaria a la transmisión de las acciones. Contemplándose hoy esta obligación en el artículo 53.1.d), debe precisarse si su incumplimiento tan sólo genera la responsabilidad de los administradores o si da lugar a la inoponibilidad de la cláusula restrictiva no mencionada en el documento frente al tercero adquirente cuando este de buena fe confió en la falta de indicación del título. La mención de la restricción en el título-valor es ahora una obligación que se impone a la sociedad, por lo que resultaría contrario a los propios actos que la misma sociedad no reconociera la transmisión y opusiera al tercero un hecho que, si no consta en el título, es como consecuencia de su propio incumplimiento. El contenido jurídico de la posición de socio se delimita, antes que nada, por la disciplina legal aplicable al accionista de una sociedad anónima, y esta disciplina protege al tercero adquirente de buena fe, exigiendo que en el documento consten aquellas restricciones. Por esta razón, se ha indicado autorizadamente que la esperanza de cumplimiento de la norma legal genera una confianza que debe ser protegida. A partir de ello se entiende que la consignación en el título de la restricción a la transmisibilidad «constituirá el presupuesto de su oponibilidad al adquirente de buena fe» (EIZAGUIRRE, «La opción por el concepto amplio de los títulos-valor», Estudios en homenaje al profesor Menéndez, II, Madrid, 1996, p. 114; PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 129 ss.; a pesar de mantener con carácter general la tesis contraria, ALONSO ESPINOSA: «La emisión de acciones», p. 4131, reconoce «la eficacia de la apariencia generada por el contenido literal de los títulos a favor de sus adquirentes de buena fe ante situaciones de incumplimiento de la ley»).

Cuando la cláusula restrictiva se introdujo por modificación de los estatutos, la vía que tiene la sociedad para excluir la apariencia de que la transmisión de las acciones en circulación no estaba restringida es el procedimiento de anulación y sustitución de títulos con menciones inexactas previsto en el artículo 59 (RDGRN 18 de febrero de 1998 Ar. 1.117).

#### 4. CLÁUSULAS RESTRICTIVAS EN LAS ANOTACIONES EN CUENTA

Las restricciones a la libre transmisibilidad son también válidas cuando las

acciones se representan mediante anotaciones en cuenta (art. 60.2) (VELASCO SAN PEDRO: voz «Restricción a la libre transmisibilidad de acciones», EJB, Madrid, 1995, p. 5970; PERDICES, Cláusulas restrictivas, p. 138; contra, DE LA CÁMARA: AASN, IV, 1991, pp. 245 y 251 ss., nota 5). Ciertamente el ámbito natural de las anotaciones en cuenta es el de las acciones cotizadas, para las que las cláusulas restrictivas a la transmisibilidad están prohibidas. Pero también las acciones no cotizadas pueden representarse mediante anotaciones (vid. comentario de los arts. 60 y 61).

Las indicaciones que se acaban de realizar sobre el necesario reflejo de la restricción en el título resultan aquí aplicables mutatis mutandis; en este caso la existencia de restricciones a la libre transmisión debe hacerse constar en la escritura pública en que se refleja la representación de las acciones en anotaciones en cuenta (art. 6 LMV). También el registro contable debe contener alguna referencia numérica relativa a la restricción; de esta forma la entidad encargada de su llevanza debe verificar el cumplimiento de la previsión estatutaria antes de inscribir al adquirente. A esta conclusión no obsta de que el párrafo 2.º del artículo 60.2 omita la exigencia de que «en la anotación en cuenta» se consignen las cláusulas restrictivas a la transmisibilidad, cuando en cambio sí requiere que las anotaciones incorporen aquellos otros datos que necesariamente conducen a que los títulos adopten la forma de acciones nominativas si se hubieran representado en títulos-valor: la falta de desembolso de dividendos pasivos o la obligación de realizar prestaciones accesorias. La omisión de toda referencia a las restricciones a la libre transmisibilidad en las anotaciones en cuenta sólo puede interpretarse como un «olvido» del legislador [GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento», pp. 1088 ss.; LOJENDIO, «La acción. Documentación y transmisión», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): Derecho mercantil, I, 5.ª ed., Madrid, 1999, p. 270], so pena de admitir que se ha producido una injustificada contradicción entre la no aceptación de este supuesto por el legislador y la remisión global del artículo 60.2, párrafo 1.º a todos los supuestos del artículo 52.1 (también PERDICES: Cláusulas restrictivas, 139 y allí más indicaciones).

## 6. CLASES DE CLÁUSULAS RESTRICTIVAS

La Ley de Sociedades Anónimas sólo se refiere a uno de los supuestos a través de los cuales se restringe la regla de la transmisibilidad. Se trata de las cláusulas que exigen el plácet o autorización para transmitir. En este caso se atribuye a una persona la facultad de consentir la transmisión o de negarse a ello (infra, II). Dado de que por esta vía la transmisión depende de la voluntad de una persona que puede impedir la realización patrimonial de la inversión, la doctrina tradicionalmente, contempló el supuesto de forma desfavorable (BROSETA: Restricciones estatutarias, p. 120), y ello hoy se refleja en la misma ley. Diferentes de las cláusulas de consentimiento son aquellas que exigen determinadas condiciones para ser socio. Sin embargo, las cláusulas más extendidas en la práctica son aquellas en las que se reconoce a la sociedad o a los demás socios un derecho de adquisición preferente cuando un socio pretenda transmitir sus acciones (infra, III). Una variante diferente de estas cláusulas se da cuando se

contempla un derecho de adquisición para el caso de muerte de un socio o de un procedimiento de ejecución (art. 64), si bien aquí el derecho de adquirir del beneficiario no depende, como en el supuesto anterior, de la intención de transmitir del socio, sino de un acto ajeno a su voluntad que ya por sí solo dio lugar a la transmisión. En este supuesto no se impide al socio transmitir sus acciones, pues ello se produjo automáticamente, si bien el sucesor mortis causa o el adjudicatario en el procedimiento ejecutivo se verán obligados de nuevo a transmitir las acciones adquiridas al titular del derecho de rescate. Nada impide tampoco que los estatutos impongan a los socios o a la sociedad la obligación de adquirir al socio que pretende transmitir sus acciones, si se oponen a la transmisión.

## II. CLÁUSULAS DE AUTORIZACIÓN O CONSENTIMIENTO

### 1. CONCEPTO Y LÍMITES

Como se indicó, el artículo 63 sólo regula una clase de cláusulas restrictivas: las de autorización o consentimiento. Mediante estas cláusulas el socio renuncia voluntariamente a la facultad de transmitir sus acciones con los caracteres propios de un pacto de non cedendo (PERDICES: *Cláusulas restrictivas*, p. 55). En virtud de estas cláusulas el socio acepta que sólo podrá transmitir sus acciones si cuenta con la autorización. El régimen de las cláusulas de autorización se ha desarrollado en el artículo 123 RRM a través de disposiciones que a veces no se ajustan plenamente a lo previsto en la ley (VELASCO SAN PEDRO: «Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones», EJB, p. 5971).

Ahora bien, la ley no admite que el socio llegue a quedar prisionero de la sociedad. Por ello, no son admisibles las cláusulas que prohíben la transmisión de las acciones, ni tampoco las que pueden hacerlas prácticamente intransmisible como consecuencia de las dificultades existentes para superar la restricción (art. 63.2). No obstante, el artículo 123.4 RRM ha admitido la posibilidad de que la cláusula prohíba absolutamente la transmisión de las acciones durante un plazo máximo de dos años.

### 2. NECESARIA MENCIÓN DE LAS CAUSAS DE DENEGACIÓN

El recelo que la ley muestra hacia las cláusulas de consentimiento se refleja en el artículo 63.1 que ha exigido que los estatutos mencionen «las causas que permitan denegarla» (la autorización a la transmisión). Se trata, así, de limitar el margen de discrecionalidad de la persona a quien se atribuye la facultad de consentir o rechazar la transmisión, recogiendo la tesis que en la legislación previgente propugnaba que en los estatutos hubiera de constar las causas que permitían denegar la autorización (BROSETA, *Restricciones estatutarias*, p. 120). El recelo hacia la indeterminación y la inseguridad jurídica que comportan las cláusulas generales, dieron lugar a que en 1989 se exigiera que en los estatutos se preci-

sarán las causas que permiten denegar la autorización. El artículo 123.2 RRM ha ido aún más lejos al requerir que esa mención conste «de forma precisa». Sin embargo, discrecionalidad no debe confundirse con arbitrariedad. El límite a la denegación de la autorización se debería situar en las técnicas que delimitan con carácter general el ejercicio de los derechos subjetivos —prohibición de abuso, buena fe—, así como, en el supuesto de que quien debe consentir fuera la sociedad, en la cláusula del interés social (art. 115).

La necesaria fijación de las «causas» que permiten denegar la autorización no debe confundirse con el supuesto en que los estatutos señalan los requisitos y condiciones que el adquirente debe reunir para ser accionista. En tal caso no cabe hablar de un procedimiento de autorización. Cuando el adquirente reúne los requisitos (de nacionalidad, religión, familia, profesión) estatutarios adquiere la condición de socio de manera automática, sin necesidad de que haya manifestación sobre la autorización o no a la transmisión (DE LA CÁMARA: «Las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones en la nueva legislación de Sociedades anónimas», AASN, IV, 1991, pp. 293 ss.; VELASCO SAN PEDRO: «Restricción a la libre transmisibilidad de las acciones», EJB, p. 5971; PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 66 ss., con cita de la RDGRN 29 de junio de 1990, Ar. 5.368). El artículo 63.3 se refiere al supuesto en que los estatutos fijan una serie de causas de denegación de la autorización sin suponer el automatismo de la decisión. Aunque con la mención de las «causas que permiten denegarla» se limite la discrecionalidad, la ley no la excluye del todo «pues concurriendo causa que posibilite la denegación de la transmisión, pueden en un caso aplicarse y en otros no» (RDGRN 4 de septiembre de 1991, Ar. 6.080; GÓMEZ DE MENDOZA: «Sobre la cláusula de autorización de la transmisión de las acciones y las causas de denegación», RDBB, n.º 52, 1993, pp. 1163 ss.; íd., «Cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las participaciones sociales en la sociedad cerrada estadounidense», Estudios en homenaje al profesor Menéndez, Madrid, 1996, II, p. 190; PAVONE LA ROSA: Riv. Soc., 1997-4, p. 641; contra GARCÍA LUENGO: «Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 167 ss. y 186 quien sólo admite que en los estatutos se fijen causas que excluyan toda discrecionalidad de los llamados a autorizar o a denegar la autorización).

Se ha observado recientemente que la previsión legislativa de que se mencionen en los estatutos las causas que permiten denegar la autorización puede no ser suficiente para impedir el abuso de la mayoría social o la arbitrariedad (PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 68 ss.; GÓMEZ DE MENDOZA: RDBB, n.º 52, 1993, pp. 1163 ss.; contra MUÑOZ MARTÍN, «Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones», RdS, n.º 3, 1994, p. 308). Por otro lado, «el sistema de predeterminación estatutaria de las causas denegatorias puede presentar, [...], la dificultad objetiva de individualizar anticipadamente y de precisar en los Estatutos todas las posibles situaciones que justifiquen la denegación del consentimiento por hallarse objetivamente en conflicto con el interés social» (RDGRN 17 de mayo de 1993, Ar. 3.928; GALÁN, «Cláusulas de autorización o consentimiento», p. 1094). Por eso se viene propugnando una reducción del alcance de la exigencia legal de mención de las «causas», ya que refleja una protección excesiva y abstracta del accionista que eventualmente puede contradecir el interés legítimo en cerrar la sociedad. En su lugar, se defiende una tutela del socio a posteriori construida sobre la impugnación de aquellos acuerdos de denegación a la transmisión a partir de la prohibición del abuso del derecho o del desigual tratamiento de los socios (STS 27 de enero de 1968, Ar.

550; RDGRN, 4 de septiembre de 1991, Ar. 6.080), o a través de la obligación de respeto y consecución del interés social (PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 73 ss.; GÓMEZ DE MENDOZA: «Cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las participaciones sociales en la sociedad cerrada estadounidense», p. 1890).

En todo caso, al valorar la impugnación del acuerdo denegatorio de la transmisión los tribunales deben tener en cuenta la estructura de la sociedad, pues en ningún caso la discrecionalidad que reconoce la cláusula estatutaria debe dar lugar a la práctica intransmisibilidad de las acciones, ya que esta consecuencia sí que está expresamente vedada por el legislador (art. 63.2). El deber de fidelidad y de consideración hacia los intereses de la sociedad y de los demás socios conduce a que quien se vea abocado a expresarse sobre consentir o no a la transmisión no pueda oponerse a ello, cuando la denegación suponga una intromisión excesiva en la facultad del socio de disponer de sus acciones y, sobre todo, una limitación desproporcionada de aquella facultad respecto de los intereses que justificaron la restricción a la entrada de nuevos socios. A los tribunales compete, por tanto, ponderar los intereses en juego impidiendo conductas contrarias a la buena fe. Probablemente esta vía de tutela resulta de lege ferenda más eficaz que la derivada de la fijación en los estatutos de las «causas de denegación».

En esta línea de flexibilizar la exigencia legal se ha defendido que no es necesario mencionar en los estatutos las causas que permiten denegar la autorización, si en ellos se contemplaron otras vías de tutela frente al riesgo de abuso en la denegación de la autorización. Así ocurre cuando en los estatutos se previó que, en caso de que no se conceda el pláacet, la sociedad o los demás socios están obligados a adquirir las acciones de la sociedad (RRDGRN 17 de mayo de 1993, Ar. 3.928, y 4 de septiembre de 1991, Ar. 6.080).

Pero si no se prevén estas vías de salida de los socios, sólo cabe aminorar los efectos de la rígida exigencia legal de que los estatutos señalen las causas que permiten denegar la autorización entendiendo que la simple contrariedad de la transmisión con el interés de los socios puede ser «causa» suficiente (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 74). Sin embargo, la tesis se opone al texto literal de la norma reglamentaria, que no parece dejar margen a aquellas cláusulas que no exponen «de forma precisa las causas» que permiten no autorizar la transmisión.

Al examinar ya algunas de las concretas cláusulas que pudieran establecerse en los estatutos, entendemos que son válidas las que hacen una referencia a determinados socios o terceros como únicos posibles adquirente; también aquellas que prohíben que como consecuencia de la transmisión un socio alcance una determinada cuota del capital social rompiendo el equilibrio que se estimó determinante en la fundación (STS 24 de noviembre de 1978, Ar. 4.171). Serían igualmente válidas aquellas que suponen un tratamiento discriminatorio de acuerdo con los parámetros constitucionales, por ejemplo, las que limitan la entrada de terceros por razones religiosas, de nacionalidad o de sexo (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 78; GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento», pp. 1100 ss.; DE LA CÁMARA: AASN, 1991, pp. 271 ss.; STS 30 de abril de 1999, Ar. 3.425; contra BALLARÍN: «Restricciones estatutarias», pp. 137 ss.). La prohibición constitucional de discriminación no opera en el ámbito del Derecho privado con la eficacia que tiene en el Dere-

cho público. El límite se encontraría en las cláusulas que implican desprecio o denigración de un determinado grupo social (ALFARO: «Autonomía privada y derechos fundamentales», ADC, 1993, pp. 57 ss.).

### 3. PROCEDIMIENTO

La solicitud de autorización a la transmisión debe presentarla el socio transmitente. No cabe una autorización o denegación manifestada de oficio. Pero el adquirente también está legitimado para demandar a la sociedad que se manifieste expresando su consentimiento a la transmisión o denegándolo (en la doctrina alemana LUTTER: Kölner Kommentar AktG, § 68, Rdn. 36).

En principio se debe presentar la solicitud para cada transmisión. Sin embargo, puede referirse también a un grupo de transmisiones suficientemente individualizado. Lo que no cabe es una autorización genérica y en blanco para todas las transmisiones que un socio pretenda realizar en el futuro (LUTTER: Kölner Kommentar AktG, § 68, Rdn. 34; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 83).

Salvo que los estatutos establezcan otra cosa, la solicitud puede presentarse en cualquier momento. Lo habitual es que se pida la autorización antes de que se celebre el negocio de transmisión, aunque nada obsta a que se solicite después de concluir un negocio que se condiciona suspensivamente a la autorización.

La ley no exige una forma determinada para la solicitud; es suficiente que el adquirente pida la inscripción de la transmisión en el libro registro de acciones nominativas o en las anotaciones en cuenta. Sin embargo, los estatutos pueden exigir determinadas formalidades a la solicitud, dando lugar su incumplimiento a que se tenga por no presentada. La solicitud debe contemplar todos los datos relevantes para que se exprese si se consiente o no a la transmisión. En concreto, la solicitud debe indicar la persona y cualidades del adquirente, así como el número de acciones que se pretenden transmitir. No es necesario comunicar, en cambio, el precio de adquisición, salvo cuando la cláusula viniera acompañada de una obligación de compra de las acciones por la sociedad o por los demás socios para el caso de que no se consintiera la transmisión (GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento», pp. 1110 ss.).

Una cuestión discutida es la que hace referencia a quién puede ser beneficiario de la facultad de autorizar. La ley sólo prevé que la autorización o la negativa a la transmisión sea expresada por la sociedad, en cuyo caso el órgano competente lo es el de administración, ya que éste es un acto administrativo de organización de la sociedad (GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 235). No obstante, nada se opone a que los estatutos atribuyan la competencia para autorizar a la junta general e incluso a que para la adopción de este tipo de acuerdos por la junta se establezcan requisitos reforzados. Es discutible que el solicitante de la autorización deba quedar excluido de participar en la votación sobre la transmisión, dado el conflicto de intereses en el que se vería inmerso.

Se ha defendido también que la facultad de autorizar la transmisión se

pueda atribuir a sólo alguno o algunos socios o a terceros (PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 56 ss.; vigente la ley de 1989 STS 24 de noviembre de 1978, Ar. 4.171). No obstante, a esta tesis se opone la doctrina mayoritaria y la jurisprudencia registral que rechazan la posibilidad de que un tercero distinto de los órganos sociales determine el «interés social» (antes de la ley de 1989 ya RDGRN 16 de mayo de 1989, Ar. 4.004; GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento a la transmisión de acciones», pp. 1114 ss.; MUÑOZ MARTÍN: «Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones», RdS, n.º 3, 1994, p. 306) y en la actualidad cuenta en su contra con la expresa indicación del art. 123.2 RRM. No obstante, el fenómeno de los grupos de sociedades en cierta manera constituye un supuesto de heterodeterminación de la voluntad social (en contra, sin embargo, ABBADESSA: «Rapporto di dominio e autonomia privata», BBTC, 1999, p. 545, con argumentos no siempre invocables para el Derecho español).

La autorización se presume concedida cuando la sociedad no se hubiera manifestado en el plazo de dos meses desde la solicitud. Los estatutos pueden reducir este plazo, pero no pueden ampliarlo (GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento», pp. 1120 ss.; GARCÍA LUENGO: «Limitaciones estatutarias a la transmisión de acciones», p. 188; DE LA CÁMARA: AASN, 1991, p. 274; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 84). Habitualmente la autorización fija un término desde su concesión para que se realice la transmisión. Transcurrido el mismo sin que se haya solicitado la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, el socio debe poner nuevamente en marcha el procedimiento (RRDGRN 4 de septiembre de 1991, art. 6.080; 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120, comentada por MUÑOZ MARTÍN: RdS, n.º 3, 1994, p. 298). Pero, si no se ha fijado un término, el socio será libre para realizar la concreta transmisión para la que solicitó la autorización.

Si la sociedad hubiese denegado la autorización, el transmitente está legitimado para impugnar el acuerdo; pero la legitimación también se debe reconocer al adquirente. No es admisible una concepción formalista que niegue el derecho de impugnación al adquirente sobre la base de que, mientras no se haya emitido la autorización, no es socio ni puede ejercer derechos sociales (antes de 1989, BROSETA, Restricciones estatutarias, p. 120; con relación a la ley vigente GALÁN LÓPEZ: «Cláusulas de autorización o consentimiento», p. 1117; en el mismo sentido, en la doctrina alemana, y en oposición a la tesis que hasta ese momento era mayoritaria, se señala que, si el adquirente puede reclamar de la sociedad que se pronuncie sobre la concesión de la autorización, también debe poder impugnar al acuerdo negativo, IMMENGA: «Klagebefugnisse bei Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien», AG, 1992, p. 105; rechaza la legitimación del adquirente en nuestra doctrina, con base en la doctrina tradicional alemana, PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 81).

### III. CLÁUSULAS DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

#### 1. NATURALEZA JURÍDICA

En la práctica societaria española más habituales que las cláusulas de consentimiento son aquellas en las que se atribuye a los socios o a la sociedad el derecho a adquirir las acciones que el socio pretende transmitir inter vivos con preferencia frente al tercero (la transmisión puede ser a título de aportación a una sociedad. STS 25 de octubre de 1999, Ar. 7398). En principio todo pacto en que se reconoce un

derecho de adquisición preferente sólo posee una eficacia relativa, es decir, opera inter partes pero no es oponible a terceros. No ocurre así cuando el derecho de adquisición preferente de las acciones se contempla en los estatutos de la sociedad anónima, en cuyo caso la cláusula es oponible a los terceros adquirentes de las acciones. La eficacia erga omnes de la cláusula de adquisición preferente se explica porque, en realidad, esta cláusula se solapa con otra de consentimiento implícita y, por tanto, disfruta de los caracteres de las cláusulas de autorización estudiadas en el anterior apartado. En efecto, la previsión de un derecho de adquisición preferente sirve tanto al interés por hacerse con las acciones, como a obstaculizar la entrada de extraños en el círculo de socios. Una vez que la intención del socio de transmitir sus acciones se ha comunicado a los titulares del derecho de adquisición preferente, si no lo ejercitan, lo que están haciendo es consentir tácitamente a la transmisión (GIRÓN: La transmisión intervivos de participaciones en las SRL, Bilbao, 1956, p. 17; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 164; GÓMEZ DE MENDOZA: RDBB, n.º 52, 1993, p. 1166).

El ejercicio del derecho de adquisición preferente bloquea el acceso al libro de acciones nominativas del negocio de transmisión concluido con el tercero (STS 24 de septiembre de 1978, Ar. 4.171; GARCÍA LUENGO, «Limitaciones a la libre transmisibilidad», p. 199). La no inscribibilidad del adquirente no es consecuencia de un derecho de retracto en favor de los beneficiarios (como a menudo se ha afirmado; vid. RRDGRN 11 de febrero de 1986, art. 1.011; 6 de junio de 1990, Ar. 5.363, y 2 de diciembre de 1991, Ar. 9.589; SSTS 11 de junio de 1980, Ar. 2.403, y 4 de julio de 1988, Ar. 5.555; FERNÁNDEZ DEL POZO y HERRERO MORO: El precio de las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o participaciones, Madrid, 1994, pp. 51 ss.) Lo que ocurre es que, si no se consiente a la transmisión, manifiestándolo a través del ejercicio del derecho de adquisición, tampoco existe una transmisión válida inscribible, por lo que el anterior socio sigue siéndolo (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 171; STS 6 de marzo de 1998, Ar. 1.266; en Italia, LIBONATI: Titoli di credito e strumenti finanziari, Milán, 1999, p. 202; con matices la tesis del retracto hoy es aún recogida por DE LA CÁMARA: AASN, 1991, pp. 178 ss.). El titular del derecho de adquisición puede también forzar judicialmente a la rectificación del libro registro de acciones anominativas (comentario art. 55.I.5) cuando se inscribió la transmisión desconociéndose su derecho de adquisición preferente (STS 25 de octubre de 1999, Ar. 7.398).

## 2. BENEFICIARIOS DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

El derecho de adquisición preferente se suele atribuir normalmente a los demás socios o a la sociedad; pero no hay razones que se opongan a que se reconozca a favor de sólo alguno o algunos de los socios o incluso de terceros (ya en la legislación previgente SSTS 24 de noviembre de 1978, Ar. 4.171, y 12 de mayo de 1973; y ahora expresamente art. 123.3 RRM; sobre el tema, CHEVES AGUILAR, «Los beneficiarios del derecho de adquisición preferente en las transmisiones voluntarias de acciones», RdS, n.º 10, 1998, pp. 139 ss.). En el caso de que sea la sociedad la titular del derecho, deben salvarse las normas sobre los negocios sobre las propias acciones (arts. 74 ss.) (SSTS 30 de abril de 1999, Ar. 3.425; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 203). Como decíamos, la condición de beneficiario puede recaer también en todos o en sólo alguno de los socios. No obstante, si los estatutos no precisan quién es el socio o socios beneficia-

rios, se deberá entender que lo son todos a prorrata de su participación en el capital, con lo que se garantiza el principio de igualdad y la finalidad causal de en mantener el equilibrio de poderes establecido entre ellos en el momento fundacional (STS 25 de noviembre de 1978, Ar. 4.171, 25 de octubre de 1999, Ar. 7.398). En tal caso, las acciones se repartirán entre los socios que ejerzan el derecho, a prorrata de su participación.

Si no todos los socios son titulares del derecho por igual, ello supondría la constitución de una clase de acciones con un privilegio para el ejercicio del derecho de adquisición preferente. En ausencia de una expresa referencia en los estatutos sociales a los socios beneficiarios, no puede admitirse que sea la sociedad la que designe como adquirente a tan sólo alguno o algunos de los socios en defecto de otro u otros, pues los órganos sociales deben respetar el principio de igualdad entre los socios. Sin embargo, en los estatutos pudo atribuirse a la sociedad la facultad de designar a un tercero como adquirente de las acciones.

También puede atribuirse el derecho de adquisición a los miembros del Consejo de Administración, ya que no cabe identificar un derecho inderogable de los socios a adquirir las acciones de los demás socios (RDGRN 9 de enero de 1995, Ar. 184; GARCÍA VILLAVARDE, RdS, n.º 4, 1995, pp. 245 ss.; PERDICES, Cláusulas restrictivas, p. 203).

### 3. EJERCICIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

El procedimiento para el ejercicio del derecho de adquisición preferente se inicia cuando el socio comunica su intención de transmitir algunas o todas sus acciones. El derecho de adquisición preferente surge desde que se concreta la decisión del accionista de realizar la transmisión, no siendo suficiente la intención genérica de vender. El contenido de la comunicación debe especificar el concreto negocio de enajenación de las acciones que pretende realizar, con indicación del adquirente, acciones que pretende vender, precio y condiciones de pago. El titular del derecho de adquisición preferente sólo puede tomar conscientemente su decisión de ejercer el citado derecho cuando sabe si le interesa o no bloquear la entrada en la sociedad del adquirente. Los meros sondeos de intenciones realizados por el socio entre los titulares del derecho sobre su actitud ante una hipotética venta no generan la obligación de responder, ni permiten ejercitar el derecho de adquisición preferente a su titular (GIRÓN: La transmisión «inter vivos» de participaciones, p. 22; GARCÍA VILLAVARDE: RdS, n.º 4, 1995, p. 249).

La comunicación es una declaración de voluntad recepticia que refleja la oferta de venta del accionista, y cuyos destinatarios son los titulares del derecho de adquisición. Esta oferta es irrevocable desde que el titular del derecho de adquisición ha comunicado su intención de ejercitarlo (GIRÓN: La transmisión «inter vivos» de participaciones, pp. 21 ss.; MUÑOZ PLANAS: «Derecho de adquisición preferente: alcance de la oferta de venta y valor real de las acciones», en Estudios en homenaje al profesor Menéndez, II, Madrid, 1996, pp. 2125 ss. y 2131; DE LA CÁMARA: AASN, 1991, p. 276; PERDICES: loc. cit.; contra BROSETA: Cláusulas restrictivas, p. 103). El carácter irrevocable de la comunicación de la intención de transmitir (denuntiatio) puede plantear problemas cuando el valor del precio de adquisición se ha de fijar por auditores o peritos, en cuyo

caso los titulares del derecho de adquisición preferente que reciben la comunicación pueden impedir la transmisión a terceros y sin embargo esperar para obligarse a la valoración de las acciones. Nos encontramos, en tal caso, con una situación en la que el transmitente no puede revocar la comunicación y, por el contrario, los titulares del derecho de adquisición realmente no se llegan a vincular hasta comprobar que el precio de adquisición les resulta rentable (GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, p. 252). Podría, por ello, plantearse alguna duda sobre la corrección de la tesis que postula la irrevocabilidad de la oferta, dado que se puede causar un cierto perjuicio a los socios minoritarios que pretenden vender sus acciones, cuando ellos son, precisamente, quienes se encuentran en peor posición para conocer a qué precio se ejercitará el derecho de adquisición. No obstante, se ha señalado que la protección del transmitente deriva de la objetividad e imparcialidad del procedimiento con arreglo al cual se determina el precio y del conocimiento que de él puede tener a partir de los estatutos: «De este modo, queda asegurado el equilibrio entre los diversos intereses concurrentes. El del socio transmitente, pues aunque pueda verse obligado a vender las acciones por un precio inferior al inicialmente ofrecido, en cambio, al asegurarse la obtención de un “precio justo”, ya no tendrá que elegir entre la “prisión” de sus acciones o la renuncia a parte del valor patrimonial de su participación y el interés social que subyace al derecho de adquisición preferente, porque los titulares de este derecho podrán salvaguardar dicho interés en condiciones económicas aceptables» (RDGRN 9 de enero de 1995, Ar. 184; comentada por GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, p. 252). Carece de sentido reconocer el derecho de adquisición y que, una vez que sus titulares se han decidido a ejercerlo, se puedan encontrar con la retirada de la oferta por el transmitente.

Por otro lado, nada impide que la cláusula se redacte de forma que se permita al transmitente revocar la oferta previamente realizada cuando el precio fijado para el ejercicio del derecho es inferior al que se le ofrecía en el negocio inicialmente previsto (LOJENDIO: en Estudios en homenaje al profesor Broseta, II, p. 2007; DE LA CÁMARA: AASN, 1991, p. 277). En efecto, así ocurre cuando no se reconoce un derecho de adquisición preferente, sino uno de tanteo.

En fin, en el carácter irrevocable de la oferta radica la principal diferencia con otra cláusula muy extendida en la práctica y en la que estrictamente no se reconoce un derecho de adquisición preferente, sino que se atribuye al socio que pretende transmitir sus acciones el derecho a forzar que le sean adquiridas las acciones, cuando no se le autorizó la transmisión proyectada. En este supuesto, si al socio que pretendía vender sus acciones se le deniega la autorización a la transmisión, puede retirar su oferta de venta. El adquirente alternativo al previsto en el proyecto inicial de negocio transmisivo no es titular de un derecho de adquisición, ya que simplemente asume la obligación de adquirir desde el momento en que no consiente a la transmisión. La obligación sólo surge si el titular del correspondiente derecho exige su cumplimiento una vez rechazada la transmisión. Pero el socio que proyectó la transmisión podrá en todo momento revocar la declaración en que comunicó su intención de transmitir.

La falta de ejercicio del derecho de adquisición preferente equivale a la autorización para que el socio transmita. La comunicación es una declaración

unilateral de voluntad, una oferta de venta, que obliga a manifestarse al titular del derecho de adquisición preferente. En los estatutos normalmente se suele prever un término para que los titulares del citado derecho lo ejerciten. Durante el citado plazo, la oferta tendrá carácter irrevocable, pudiendo sus titulares aceptar o no la oferta. Transcurrido el período previsto sin que estos se hayan manifestado, se debe entender concedida la autorización. Cuando en los estatutos no se fijó un plazo para que los titulares del derecho se manifestasen es discutible que sea aplicable el plazo previsto en el artículo 63.3, párrafo 3.º (a favor, VELASCO SAN PEDRO: «Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones», EJB, p. 5972; contra, PERDICES: Cláusulas restrictivas», p. 195; en todo caso, a diferencia de lo que sucede en relación con las cláusulas de consentimiento, el citado plazo no puede ampliarse estatutariamente RDGRN 22 de marzo de 1991, Ar. 2.627).

En ocasiones, cuando no se ejercita el derecho de adquisición, se fija un plazo para que el socio realice la venta (RDGRN 9 de enero de 1995, Ar. 184). Una vez transcurrido el mismo, el socio no podrá transmitir las acciones sin una nueva notificación de su intención de vender. No obstante, si constaba la expresa renuncia de los titulares del derecho de adquisición a ejercitarlo no será necesaria una nueva comunicación (RDGRN 14 de junio de 1988, Ar. 4.877).

En ningún caso los titulares del derecho de adquisición preferente pueden forzar al socio que pretendía transmitir sus acciones a vender un número de acciones distinto de aquel para el que solicitó la autorización (art. 123.5 RRM). Se trata, con ello, de impedir que, como consecuencia de un ejercicio parcial del derecho de adquisición preferente, el socio se vea obligado a conservar en contra de sus intereses un número de acciones que no desea mantener en su poder (RDGRN 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120; GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, p. 250). Sin embargo, desde algún sector se cuestionan las razones por las que el Reglamento del Registro Mercantil ha prohibido las cláusulas estatutarias contrarias a esta regla (no ve objeciones a la legalidad de este tipo de cláusula PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 202).

#### 4. EL PRECIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN

Como vimos, el derecho de adquisición preferente no constituye en principio un derecho de tanteo, en virtud del cual el titular pueda adquirir las acciones satisfaciendo el precio que resulte del acuerdo con el tercero. Si así fuera, se correría el riesgo de que la oferta resultara artificialmente inflada con el fin de desanimar el ejercicio del derecho de adquisición. Ahora bien, es perfectamente válido que los estatutos configuren la cláusula que reconoce el derecho de adquirir preferentemente como un estricto derecho de tanteo en el que el titular del derecho deba satisfacer el precio ofrecido por el tercero. Ello es así porque la ley no atribuye carácter inderogable a la facultad de los beneficiarios del derecho de adquisición preferente de adquirir por el valor real de las acciones [vid. FERNÁNDEZ DEL POZO y HERRERO MORO: El precio en las cláusulas restrictivas, pp. 46 ss.; LOJENDIO, en Estudios en homenaje al profesor Broseta, II, p. 2004; FRADEJAS: «Transmisión forzosa de acciones y precio de la adquisición (RDGRN 23 de febrero de 1993)», RdS, n.º 2, 1994, p. 246; GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, p. 251; STS 4 de julio de 1988, ar. 4.877].

Cuando al redactarse la cláusula de los estatutos no se fijó el precio de adquisición ni los medios para su determinación, el precio será el representado por el «valor real» de las acciones. En principio el «valor real» de las acciones es el que establezcan el vendedor y el titular del derecho de adquisición en el momento en que este ejercita el derecho de adquisición y aquí, realmente, no existen límites a la libertad de pactos.

En defecto de acuerdo, el valor de las acciones lo fijarán los auditores de la sociedad (art. 123.7 RRM; con dudas MINGUEZ, «Comentario RDGRN 6 de junio de 1990», RCDI, 1991, p. 2039; siempre que respeten la obtención del «valor real», no excluyen otros sistemas de valoración LOJENDIO: en Estudios en homenaje al profesor Broseta, II, p. 2023; GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, pp. 252 ss.; sobre los límites a la fijación del precio por la misma sociedad cuando esta es la titular del derecho de adquisición con base en los arts. 1.256 y 1.690.II Cc, vid. ALFARO: «Las cláusulas de liquidación del socio saliente: función, contenido y validez», AAMN, 1999, pp. 357 y 372). Pero, en tal caso, conviene precisar los criterios que los auditores deben adoptar para su determinación. En principio el «valor real» no puede equipararse al valor nominal de las acciones o al mero valor contable según balance (RRDGRN 15 de diciembre de 1992; 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120; en la Resolución de 15 de septiembre de 1991 se desechó este criterio, fundamentalmente porque el derecho de adquisición se reconocía a la sociedad, con lo que la fijación del precio según balance correspondía precisamente al titular; vid. GARCÍA VILLAVERDE, RdS, n.º 4, 1995, p. 253). Si la cláusula no contemplaba expresamente un derecho de tanteo, tampoco el precio pactado entre el socio y el tercero refleja el «valor real» de las acciones, ni lo es el de liquidación de las acciones (no obstante, LOJENDIO, en Estudios en homenaje al profesor Broseta, II, p. 2030). Habitualmente se entiende que el «valor real» equivale al que resulta de considerar la empresa en marcha o en explotación (on going). Ello supone que ha de abarcar el valor de los «elementos inmateriales que forman parte del patrimonio social y que no figuran en el activo, el conocido fondo social (clientela, reputación mercantil, etc.) que indudablemente tienen un valor no contabilizado, pero que debe tomarse en cuenta a la hora de fijar el valor real de las acciones» (RRDGRN 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120; 2 de febrero de 1995, Ar. 1.328, y 7 de junio de 1994, Ar. 4.912).

El socio transmitente o el titular del derecho de adquisición preferente pueden impugnar la valoración cuando esta no se realizó correctamente (de acuerdo con lo previsto en los estatutos, en el margen en que sean lícitos estos pactos, o con arreglo a las reglas técnicas de valoración mencionadas). La impugnación del precio establecido por el titular del derecho de adquisición no supone la renuncia al ejercicio del mismo (MUÑOZ PLANAS: en Estudios en homenaje al profesor Menéndez, II, pp. 2134 ss.). En todo caso son válidas las cláusulas estatutarias que reconocen a la sociedad o a los socios que ejercen el derecho de adquisición preferente la facultad de aplazar el pago del precio (RDGRN 4 de julio de 1995, Ar. 5.571; PERDICES, Cláusulas restrictivas, p. 247; para el supuesto de la liquidación ALFARO, AAMN, 1999, p. 368).

Los estatutos pudieron también fijar el precio de adquisición o los sistemas objetivos o discrecionales para su fijación (incluido el juicio de terceros) (STS 30 de abril de 1999, Ar. 3.425). Son objeto de debate, sin embargo, los límites a la libertad de los estatutos para fijar el precio por el que el titular del derecho podrá adquirir las acciones. Subyace en este debate el interés en garantizar mínimamente el derecho del socio a vender sus acciones por lo que se consi-

dera un precio justo. En este sentido, la doctrina y la jurisprudencia registral se ha inclinado mayoritariamente por entender que el «valor real» constituye un límite mínimo a la libertad de pactos. Se dice, así, que el transmitente debe obtener al menos el precio de las acciones que viene representado por su valor real (BROSETA: Cláusulas restrictivas, pp. 107 ss.; LOJENDIO: en Estudios en homenaje al profesor Broseta, p. 2002; GARCÍA VILLAVERDE: RdS, n.º 4, 1995, pp. 250 ss.; MUÑOZ PLANAS: Est. Menéndez, II, p. 2126; FERNÁNDEZ DEL POZO y HERRERO MORO: El precio en las cláusulas restrictivas, p. 29; VICENT CHULIÁ: «Aspectos relevantes del régimen jurídico de la mutua de seguros a prima fija», RDG, 1998, pp. 615 y 635; TARRAGONA: «Pactos restrictivos a la libre transmisibilidad de acciones», AAMN, 1992, pp. 65 y 81; RRDGRN 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120; 2 de febrero de 1995, Ar. 1.328; 4 de julio de 1995, Ar. 5.571, y 14 de agosto de 1997, RDM, n.º 227, 1998, p. 351, entre muchas en la doctrina italiana, vid. PAVONE: Riv. Soc., 1997-4, p. 639, STANGHELLINI: I limiti statutari, p. 382). Esta tesis restrictiva ha encontrado un claro apoyo en el artículo 123.6 RRM.

Sin embargo, la afirmación de que el «valor real» constituye un límite mínimo al precio de adquisición no es unánime. Desde posiciones manifiestamente liberales hacia la libertad de pactos se ha destacado la ausencia de un respaldo legal a esta limitación de la autonomía privada. En este sentido, se ha defendido una tesis favorable a admitir cualquier acuerdo estatutario sobre fijación del precio, en la medida en que haya sido voluntariamente aceptado por los socios. Ello se admite incluso respecto de los pactos concluidos antes de que surja el derecho de adquisición. Se dice, así, que el precio pactado por las partes de manera anticipada constituye realmente el «valor real» de las acciones, entendido como el valor de mercado sobre una transacción futura. De la misma manera que en el momento del ejercicio del derecho de adquisición preferente las partes pueden pactar lo que estimen más conveniente a sus intereses sobre el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente, no deberían ponerse objeciones a que el citado acuerdo sobre el precio se estableciera a priori en los mismos estatutos sociales (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 242; ALFARO, AAMN, 1999, pp. 376 ss.). Esta tesis no puede rechazarse a partir de afirmar el carácter irrenunciable del derecho del socio al valor real de sus acciones, pues la fijación del precio, como antes se indicó, es cuestión que se deja a la autonomía privada; otra cosa es la eficacia erga omnes de los pactos sobre el precio y su oponibilidad a los accionistas futuros simplemente a partir de su inclusión en los estatutos [«no merecería reparo alguno esta cláusula si fuera fruto de un pacto que las partes estipularon en cada caso concreto en el ámbito de la autonomía de la voluntad (Ar. 1.255 Cc). En cambio debe ser rechazada como norma estatutaria que, como tal, tiene eficacia erga omnes y vincula también a futuros socios que no han intervenido en su redacción» RDGRN 20 de agosto de 1993, Ar. 7.120]. Debe recordarse que los estatutos no son un mero contrato cuyas cláusulas sean voluntariamente aceptadas como consecuencia de la adquisición de las acciones; más bien reflejan la necesidad en que se encuentra toda corporación de organizar objetivamente su propia vida. Los estatutos constituyen, por tanto, las reglas de organización de la corporación, aunque vengan a servir a los fines de sus miembros. Su origen es, efectivamente, negocial, pero en su aplicación e interpretación se acercan más a las normas de Derecho objetivo (GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, pp. 97 ss.). No existiendo consentimiento ni una adhesión a sus cláusulas que exprese la voluntad del accionista sobrevenido, podría discutirse si es admisible una regla que se desvía de la objetiva determinación del valor de las acciones a

través del valor real. Ahora bien, incluso estas objeciones deben matizarse: en las sociedades abiertas y con el capital en poder de un accionariado disperso que ha adquirido sus acciones en Bolsa ciertamente el elemento organizativo es especialmente relevante; pero, como se indicó, la transmisión de las acciones de las sociedades cotizadas no pueden someterse a restricciones [Disp. Adic. 1.ª, n.º 4, del RD 291, 1992]. En cambio, en las sociedades cerradas el elemento contractual recupera buena parte de su significación y no es imaginable la adquisición de una participación en este tipo de sociedades sin que el adquirente conozca el estatuto jurídico aplicable al socio en virtud de los estatutos. Pues bien, en el adquirir las acciones puede, quizá, identificarse el consentimiento negocial y voluntario a lo que en ellos se establece, incluida la cláusula sobre el precio de la adquisición.

#### IV. CONSECUENCIAS DE LA INOBSERVANCIA DE LA CLÁUSULA

La ley no prevé qué consecuencias derivan de una transmisión realizada sin contar con la autorización o sin respetar el derecho de adquisición preferente. Las teorías avanzadas para explicar esta situación son, por ello, de la más diversa índole (vid. referencias en *PERDICES: Cláusulas restrictivas*, pp. 102 ss.). En buena medida tales intentos pretendían justificar la validez del negocio concluido entre transmitente y adquirente, mientras que el mismo no sería oponible frente a la sociedad anónima. Este último efecto es unánimemente reconocido y, según algunos autores, sería consecuencia de que el negocio válido inter partes carecería, sin embargo, de validez en las relaciones con la sociedad. Esta tesis, por otro lado, encuentra un cierto apoyo en la indicación del artículo 63.1 («sólo serán válidas frente a la sociedad») (vid. también SSTS 17 de abril de 1967, Ar. 1.871, y RDGRN 11 de febrero de 1986, Ar. 1.011). La consecuencia que deriva de esta explicación es que al adquirente corresponde una posición indirecta de socio, teniendo que actuar en el ejercicio de sus derechos a través del transmitente (SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, 22.ª ed., Madrid, 1999, pp. 338 ss.). El transmitente ocuparía la posición de un testaferro o persona interpuesta que obra por cuenta del adquirente. De seguirse esta tesis, se debería concluir que la cláusula realmente no alcanzaría a obtener los efectos que de ella se pretendían.

Probablemente resulta más convincente otra tesis que destaca que las restricciones a la libre transmisibilidad entrañan un pacto de non cedendo que afecta a la facultad de disposición del titular. A partir de ello se concluye que, en ausencia de autorización de la sociedad, falta uno de los requisitos para que aquella produzca sus efectos típicos. En este sentido, las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones limitan su eficacia a la transmisión como resultado del negocio dispositivo (en la doctrina alemana, LUTTER: *Kölner Kommentar*, § 68, Rdn. 14). Pero las cláusulas no inciden sobre el mismo negocio que, por el contrario, resulta perfectamente válido y eficaz desde el punto de vista de las obligaciones que genera para las partes (*PERDICES: Cláusulas restrictivas*, pp. 53 y 99 ss.). En este sentido, en ausencia de autorización, la sociedad anónima no debe inscribir al

adquirente en el libro de acciones nominativas ya que, sin su consentimiento, no se ha producido el efecto traslativo típico del endoso. Pero la imposibilidad de alcanzar el efecto traslativo pretendido representa a su vez un supuesto de incumplimiento de la obligación del vendedor de transmitir la cosa vendida y este incumplimiento genera la correspondiente responsabilidad, abriendo el camino a la resolución del contrato y eventualmente a la indemnización de daños y perjuicios (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 108; GALÁN: «Cláusulas de autorización o consentimiento», pp. 1131 ss.; la jurisprudencia en alguna ocasión ha defendido la anulabilidad del negocio de transmisión de las acciones realizada sin autorización de la sociedad, anulabilidad que no operaría frente a la sociedad, sino hasta que fuera declarada SSTS 20 de marzo de 1975, Ar. 1.327; 5 de junio de 1994, Ar. 4.822, y 16 de febrero de 1996, Ar. 1.256; no obstante, en otras ocasiones la jurisprudencia califica el acto dispositivo realizado en vulneración de la cláusula restrictiva como nulo, SSTS 27 de junio de 1977, Ar. 3.018; 6 de marzo de 1998, Ar. 1.266, y 11 de junio de 1988, Ar. 2.403).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía indicada al final del comentario al artículo 65.

## ARTÍCULO 64

### Supuestos especiales

1. Las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones sólo serán aplicables a las adquisiciones por causa de muerte cuando así lo establezcan expresamente los propios estatutos. En este supuesto, para rechazar la inscripción de la transmisión en el libro registro de acciones nominativas, la sociedad deberá presentar al heredero un adquirente de las acciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por su valor real en el momento en que se solicitó la inscripción, de acuerdo con lo previsto en el artículo 75.

Se entenderá como valor real el que determine el auditor de cuentas de la sociedad y, si ésta no estuviera obligada a la verificación de las cuentas anuales, el auditor que, a solicitud de cualquier interesado, nombre el Registrador mercantil del domicilio social.

2. El mismo régimen se aplicará cuando la adquisición de las acciones se haya producido como consecuencia de un procedimiento judicial o administrativo de ejecución.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL DERECHO DE RESCATE EN LAS TRANSMISIONES NO VOLUNTARIAS. II. TRANSMISIONES MORTIS CAUSA. 1. Configuración de las cláusulas restrictivas y naturaleza jurídica. 2. Sujetos. 3. Procedimiento. III. TRANSMISIÓN POR EXTINCIÓN DE LA PERSONA JURÍDICA. 1. Disolución de la sociedad y adjudicación de acciones. 2. Disolución de la sociedad de gananciales. 3. Fusión y escisión. IV. RÉGIMEN DE LAS TRANSMISIONES CON OCASIÓN DE UN PROCESO DE EJECUCIÓN FORZOSA. 1. Supuesto de hecho. 2. Naturaleza. 3. Régimen. 4. Precio. BIBLIOGRAFÍA.

## I. EL DERECHO DE RESCATE EN LAS TRANSMISIONES NO VOLUNTARIAS

El artículo 64 establece el régimen de las restricciones a la transmisión de las acciones que no son el resultado de un negocio dispositivo originado en la voluntad del transmitente. Su causa, por el contrario, se encuentra en el fallecimiento del accionista o en la desaparición del socio (p. ej., extinción de la sociedad titular de las acciones, con liquidación de su patrimonio, incluidas las acciones); o puede originarse también en la ejecución patrimonial y adjudicación de las acciones que forman parte de su patrimonio a uno o varios acreedores. Las transmisiones forzosas no pueden impedirse en virtud de las cláusulas restrictivas establecidas para las transmisiones voluntarias de las acciones, ya que las transmisiones forzosas operan automáticamente: en efecto, la muerte del socio supone la transmisión ex lege de las acciones que formaban parte de su patrimonio; de igual forma, en el caso de un procedimiento de ejecución forzosa el derecho de los acreedores a la satisfacción de sus créditos sobre el patrimonio del deudor —lo que incluye las acciones de las que este es propietario— no puede verse defraudado por los pactos estatutarios que restringieran la disposición de las acciones.

Es necesario, por tanto, armonizar el interés en que se verifique la transmisión con el interés en restringir la entrada en la sociedad de terceros o de mantener el equilibrio de poder entre los socios. La ley ha resuelto este conflicto permitiendo que los estatutos establezcan un derecho de rescate. Ello supone que la transmisión efectivamente se produce; pero, una vez transmitidas las acciones, los beneficiarios del derecho de rescate pueden forzar a que se les transmitan las acciones. Si no ejercitan ese derecho con arreglo al procedimiento previsto, el adquirente (heredero, legatario, adjudicatario en la liquidación o remate) deviene socio. Por el contrario, cuando el o los beneficiarios del derecho de rescate lo ejercitan, podrán forzar al adquirente a que les transmita las acciones, quedando éste sujeto a la cláusula estatutaria como si de una transmisión voluntaria se tratase (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 253). A diferencia del artículo 63, en el que las cláusulas estatutarias impiden ex ante la entrada en la sociedad del adquirente, en las transmisiones forzosas la restricción opera una vez que se ha producido la transmisión.

Aunque el ámbito natural de las cláusulas de rescate sea el de las transmisiones forzosas, no contradice ninguna norma imperativa ni los principios configuradores del tipo la cláusula estatutaria que reconociera un derecho a

adquirir las acciones del socio cuando concurren determinadas circunstancias (p. ej., en el caso de jubilación, incapacidad o inhabilitación del socio de una sociedad profesional) (STS 5 de julio de 1994, Ar. 6.431; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 250). En todo caso, distintas de las cláusulas que atribuyen una opción de compra son aquellas en las que se reconoce al adquirente rechazado la facultad de obligar a la compra de sus acciones a la sociedad o a los demás socios, cláusulas que son habituales en las sociedades cerradas (GÓMEZ MENDOZA: «Cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las participaciones sociales en la sociedad cerrada estadounidense», p. 1889; PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 269 ss.). Este último supuesto tampoco debe confundirse con el establecimiento de una causa estatutaria de separación, ya que esta implica siempre reducción de capital.

## II. TRANSMISIONES MORTIS CAUSA

### 1. CONFIGURACIÓN DE LAS CLÁUSULAS RESTRICTIVAS Y NATURALEZA JURÍDICA

En la sucesión mortis causa la transmisión de las acciones es indisponible para el socio. Concurriendo la causa sucesoria, el mismo ordenamiento determina la transmisión de todo el patrimonio del causante, incluyendo sus acciones. Sin embargo, la Ley de Sociedades anónimas ha previsto la posibilidad de evitar los efectos de esta transmisión mediante el reconocimiento de un derecho de rescate, en virtud del cual la sociedad puede rechazar la legitimación del causahabiente como socio (aplicándose necesariamente a acciones nominativas, el rechazo se reflejaría en la negativa a la inscripción del adquirente en el libro registro correspondiente); pero en tal caso debe ofrecerse a adquirir las acciones ella misma o presentar un adquirente.

A pesar del tenor literal de la norma, el artículo 64 no establece una mera posibilidad de presentar una «oferta» de compra que pueda ser rechazada; reconoce una estricta opción de compra. El titular del derecho puede, así, obligar al causahabiente a vender las acciones que hubiera adquirido, sin que el causahabiente se pueda negar a enajenarlas (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 259). Pero, si el titular del citado derecho no lo ejercita, el causahabiente deviene socio de forma definitiva.

Las restricciones a la transmisión por causa de muerte necesariamente deben constar en los estatutos de la sociedad anónima. Así lo entendía la doctrina anterior a la ley vigente (por muchos, GIRÓN, Derecho de sociedades anónimas, p. 234; URÍA, en GARRIGUES y URÍA: Comentario a la ley de sociedades anónimas, tomo I, 3.ª ed., Madrid, 1976, p. 535; BROSETA, Restricciones estatutarias, p. 171) y así lo ha venido a reconocer la ley actual (GARCÍA LUENGO: «Limitaciones a la libre transmisibilidad de acciones», p. 192; YANES: «Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones: Supuestos especiales», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1151 ss., 1155 y 1176). No es suficiente, por tanto, que en los estatutos se prevea una cláusula que restrinja las transmisiones voluntarias de las acciones. Para que la transmisión mortis causa esté restringida, el supuesto debe haber

sido previsto en los estatutos y el régimen debe adecuarse a lo establecido en el artículo 64.I LSA. En ausencia de una expresa referencia estatutaria se presume que las transmisiones por causa de muerte son libres. Sin embargo, desde algún sector se ha defendido que el requisito de la constancia expresa se deba entender suficientemente cumplido cuando «de la interpretación de los estatutos se desprenda de modo inequívoco la voluntad de los socios de restringir este tipo de transmisiones»; en este sentido, previéndose una restricción a la transmisión voluntaria de las acciones parece que la voluntad de cerrar la entrada de terceros debe satisfacerse también en las transmisiones forzosas (PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 262 ss.).

## 2. SUJETOS

En principio quedan afectados por la cláusula todos los herederos y legatarios del socio causante. Sin embargo, si para las transmisiones inter vivos se preveía la libre transmisibilidad de las acciones entre los socios, podría defenderse una interpretación sistemática acorde con la voluntad objetiva de los socios reflejada en los estatutos, en el sentido que también fuera libre la transmisión mortis causa entre los socios (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 264). Los estatutos pueden precisar igualmente que las transmisiones en favor de algunos causahabientes (de los socios o del cónyuge de los socios) son libres, mientras que se restringen las realizadas en favor de otros causahabientes o de herederos que no reúnan determinadas condiciones o requisitos, activándose sólo entonces la cláusula de rescate (RDGRN 13 de enero de 1984, Ar. 427; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 270).

Pueden ser beneficiarios del derecho de adquisición la misma sociedad, los socios o terceros (vid. las indicaciones realizadas supra, en el comentario del art. 63.III.2).

## 3. PROCEDIMIENTO

El artículo 64 prevé que el derecho de rescate se puede ejercitar desde que el adquirente comunica la adquisición a la sociedad. No obstante, el derecho de adquirir las acciones no surge por la solicitud de legitimación, sino como consecuencia de la transmisión. En este sentido, los beneficiarios del derecho podrán hacerlo valer desde que se produce la transmisión hereditaria.

Es habitual y conveniente que los estatutos fijen un plazo para el ejercicio del derecho (así el art. 32 LSRL). El dies a quo lo determina la solicitud de legitimación. Transcurrido el plazo sin haberse ejercitado el derecho debería entenderse consentida la transmisión, deviniendo esta plenamente válida y eficaz.

Mientras los socios titulares de la opción de compra no la ejerciten, la condición de socio recae en el heredero y podrá, por consiguiente, solicitar su inscripción en el libro registro de acciones nominativas a los efectos de ejercitar los derechos sociales.

#### 4. EL PRECIO

El derecho de rescate se ejercerá mediante la satisfacción de su valor real, que será el que fije el auditor de cuentas de la sociedad (vid. *supra*, comentario del art. 63.III.4).

### II. TRANSMISIÓN POR EXTINCIÓN DE LA PERSONA JURÍDICA

#### 1. DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD Y ADJUDICACIÓN DE LAS ACCIONES

Con ocasión de la disolución de una sociedad y de la división del haber social entre los socios puede producirse la transmisión de las acciones. La desaparición del anterior titular de las acciones ha conducido a que en este caso se aplique el régimen de las transmisiones mortis causa. Así lo ha previsto el artículo 123.8 RRM. Al igual que en las transmisiones mortis causa, la transmisión es eficaz, si bien los beneficiarios de la cláusula restrictiva tienen derecho a adquirir las acciones del adjudicatario. Se discute, sin embargo, que resulte necesaria una expresa previsión en los estatutos sobre la aplicación de la cláusula al citado supuesto. El hecho de que los estatutos establezcan restricciones para las transmisiones voluntarias y para las realizadas por causa de muerte permitiría presumir la voluntad de cerrar la sociedad en todas las transmisiones, y estas restricciones deberían operar también con ocasión de la extinción de la sociedad accionista, pues indudablemente existen importantes diferencias entre las características individuales de la sociedad, como antigua titular de las acciones, y las de los socios adjudicatarios (PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 281 ss., si bien debe analizarse cada caso concreto, pues no existe justificación para aplicar la cláusula restrictiva con ocasión de la disolución de una sociedad unipersonal titular de las acciones y atribución de estas al único socio, autor y op. cit., pp. 287 ss.).

Por otro lado, cuando, como consecuencia de la disolución de la sociedad, se adjudican las acciones que formaban parte de su patrimonio a los acreedores de la sociedad en pago de sus créditos, deberán cumplirse las normas generales sobre transmisiones inter vivos voluntarias. No obstante, se aplicará el artículo 64.2 si los créditos necesariamente deben ejecutarse sobre dichas acciones, pues la sociedad no disponía de otros elementos patrimoniales (*infra*, IV).

#### 2. DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD DE GANANCIALES

Cuando las acciones se adquirieron con bienes gananciales, tales acciones son gananciales (art. 1347.3.º Cc; RDGRN 25 de mayo de 1987, Ar. 2.929). Dado que ambos cónyuges son cotitulares de los bienes gananciales, cabría concluir que la disolución de la sociedad de gananciales y la adjudicación de las acciones a cualquiera de los cónyuges no estaría sometida a la cláusula restrictiva, pues en realidad el adjudicatario era ya, antes de disolverse la sociedad, «cotitular» de las acciones (SSTS 17 de abril de 1967, Ar. 1.871; 4 de julio de 1988, Ar. 5.555; en la doc-

trina YANES: «Restricciones estatutarias», pp. 1173 ss.). A menudo esta tesis se opone al interés subyacente en la fijación de las cláusulas restrictivas a la transmisión de las acciones (a la sociedad o a los demás socios no les resulta indiferente cuál de los dos cónyuges esté legitimado para el ejercicio de los derechos del socio). Por ello, la doctrina moderna defiende, por diversas vías, que también en estos casos deben regir las cláusulas de rescate propias de las transmisiones no voluntarias. Ello permitiría al titular de la opción de compra ejercitarla con ocasión de la disolución de la sociedad de gananciales (vid. diferentes posturas en PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 288 ss.; íd., «Sociedad de gananciales y titularidad de participaciones sociales», en Estudios jurídicos en homenaje al profesor Menéndez, Madrid, 1996, II, pp. 2237 ss.; DE LA CÁMARA: AASN, 1991, pp. 285 ss.; CADARSO: Sociedad de gananciales y participaciones sociales, Madrid, 1993, pássim).

### 3. FUSIÓN Y ESCISIÓN

La fusión o la escisión de sociedades son el resultado de un acuerdo voluntario, del que resulta la transmisión de su patrimonio, incluidas las acciones en otras sociedades, a un nuevo titular cuyas características no son idénticas —ni en muchos casos similares— a las del anterior socio. Por ello, también aquí cabría defender la aplicación de las cláusulas restrictivas. Ahora bien, tampoco cabe ignorar que lo que quieren las sociedades implicadas en la operación es la fusión o la escisión; su propósito no es, por tanto, transmitir las acciones, aunque indirectamente esta sea la consecuencia de tales modificaciones estructurales.

La fusión o la escisión supone un proceso que se prolonga en el tiempo. La buena fe justifica que la sociedad que se va a fusionar o escindir haya de ofrecer de forma cautelar a los beneficiarios de la cláusula las acciones que tenga en su patrimonio. Pero, si no lo hiciere, una vez producida la transmisión como consecuencia de la modificación estructural, los beneficiarios de la cláusula tendrán derecho a rescatar las acciones transmitidas. Tampoco parece que sea necesaria una expresa contemplación del supuesto en los estatutos, si en ellos se preveían cláusulas que restringían las transmisiones voluntarias y las forzosas (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 285).

## IV. RÉGIMEN DE LAS TRANSMISIONES CON OCASIÓN DE UN PROCESO DE EJECUCIÓN FORZOSA

### 1. SUPUESTO DE HECHO

El párrafo 2.º del artículo 64 somete las adquisiciones de acciones realizadas como consecuencia de un procedimiento judicial o administrativo de ejecución al régimen de las transmisiones mortis causa. En principio, la solución satisface adecuadamente los intereses que confluyen en estos casos: por un

lado, el interés objetivo del ordenamiento en garantizar el cumplimiento de las obligaciones mediante la ejecución patrimonial sobre todos los bienes del deudor, sin que convencionalmente se puedan sustraer algunos de los bienes a la responsabilidad patrimonial universal; y, por otro lado, el legítimo interés que subyacía a la cláusula estatutaria en impedir la entrada de terceros al círculo de los socios o en mantener el equilibrio de poderes entre los socios (DE LA CÁMARA: AASN, 1991, pp. 300 ss.; RDGRN 27 de octubre de 1993, Ar. 8.024).

El artículo 64.2 se aplica a las transmisiones forzosas que se producen en el seno de un proceso de ejecución. Es indiferente que la ejecución tenga carácter judicial o extrajudicial, por lo que la norma se aplicará también a las transmisiones de acciones derivadas de una ejecución extrajudicial de una prenda (arts. 1.872 Cc y 323 Ccom.) (STS 21 de noviembre de 2000 para los requisitos de la venta de acciones en la subasta notarial) [RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA: «Las cláusulas estatutarias limitativas de la transmisión forzosa de acciones de sociedades anónimas (el art. 64.2 del nuevo Texto refundido)», RGD, n.ºs 577-578, 1992, p. 10228 en nota]. Por el contrario, en el caso de una sentencia o un laudo arbitral que tan sólo declare la obligación de un socio de vender sus acciones y cuya decisión es cumplida, se deberá aplicar el régimen previsto para las transmisiones voluntarias. Las ventas realizadas en cumplimiento de una sentencia o de un laudo declarativo no se someten al artículo 64.2 porque el contenido del derecho reconocido en este precepto, como en el caso de las transmisiones mortis causa, consiste en el rescate de acciones ya transmitidas (infra, 2). En efecto, si los beneficiarios de la cláusula tienen derecho a adquirir —«rescatar»— acciones que habían sido transmitidas, difícilmente podrá concluirse que el citado precepto sea aplicable al caso en el que la sentencia o el laudo disponen la obligación de transmitir (TARRAGONA y COROMINA: AAMN, XXXI, Madrid, 1992, p. 100).

Ahora bien, podría defenderse que en caso de incumplimiento voluntario de la sentencia o del laudo declarativo, la ejecución judicial de los mismos sí que se sometería al régimen del artículo 64.2. No obstante, incluso en este caso, cabe dudar que los fines que pretende satisfacer el artículo 64.2 —garantizar la ejecutabilidad de las deudas sobre el patrimonio del deudor, y, en este caso, sobre las acciones de que fuera titular— estén directamente presentes en el supuesto de ejecución forzosa de una sentencia o de un laudo que conduce al cumplimiento in natura de la obligación de vender acciones.

## 2. NATURALEZA

Al igual de lo previsto con las transmisiones forzosas cuya causa se encuentra en el fallecimiento del socio, también aquí la ley ha configurado la cláusula restrictiva como un estricto derecho de rescate que opera tras la plena eficacia de la transmisión (a pesar de su similitud, no cabe hablar de un retracto, pues el titular del derecho no se coloca en la posición que ocupó el adquirente; en particular, no queda vinculado por el precio satisfecho). Ello significa que frente a las transmisiones que son consecuencia del proceso de ejecución patrimonial forzosa, los beneficiarios de la cláusula de adquisición podrán forzar al adquirente a que les venda las acciones que le fueron adjudicadas en el

remate. El adjudicatario no puede, por tanto, rechazar la oferta de compra que les presenten los beneficiarios del derecho de adquisición. Pero la adquisición se ha realizado en virtud de un proceso que se somete a normas de *ius cogens*. La calificación del supuesto como un derecho de rescate de acciones transmitidas resulta mucho más adecuada que el reconocimiento de un derecho de adquisición preferente que suspenda el remate y lo condicione al ejercicio de la preferencia del beneficiario, como ya se había venido defendiendo antes de la entrada en vigor de la ley de 1989 (BROSETA: Restricciones estatutarias, p. 194; RDGRN 6 de junio de 1990, Ar. 5.363 con crítica de MINGUEZ: RCDI, 1991, pp. 2032 ss., invocando el carácter imperativo de las normas procesales; YANES: «Restricciones estatutarias», pp. 1168 ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA: RGD, n.ºs 577-578, 1992, p. 10240). Sin embargo, frente a esta razonable solución, el artículo 31 LSRL (RDGRN 13 de octubre de 1998, Ar. 7.224; ALONSO ESPINOSA, en ARROYO y EMBID, Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada, Madrid, 1997, pp. 360 ss.) ha insertado en el mismo procedimiento ejecutivo un derecho de adquisición preferente de difícil realización [críticamente PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 296; íd., «Las restricciones a la transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada», en PAZ-ARES (dir.): Tratando de la sociedad de responsabilidad limitada, Madrid, 1997, pp. 557 ss.].

### 3. RÉGIMEN

La aplicación al supuesto aquí considerado de todas las previsiones del artículo 64.1 conduce a unos resultados que en ocasiones no son congruentes con la voluntad de las partes. En concreto, es discutible que sea necesaria una previsión estatutaria sobre la vigencia de las restricciones a la transmisibilidad en los supuestos de ejecución forzosa, cuando de una interpretación conjunta de los estatutos resultaba que los socios excluyeron la libre transmisión de las acciones por actos voluntarios o por causa de muerte. En tal caso, no hay razón para pensar que los socios no quisieron poner traba alguna a la entrada de terceros entre el círculo de los socios a raíz de un procedimiento de ejecución patrimonial. En este sentido se ha dicho que «la remisión de este artículo lo es al régimen en el caso de transmisiones por causa de muerte, expresión que a nuestro juicio, remite al mecanismo apuntado del derecho de opción o rescate, y no a la necesidad de previsión» (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 297; no obstante, RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA: RGD, n.ºs 577-578, 1992, pp. 10229 ss.; antes de la ley de 1989, GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 234).

Los estatutos determinarán a quién corresponde el derecho de rescate. Puede atribuirse a los socios, a la sociedad o a terceros. Si el derecho corresponde a los socios, mientras no se diga otra cosa en los estatutos, lo ejercerán a prorrata de su participación en el capital. Salvo que los estatutos reconocieran la libre transmisibilidad de las acciones entre los socios, los demás socios también podrán ejercitar el derecho de rescate cuando el acreedor ejecutante era socio. Si no se previeron cláusulas que liberarán las transmisiones entre los socios, cabe presumir que el objetivo de las cláusulas restrictivas no era tanto evitar la entrada de terceros en la sociedad, cuanto mantener el equilibrio de poder establecido originariamente originariamente entre los socios. Por ello, los accionistas podrán forzar a que el socio adjudica-

tario les venda de entre las acciones adjudicadas en el procedimiento ejecutivo un número de ellas proporcional a su participación en el capital. Al calcularse la participación de cada socio en el capital de la sociedad debe detrarse la participación del socio deudor ejecutado, pues no tiene sentido que se le reconozca el derecho a adquirir lo que debe transmitir.

#### 4. PRECIO

Una vez más las principales dificultades se suscitan a la hora de determinar el precio que los beneficiarios del derecho deben satisfacer para adquirir las acciones adjudicadas con ocasión del procedimiento de ejecución. En este caso resulta especialmente necesario armonizar el derecho del socio a adquirir las acciones por el «valor real», con el derecho de los acreedores a la satisfacción de sus créditos (sobre el tema con posiciones diversas MINGUEZ: RCDI, 1991, 2032 ss.; YANES: «Restricciones estatutarias», 1190 ss.; LOJENDIO: en Estudios en homenaje al profesor Broseta, pp. 2010 ss.; PERDICES: Cláusulas restrictivas, pp. 301 ss.). En esta ocasión es merecedora de elogios la solución ofrecida por el artículo 31.3 LSRL, al indicar que «el precio a pagar al adjudicatario al ejercitar su derecho de adquisición será el de remate más los gastos correspondientes». La misma solución debe aplicarse para las sociedades anónimas, entre otras razones, porque el «valor real» de las participaciones no es sino el que resulta del mercado que refleja la subasta, incluso aunque el citado valor no coincidiera con el que determinarían los auditores en aplicación de las reglas técnicas de valoración de las acciones. En efecto, el beneficiario no puede pagar al rematante menos de lo que éste satisfizo en la subasta. El valor de remate se debe aplicar cuando así lo hubieran previsto los estatutos (RRDGRN 27 de abril de 1990, Ar. 2.947 con nota de PETIT LAVALL: RGD, 1991, pp. 3076 ss.; 9 de octubre de 1992; 23 de febrero de 1993), pero también en ausencia de toda indicación sobre el valor de la participación (RDGRN 22 de octubre de 1993, Ar. 8.024; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 303) o cuando los estatutos hubieran previsto un diferente modo de cálculo del precio, pues cualquier cláusula en sentido diferente iría en contra del principio de la responsabilidad universal y vulneraría normas procesales que tienen siempre carácter imperativo.

Cuando el «valor real» que fijó el auditor con arreglo a las reglas técnicas que ordenan su actividad sea superior al obtenido en el remate, tampoco parece que esté justificado que el beneficiario de la opción de compra deba satisfacer el exceso al deudor ejecutado. Al igual que en las cláusulas de tanteo, debe ser el beneficiario del derecho de adquisición el que soporte o se beneficie de la diferencia entre el precio de remate y el «valor real» de las acciones (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 303; no obstante, en contra YANES: «Restricciones estatutarias», pp. 1190 ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA: RGD, n.ºs 577-578, 1992, pp. 10258 ss.).

#### BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía indicada al final del comentario al artículo 65.

## ARTÍCULO 65

### Transmisión de acciones con prestaciones accesorias

La transmisibilidad de las acciones cuya titularidad lleve aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias quedará condicionada, salvo disposición contraria de los estatutos, a la autorización de la sociedad en la forma establecida en el artículo 63.

## COMENTARIO\*

**SUMARIO:** I. SOMETIMIENTO DE LA TRANSMISIÓN DE ACCIONES QUE LLEVAN APAREJADAS PRESTACIONES ACCESORIAS AL REQUISITO DE LA AUTORIZACIÓN. 1. **Ámbito de aplicación:** transmisiones voluntarias y transmisiones forzosas. 2. Régimen aplicable. II. PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN. 1. Discrecionalidad de la sociedad y límites. 2. Órgano competente. 3. Plazo. III. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN RESPECTO DE LAS PRESTACIONES ACCESORIAS. BIBLIOGRAFÍA.

### I. SOMETIMIENTO DE LA TRANSMISIÓN DE ACCIONES QUE LLEVAN APAREJADAS PRESTACIONES ACCESORIAS AL REQUISITO DE LA AUTORIZACIÓN

Cuando los estatutos sociales prevén acciones que llevan aparejada la obligación del titular de realizar prestaciones accesorias en favor de la sociedad (art. 9.I), su transmisión se condiciona a la autorización de la sociedad. La inserción en los estatutos de la obligación de realizar prestaciones accesorias denota una cierta «personalización» de la sociedad anónima, de la que es lógico reflejo el régimen aplicable a la transmisión de estas acciones (LÓPEZ SÁNCHEZ: «La configuración estatutaria de las prestaciones accesorias en la sociedad anónima», en VVAA, Derecho de sociedades anónimas, I, La fundación, Madrid, 1991, pp. 835 ss. y 856). La previsión en los estatutos de la obligación de realizar prestaciones accesorias responde a un interés que el legislador ha considerado legítimo y que, en consecuencia, debe ser adecuadamente protegido con ocasión de la transmisión de las acciones. En efecto, en tal caso se corre el riesgo de que el socio transmitente se libere de su obligación, pues al transmitir dejaría de ser socio y, por tanto, dejaría también de quedar vinculado por una obligación que le liga en tanto conserva la condición de accionista. Por ello, aunque la regla general sea la libre transmisión de las acciones, si los estatutos previeron la obligación de realizar prestaciones accesorias, aquella regla se sustituye por la que exige la autorización. La sociedad podrá, de esta forma, impedir la entrada de un nuevo socio si no está en disposición de realizar las prestaciones a las que se obligó el transmitente.

## 1. ÁMBITO DE APLICACIÓN

El artículo 65 condiciona la transmisión de las acciones con prestaciones accesorias al régimen de autorización de la sociedad previsto en el artículo 63 para las transmisiones voluntarias. En todo caso, la norma sólo regula la transmisión de acciones cuya titularidad lleve aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. Cuando la sociedad también hubiera emitido acciones sin prestaciones accesorias, a tales acciones no se aplicará el artículo 65. Todo ello sin perjuicio de que la transmisión de las acciones ordinarias puede también someterse a restricciones estatutarias con arreglo a lo previsto en los artículos 63 y 64.

La LSA sólo prevé que las prestaciones vinculen a quienes sean titulares de determinadas acciones. Por tanto, no parece admitir que las prestaciones accesorias se impongan a los socios *nominatim*, es decir, que en los estatutos uno o varios socios vengan personalmente designados como obligados a su realización. Ello permite soslayar algunas de las dificultades que suscita la transmisión de las participaciones en las sociedades de responsabilidad limitada [RECALDE, en ARROYO y EMBID (dirs.), *Comentarios de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1997, pp. 287 ss.].

Al regular la transmisión de acciones que llevan aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias la ley sólo remite al artículo 63. No se invoca, por el contrario, el régimen del artículo 64 relativo a las transmisiones forzosas (*mortis causa* o las derivadas de una ejecución forzosa). De ahí cabría concluir que, a falta de una expresa mención estatutaria, el artículo 64 no sería aplicable a las transmisiones forzosas de acciones con prestaciones accesorias y, por tanto, tales transmisiones serían libres; la misma conclusión se puede alcanzar a partir de la exigencia de una expresa norma estatutaria que restrinja las transmisiones forzosas («cuando así lo establezcan expresamente los propios estatutos», art. 64.1). Frente a ello un sector de la doctrina ha propugnado una «ampliación teleológica de la remisión» que no operaría sólo en las transmisiones voluntarias sino también en las forzosas (PERDICES: *Cláusulas restrictivas*, pp. 93 ss.). Sin embargo, la ratio del artículo 65 no es excluir la entrada de terceros en la sociedad, sino garantizar el cumplimiento de la prestación accesorias impidiendo al socio la exoneración de su obligación mediante la transmisión de la acción a un tercero. Teniendo en cuenta este dato, debe recordarse que el artículo 64 presume la plena efectividad de la transmisión, y sólo a partir de entonces atribuye una opción de compra de las acciones a los beneficiarios. En este sentido el citado régimen no satisface el interés social en evitar que salga de la sociedad el socio que obligado a realizar las prestaciones accesorias.

## 2. RÉGIMEN APLICABLE

El artículo 65 prevé el sometimiento natural de la transmisión de acciones que llevan aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias al requisito de la autorización y al régimen procedimental del art. 63. No es necesario,

por tanto, una expresa previsión en los estatutos. Incluso aunque la regla estatutaria general sea la libre transmisibilidad de las acciones, si los socios estaban obligados a realizar prestaciones accesorias, la transmisión de sus acciones se condiciona al consentimiento de la sociedad. La mera presencia en los estatutos de la cláusula que impone la prestación accesorias y su mención en el título de la acción nominativa (art. 53) o en la escritura de las anotaciones en cuenta (art. 60.2, párr. 2.º) conlleva la restricción de la transmisión. Ahora bien, el condicionamiento de la transmisión a la autorización de la sociedad, aunque tenga carácter natural, no es de Derecho necesario («salvo disposición contraria de los estatutos»). Por tanto, los estatutos pueden someter la transmisión de las acciones a cláusulas restrictivas diferentes de las previstas en el artículo 63 o declararla libre. En este último caso, realizada la transmisión, quedará extinguido el deber del socio de realizar la prestación accesorias, si esta tenía carácter personalísimo.

Cuando la cláusula estatutaria que se desvía respecto del régimen del artículo 63 se introduce por medio de una modificación de los estatutos habrá que respetar lo previsto en el artículo 145.2. Ello supone que el acuerdo de modificación no sólo requerirá el voto favorable de los titulares de las acciones que llevan aparejadas tales obligaciones, sino también de los demás accionistas, en la medida en que están también «interesados» (LÓPEZ SÁNCHEZ: «La configuración estatutaria de las prestaciones accesorias en la sociedad anónima», pp. 866 ss.; PEÑAS MOYANO: *Las prestaciones accesorias en la sociedad anónima*, Pamplona, 1996, pp. 245 ss.; SACRISTÁN REPRESA: «Prestaciones accesorias», RdS núm. monográfico de 1994, p. 375). Es discutido si se requiere el consentimiento individual de cada uno de los socios no directamente obligados, de fortuna que cualquiera de ellos, podrían bloquear la adopción del acuerdo que establece el régimen estatutario de transmisión de estas acciones, o si es suficiente el acuerdo mayoritario en el seno de la clase de accionistas no sometidos a la restricción. La primera solución dificultaría en exceso toda posibilidad de adaptación de los estatutos. A partir de ello, se propugna que el acuerdo se tome por la mayoría de los socios que forman la «categoría de interesados» (así, aparentemente, LÓPEZ SÁNCHEZ: «Configuración estatutaria de las prestaciones accesorias», p. 868, siguiendo a la doctrina alemana). Dado que no se reconoce a la LSA, una norma similar al art. 95.f LSRL, que para las sociedades de responsabilidad limitada prevé el derecho de separación de los socios que no votaron a favor del acuerdo modificativo del régimen de las prestaciones accesorias (RECALDE: op. cit., p. 294; MARTÍNEZ SANZ: *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1997, pp. 88 ss.; MARTÍNEZ JIMÉNEZ en ARROYO y EMBID: *Comentarios a la Ley de sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1997, p. 958; FARRANDO MIGUEL: *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1998, p. 112), cabe concluir que en la sociedad anónima la protección del socio se realizará por medio de las técnicas generales que impiden la adopción de acuerdos abusivos, contrarios a la buena fe o al interés social.

En virtud de la remisión al artículo 63, la transmisión de las acciones se somete al régimen y procedimiento de autorización establecido en este precepto, incluso cuando en los estatutos se hubiera previsto una cláusula que regulara con carácter general la transmisión de las acciones. El procedimiento estatu-

tario sólo operaría para las acciones que no llevan aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. Pero la transmisión de las acciones especiales que sí que conllevan este tipo de obligaciones se condiciona a la autorización conforme al artículo 63 (PERDICES, *Cláusulas restrictivas*, p. 92). No obstante, los estatutos pueden prever que el régimen de transmisión previsto con carácter general para las acciones ordinarias se extienda a aquellas cuyo titular está obligado a las prestaciones accesorias.

## II. PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN

### 1. DISCRECIONALIDAD DE LA SOCIEDAD Y LÍMITES

Las mayores dudas y dificultades se suscitan respecto de la discrecionalidad con que cuenta la sociedad para autorizar o no la transmisión. Una consideración excesivamente atenta al interés de la sociedad en garantizar el cumplimiento de la prestación podría conducir a la práctica inalienabilidad de las acciones, en contra de lo establecido en el artículo 63.2. Pero, por otro lado, poner límites a la facultad de la sociedad para autorizar o no la transmisión se opondría a lo que el mismo ordenamiento ha considerado como un interés merecedor de especial tutela, al establecer un régimen natural restrictivo de la transmisión de estas acciones. La discusión se ha centrado fundamentalmente respecto de la aplicabilidad de alguna de las técnicas que pretenden limitar el alcance y eficacia de las cláusulas de consentimiento y, en particular, con relación a la exigencia de que la cláusula mencione expresamente «las causas que permiten denegarla» (la autorización) (art. 63.3.1) (a favor de esta exigencia, PEÑAS MOYANO: *Las prestaciones accesorias en la sociedad anónima*, p. 302; DE LA CÁMARA: *AASN*, 1991, pp. 303 ss.; MARTÍNEZ NADAL: *Las prestaciones accesorias en la sociedad de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1997, pp. 160 ss.; también, LÓPEZ SÁNCHEZ: «La configuración estatutaria de las prestaciones accesorias en la sociedad anónima», p. 857, aunque aparentemente admitiendo que los estatutos puedan excluir la exigencia de que se mencionen las causas de denegación, en p. 859).

Ya se advirtió lo discutible que resulta la norma que exige la mención expresa y precisa de las causas que permiten denegar la autorización a la transmisión (vid. comentario del art. 63.II.2). Más discutible es aún esta exigencia, y ello incluso de lege lata, en el caso de las acciones cuya titularidad lleva aparejada la realización de prestaciones accesorias. En efecto, no tiene sentido que la ley prevea que en estos casos la transmisión se encuentra naturalmente condicionada a la autorización de la sociedad y que, por tanto, la restricción de la transmisibilidad opere incluso cuando en los estatutos sólo se hubiera establecido la obligación de realizar tales prestaciones accesorias (supra, I.2), y al mismo tiempo exigir que la cláusula estatutaria que restringe la transmisión de estas acciones —que, como decíamos, no es necesaria— mencione las «causas» por las que la sociedad puede denegar la autorización. Parece más razonable entender que la remisión que realiza el artículo 65 no es al entero régimen del artículo 63, sino al procedimiento de restricción a la transmisibilidad allí previsto. Desde este punto de vista, debería concluirse que el legislador se ha inclinado por reconocer la discrecionalidad de la sociedad a la hora de

conceder o no la autorización a la transmisión. Obviamente el límite se halla en la prohibición de arbitrariedad y del abuso de derecho (CABANAS y CALAVIA: Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Comentarios de urgencia a la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, Barcelona, 1995, pp. 81 ss.; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 91), así como en el deber general de obrar de conformidad con la buena fe (deberes de fidelidad).

Frente al riesgo de que no se autorice la transmisión se ha dicho que «no debería repugnar el reconocer en tales casos un derecho de separación al socio» (PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 75). Sin embargo, difícilmente se puede alcanzar esta solución a través de la interpretación de los textos legales vigentes dada la tipicidad de las causas de separación. Los remedios contra el acuerdo denegatorio de la autorización no pueden ser, por tanto, sino la impugnación judicial del mismo (arts. 115 y 143) o la acción de responsabilidad contra la sociedad o los socios que lo adoptaron causando un daño desproporcionado al socio que pretendía transmitir sus acciones (RDGRN 17 de mayo de 1993, Ar. 3.928; RECALDE: op. cit., pp. 283 ss.; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 91).

No es posible determinar a priori en qué grupos de casos cabe identificar una conducta abusiva o contraria a la buena fe, so pena de desvirtuar el sentido mismo de las cláusulas generales (RESCIGNO: «Appunti sulle "clausole generali"», Riv. Dir. Comm. 1998, pp. 1 ss.). Sin embargo, dado que el interés primordial de la norma es garantizar a la sociedad el cumplimiento de la prestación accesorias, sí que puede entenderse como una guía especialmente valiosa la fungibilidad de la prestación y la solvencia del adquirente. En este sentido, la denegación de la autorización debe considerarse contraria a la buena fe cuando el interesado en adquirir las acciones se encontraba en disposición de cumplir la obligación que constituía el contenido de la prestación accesorias (RECALDE: op. cit., p. 284; MARTÍNEZ NADAL: Las prestaciones accesorias, p. 165). No obstante, esta conclusión debe ponerse en relación con el conjunto de los estatutos sociales y, en particular, es necesario considerar si existe además un interés en cerrar el círculo de los socios a la entrada de terceros que justifique el que no se autorice la transmisión.

Por otro lado, la posibilidad de impugnar los acuerdos de la junta contrarios al interés social (art. 115) también permitiría a los socios oponerse a aquellos acuerdos que autorizaron la transmisión causando un perjuicio grave a la sociedad, al defraudarse las expectativas de los demás socios en el cumplimiento de la prestación accesorias (RECALDE: op. cit., p. 284; PERDICES: Cláusulas restrictivas, p. 91). El problema es que, como se verá (infra, 2), el órgano naturalmente competente para autorizar en este caso es el de administración y la posibilidad de «impugnar» sus acuerdos están restringidos en los términos del art. 143. Ahora bien, si la decisión lesiona el interés de la sociedad, siempre será posible ejercitar una acción de responsabilidad (art. 135).

## 2. ÓRGANO COMPETENTE

A diferencia de lo que se prevé para la sociedad de responsabilidad limitada, en la que el artículo 24 LSRL atribuye la competencia para autorizar la transmisión a la junta general (al respecto RECALDE: op. cit., 285), la Ley de Sociedades

Anónimas no precisa cuál es el órgano competente para autorizar la transmisión. Sin embargo, no hay aquí una laguna que deba ser colmada, dado que, en virtud de la remisión del artículo 65, habrá que entender aplicable el párrafo 2.º del artículo 63.3, en el que se señala que «salvo prescripción contraria de los estatutos, la autorización será concedida o denegada por los administradores de la sociedad».

### 3. PLAZO

El artículo 63.3.III, que fija el plazo durante el cual la sociedad puede manifestar si autoriza o no la transmisión, es aplicable a la transmisión de acciones que llevan aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. Por ello, una vez comunicada la transmisión a la sociedad, se presumirá concedida la autorización si en el plazo de dos meses no hubiera contestado a la solicitud. La transmisión realizada sin contar con la autorización de la sociedad queda sometida al régimen general sobre vulneración de las cláusulas restrictivas (supra, comentario del art. 63, apud IV).

### III. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN RESPECTO DE LAS PRESTACIONES ACCESORIAS

Salvo que se hubiera pactado lo contrario, la transmisión de las acciones conlleva también la de la obligación de realizar la prestación accesorias por el adquirente (CABANAS y CALAVIA: Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Comentarios de urgencia, p. 84). Por tanto, autorizada a la transmisión, el socio transmitente quedará liberado de su obligación. Si el contenido del deber de realizar la prestación accesorias se fijó en proporción al número de acciones de que era titular el socio, la transmisión de sólo una parte de las acciones dará lugar a una liberación parcial de la obligación. No obstante, el efecto liberatorio de la transmisión no se produce si la obligación de realizar la prestación accesorias estuviera vencida y fuera exigible en el momento en que se realiza la transmisión, puesto que la sociedad podría exigir el cumplimiento al transmitente. En estos supuestos se encuentra ya consolidada la posición deudora del que transmitió las acciones; su vínculo con la sociedad no es ya como socio, sino como un tercero obligado a una prestación negocial.

En todo caso, cuando la sociedad autorizó la transmisión de prestaciones accesorias no fungibles (obligaciones personalísimas o imposibilidad de cumplimiento por cualquier otra causa), así como en el supuesto en que el adquirente resultara insolvente, la autorización de la transmisión supone de hecho que la sociedad no pueda ver satisfecho su derecho de crédito. En tal caso, los demás socios sólo podrán impugnar el acuerdo de autorización invocando su contrariedad con el interés social. A los socios de una sociedad anónima que no consintieron la transmisión no se les puede reconocer el derecho de separación que por vía analógica se ha defendido (RECALDE: op. cit., p. 290) en el régimen de la sociedad de responsabilidad limitada para el caso en que la autorización de la transmisión suponga la extinción de la obligación.

## BIBLIOGRAFÍA

ALFARO: «Autonomía privada y derechos fundamentales», ADC, 1993, pp. 57 ss.

ALONSO ESPINOSA: «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones», RDBB, n.º 45, 1992, pp. 35 ss.

—Mercado primario de valores negociables, Barcelona, 1994.

—En ARROYO y EMBID, Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, Madrid, 1997, pp. 360 ss.

BALLARÍN: «Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases», en GARRIDO DE PALMA (dir.), Estudios sobre la sociedad anónima, Madrid, 1991, pp. 123 ss.

BROSETA: Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones, 2.ª ed., Madrid, 1984.

CABANAS y CALAVIA: Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Comentarios de urgencia a la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, Barcelona,

1995.

CADARSO: Sociedad de gananciales y participaciones sociales, Madrid, 1993.

CHEVES AGUILAR: «Los beneficiarios del derecho de adquisición preferente en las transmisiones voluntarias de acciones», RdS, n.º 10, 1998, pp. 139 ss.

## SECCIÓN 3.<sup>a</sup>

### DE LA COPROPIEDAD Y LOS DERECHOS REALES SOBRE LAS ACCIONES

#### ARTÍCULO 66

##### Copropiedad de acciones

1. Las acciones son indivisibles.
2. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responderán solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones se deriven de la condición de accionista. La misma regla se aplicará a los demás supuestos de cotitularidad de derechos sobre las acciones.

#### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL REPRESENTANTE COMÚN DE LOS COPROPIETARIOS. 1. La configuración de la designación como carga. 2. La figura del representante. 3. Designación y revocación. III. EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE ACCIONISTA. IV. LA RESPONSABILIDAD SOLIDARIA DE LOS COPROPIETARIOS. V. COTITULARIDAD SOBRE OTROS DERECHOS. VI. EL CASO PARTICULAR DE LA SOCIEDAD LEGAL DE GANANCIALES. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. INTRODUCCIÓN

El precepto que ahora comentamos reproduce íntegramente el contenido del artículo 40 LSA de 1951, al que tan sólo se añadió el último inciso de su número 2, además de su división en dos apartados. En realidad, el texto actual se introdujo por primera vez, a lo largo del proceso de reforma legislativa, a través del artículo 38 del Proyecto de Ley publicado en el BOCC el día 22 de abril de 1988, manteniéndose inalterado hasta la redacción definitiva del Texto Refundido.

Desde el punto de vista de la política legislativa se observa en el precepto una clara tendencia continuista respecto de su precedente normativo, tan sólo modificada mediante una asunción parcial de algunos de los postulados elaborados por nuestra doctrina y jurisprudencia. En efecto, el legislador de 1989 acogió, como única novedad, la subsunción en las reglas de la copropiedad de todos los supuestos de cotitularidad de derechos sobre las acciones, tal como

---

\* Por JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-PARODI PASCUA.

había propuesto nuestra más autorizada doctrina mercantilista [Vid. GIRÓN: Derecho de Sociedades, p. 255; URÍA: Comentario, I, p. 472, y había sentado nuestro Tribunal Supremo en las contadas ocasiones en que había tenido oportunidad de pronunciarse sobre este tema; vid. SSTs de 14 de mayo de 1973 y 11 de junio de 1982; seguidas, entre otras, por la SAP de Madrid (Sección 19.ª) de 3 de diciembre de 1991]. Sin embargo, el legislador olvidó que esa misma doctrina también había manifestado que, a pesar de la literalidad del artículo 40 LSA de 1951, su régimen jurídico era aplicable a las hipótesis de copropiedad sobre más de una acción. De hecho, el supuesto normal y más frecuente en la realidad económica es el de la copropiedad sobre una pluralidad de acciones, de suerte que esta debería haber sido la hipótesis que contemplara el actual artículo 66, y no aquella que recae sobre una sola acción. Mas, a pesar de esa omisión, que ha sido subsanada en el marco de las sociedades de responsabilidad limitada (art. 35 LSRL), lo cierto es que continúa vigente la reseñada doctrina jurisprudencial que, por vía de interpretación, permite extender el ámbito objetivo de aplicación del precepto que comentamos al caso de copropiedad sobre varias acciones.

Bajo la perspectiva de la técnica legislativa empleada, a nuestro modo de ver, el precepto objeto del presente comentario peca tanto por exceso como por defecto, de manera que se distorsiona, en cierta medida, la sistemática de la LSA. A decir verdad, la norma se excede en su contenido cuando, en su afán continuista, sanciona la naturaleza indivisible de la acción. Ciertamente, la indivisibilidad es uno de los rasgos característicos de la acción, que se instituye tanto en favor de los socios, por cuanto propicia la circulación de aquélla, como en interés de la sociedad, ya que facilita la exigencia del cumplimiento de las obligaciones de los accionistas, así como la consumación del ejercicio de sus derechos. En consecuencia, habida cuenta del alcance general de la indivisibilidad, no limitado a los supuestos de copropiedad, hubiera sido más oportuno introducirla en uno de los preceptos que definen los rasgos delimitadores de la acción, como es el caso del artículo 48, que, como es sabido, la regula como conjunto de derechos. Ahora bien, como ya hemos apuntado, el precepto incurre, asimismo, en un defecto de omisión, toda vez que, si la única de sus novedades consiste en acoger en su seno todas las hipótesis de cotitularidad de derechos sobre las acciones, lo lógico habría sido que el título del artículo no se limitara a la copropiedad, sino que, con un carácter más generalizador, se refiriera a aquella cotitularidad.

## II. EL REPRESENTANTE COMÚN DE LOS COPROPIETARIOS

### 1. LA CONFIGURACIÓN DE LA DESIGNACIÓN COMO CARGA

La primera norma que integra el régimen jurídico de la copropiedad de acciones es la que impone a los copropietarios la designación de una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio. Se trata de una regla destinada a ordenar un sector de las relaciones jurídicas entre la sociedad y los copropietarios en su condición de accionistas, por lo que se inserta en el marco de las relaciones societarias de carácter interno o, si se prefiere, en la esfera

de lo estrictamente jurídico-social (en la ya clásica terminología de GIRÓN: Derecho de Sociedades, pp. 287 ss.). Ahora bien, estamos ante una disposición normativa que atañe exclusivamente a aquellas relaciones en las que los copropietarios, en su cualidad de socio, asumen una posición activa, puesto que en aquellas otras en las que ocupan una posición deudora, como luego analizaremos, rige la norma de la responsabilidad solidaria de todos ellos frente a la compañía.

La mayor parte de nuestra doctrina configura el mandato de designar un representante común como una carga legal, cuya finalidad reside en integrar la legitimación de los copropietarios para el ejercicio de sus derechos de accionistas (vid. ALCOVER GARAU: «Derechos reales», p. 503; PANTALEÓN: Copropiedad, p.16; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 819; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 386-387). En efecto, existe unanimidad a la hora de afirmar que la copropiedad crea un supuesto especial de separación entre la titularidad de las acciones y la legitimación para el ejercicio de los derechos que éstas otorgan (vid. STS de 14 de mayo de 1973 y SAP de Madrid de 3 de diciembre de 1991), de manera que pesa sobre los copropietarios la carga de nombrar un representante, sin cuyo nombramiento la sociedad puede negarles la legitimación para el ejercicio de tales derechos. En definitiva, la sociedad es la verdadera beneficiaria de la norma que comentamos, pues con ella se evita el problema que suscitaría la existencia de una pluralidad de legitimados (vid., al respecto, ALCOVER GARAU: «Derechos reales», p. 504).

Ante el incumplimiento de la carga de designación por parte de los copropietarios, se ha considerado que, si la sociedad estima perjudicados sus intereses (p. ej., por imposibilidad continuada de conseguir quórum para la adopción de los acuerdos), podría instar el nombramiento judicial de representante con base en el deber de fidelidad de los socios y en la norma del artículo 398.3 CC (vid., por todos, ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 391-392). Esta opinión debe ser compartida, al menos en el plano teórico, pues no cabe duda de que propende a la tutela del interés social, y, a buen seguro, encuentra su fundamento jurídico en el principio de conservación de la empresa que, en este supuesto, se concretaría en evitar la paralización de la junta general de accionistas. Sin embargo, desde un punto de vista práctico, la legitimación de la sociedad para instar el nombramiento judicial se puede ver mediatizada por ciertos acontecimientos. Así, cabe que el representante designado judicialmente, que está obligado a acatar las instrucciones de los copropietarios, no acuda, por orden expresa, a la junta o vote en contra del otro 50 por 100, lo que mantendría la situación de paralización, de suerte que quedaría frustrado el fin perseguido con aquella legitimación. Además, puede suceder que, mientras se está tramitando la designación judicial, los copropietarios pueden instar la disolución por la ya constatada paralización del órgano social. Por último, instado por la sociedad el nombramiento judicial, los comuneros pueden nombrar al representante común. Ciertamente, en la mayoría de estos casos nos encontraríamos ante un ejercicio abusivo del derecho de los comuneros, pero lo cierto es que el propósito perseguido, en este supuesto, con la legitimación de la sociedad quedaría de hecho frustrado, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial frente a ella de los copropietarios que hubieran incurrido en el citado abuso, por los daños y perjuicios que hubieran irrogado.

Por otro lado, la admisión de la legitimación de la sociedad no debe interpretarse en el sentido de obligar a la sociedad a ejercitar esta facultad, como requisito previo y necesario para instar luego la disolución judicial de la sociedad, toda vez que la paralización de la junta y su constatación constituyen el auténtico presupuesto de tal disolución (arts. 260.3.º y 262.3 LSA). Y el uso de esa facultad tampoco puede configurarse como condición para poder exigir a los comuneros la responsabilidad por haber frustrado el fin social, al introducir a la sociedad en una causa de disolución.

## 2. LA FIGURA DEL REPRESENTANTE COMÚN

La designación del representante puede recaer sobre uno de los comuneros o sobre otra persona, física o jurídica, aunque no ostente la condición de accionista, salvo que los estatutos sociales contengan una norma en contrario (ALBORCH BATALLER: El derecho de voto, p. 340; FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», p. 749). Si el designado fuera una persona jurídica, ésta, a su vez, deberá nombrar una persona física que la represente (art. 143 RRM).

En cualquier de estos casos el designado se convierte en un representante de carácter voluntario, cuyo poder está integrado por el ejercicio de los derechos que derivan de las acciones poseídas en régimen de copropiedad (para un análisis exhaustivo de esta cuestión vid., por todos, ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 386-388 y 394-396; a favor PANTALEÓN: Copropiedad, p. 16 y RDGRN de 17 de marzo de 1986; sin embargo, FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», pp. 753 y 757, lo configura como un supuesto de representación legal). Bajo este aspecto, en el ejercicio de los derechos corporativos, el representante está obligado a acatar las instrucciones de los comuneros que lo designaron, y la contravención de éstas desencadenará su responsabilidad, pero no invalidará el ejercicio del derecho de que se trate (cfr. ALCOVER GARAU: «Derechos reales», pp. 504-505).

## 3. DESIGNACIÓN Y REVOCACIÓN

Salvo que exista un pacto expreso al amparo del artículo 392.2.º Cc, la designación del representante puede ser adoptada por la mayoría de los votos de los comuneros, al ser de aplicación el artículo 398.1.º Cc. En aquellas hipótesis en que no sea posible alcanzar esa mayoría, cualquier comunero estará legitimado para promover la designación del órgano judicial que corresponda (FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», pp. 751-752). Cuando se trate de un supuesto de comunidad de herederos, a falta de albacea testamentario, el representante será nombrado por los coherederos o por resolución judicial (ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», p. 389).

La aplicación analógica de lo dispuesto en el artículo 106 LSA permite sostener que la designación del representante habrá de efectuarse por escrito, aunque a la vista del alcance global de su legitimación no será necesario que el poder se otorgue para el ejercicio de cada uno de los derechos corporativos. Por tanto, bastará que el nombramiento así documentado se notifique a la sociedad, para que entre en juego la norma legitimadora que comentamos. Téngase en cuenta que, incluso, los copropietarios pueden designar al repre-

sentante al inicio de la celebración de la junta de accionistas en la que hayan de ejercitarse los derechos, dejando constancia de su designación en la propia acta de la misma (vid. STS de 30 de abril de 1999; un amplio estudio sobre la forma del poder de representación puede consultarse en ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 390-393).

Por otra parte, el carácter personalísimo del nombramiento de representante, así como la aplicación de las normas que regulan la comisión mercantil (art. 261 Ccom.), impedirán la posibilidad de sustituir el poder, de suerte que el representante no podrá delegar sus funciones sin el consentimiento de los comuneros que lo designaron (FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», p. 754; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», p. 400; en contra, SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos Reales», p. 822).

Por último, es de significar que existe consenso entre nuestros autores en que, al amparo de lo dispuesto en los artículos 1.732.1.º y 1.733 Cc, los copropietarios pueden revocar libremente al representante que ellos hubieran designado, siempre que adopten un acuerdo mayoritario al efecto (art. 398.1 Cc), siendo aconsejable que en la notificación a la sociedad de la revocación se incluya el nombramiento del nuevo representante, a fin de evitar una situación de vacío en la legitimación para el ejercicio de los derechos corporativos (FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», pp. 753-754; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», p. 400). Sin embargo, tal revocación no cabrá en los supuestos en que se trate de un representante legal, ni en aquellos otros en que haya sido designado judicialmente, ya que, en estos casos, el cese deberá ampararse en la correspondiente resolución jurisdiccional. Por lo demás, le son aplicables al representante las restantes causas de cese previstas por los artículos 1.732 y siguientes del Cc, esto es, por su muerte, quiebra o insolvencia, y por su renuncia (cfr. art. 280 Ccom.).

### III. EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE ACCIONISTA

El representante común está legitimado para ejercer los derechos corporativos que no impliquen un acto de disposición (SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», pp. 822 ss.), estando obligado a acatar la voluntad mayoritaria de los copropietarios, de tal suerte que, a nuestro modo de ver, de no concurrir esa mayoría deberá abstenerse en el ejercicio del concreto derecho de que se trate.

Bajo esas condiciones, el representante está legitimado para ejercer, entre otros, los derechos de asistencia y voto; información (incluido el denominado derecho a la auditoría del art. 205); aprobación de las cuentas anuales, del informe de gestión, así como de la aplicación del resultado del ejercicio social; designación y separación de administradores, auditores y liquidadores, así como acordar el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra ellos, y los derechos concernientes al cobro de los dividendos o de la cuota de liquidación aprobados.

Ahora bien, el representante no estará legitimado para ejercer aquellos otros derechos que supongan un acto de disposición a cargo de los copropietarios o, en su caso, comporten nuevas obligaciones para ellos. Entre esos derechos destacan los relativos a los actos de enajenación o gravamen de las acciones; el derecho de rescate cuando éste corresponda a los copropietarios

de acciones rescatables (art. 92 bis LSA); el de separación (arts. 147 y 225 LSA); el de suscripción preferente o aquellas otras hipótesis en que el acuerdo social exija la realización de nuevas aportaciones de los comuneros o perjudiquen a la clase en la que se integren las acciones (art. 148). En todos estos casos, deberá contar con el consentimiento unánime de los copropietarios (art. 397 Cc), y acreditarlo suficientemente ante la sociedad y, en su caso, ante los terceros con los que pueda contratar (ALBORCH BATALLER: El derecho de voto, pp. 335 y ss.; FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», pp. 755-759; PANTALEÓN: Copropiedad, p. 18; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», pp. 823; un análisis pormenorizado de cada concreto derecho puede encontrarse en ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 396-400).

#### IV. LA RESPONSABILIDAD SOLIDARIA DE LOS COPROPIETARIOS

Como advertíamos al principio, en el ámbito de la responsabilidad de los copropietarios frente a la sociedad el precepto comentado impone el régimen de solidaridad, a la vista de la condición de accionista que todos ellos ostentan. En consecuencia, de conformidad con el artículo 1.144 Cc, y compartiendo la opinión mayoritaria de nuestra doctrina (BELTRÁN: Los dividendos pasivos, pp. 111 ss.; FERNÁNDEZ RUIZ: «Copropiedad», pp. 760-761; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 826; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», pp. 401), debemos convenir en que la sociedad estará legitimada para reclamar el cumplimiento total de las obligaciones a cualquiera de los comuneros o a todos simultáneamente (*ius electionis*), y que, intentada la reclamación contra uno de ellos, podrá dirigirse contra cualquiera de los restantes (*ius variandi*). Obviamente, el copropietario que cumpla con una obligación de carácter pecuniario dispondrá del derecho de reembolso frente al resto, en orden a exigirles la parte que a cada uno corresponda (art. 1.145 Cc).

Sin pretender ser exhaustivos, no está de más señalar que esa responsabilidad solidaria engloba el cumplimiento de la obligación de pago de los dividendos pasivos (art. 42), de las prestaciones accesorias, así como la obligación de restituir los dividendos y las cantidades a cuenta de dividendos indebidamente cobrados, con el interés legal correspondiente (art. 217).

#### V. COTITULARIDAD SOBRE OTROS DERECHOS

Como ya hemos adelantado, la única novedad del precepto objeto del presente comentario reside en la previsión que autoriza su aplicación a los demás supuestos de cotitularidad de derechos sobre las acciones. Ello significa que el régimen jurídico que acabamos de analizar debe ser extendido a las hipótesis de pluralidad de titulares de derechos reales limitados que graven la propiedad de las mismas, como son el usufructo, la prenda o, como supuesto asimilado, el embargo. En todos estos casos, pues, los cotitulares habrán de designar un representante común en orden a ejercitar los derechos corporativos que les correspondan con arreglo a la ley y, en su caso, los estatutos sociales.

Ello no obstante, el alcance de la aplicación del precepto a los supuestos que analizamos se ve limitado como consecuencia del régimen jurídico particular de cada uno de los derechos sobre los que recaiga la cotitularidad. Ese régimen jurídico determina que la condición de socio nunca recaiga sobre los usufructuarios (arts. 67 y 69), los acreedores pignoratícios (art. 72), ni los embargantes (art. 73), de modo que a ninguno de ellos les será exigible el cumplimiento de las obligaciones que se derivan de tal condición. Por consiguiente, la regla relativa a la responsabilidad solidaria que el precepto contempla nunca será aplicable a estas hipótesis, sin perjuicio de que los cotitulares de esos derechos reales limitados o de esa garantía procesal estén facultados para cumplir las obligaciones del accionista a fin de proteger el valor de las acciones gravadas por aquellos.

#### VI. EL CASO PARTICULAR DE LA SOCIEDAD LEGAL DE GANANCIALES

Dos son las hipótesis que pueden acontecer cuando las acciones pertenezcan a un matrimonio sometido al régimen económico de gananciales. La primera surge cuando uno de los cónyuges figura como titular de las acciones, bien porque aparece así inscrito en el libro registro de acciones nominativas, bien por ser el tenedor legítimo de acciones al portador. En este caso se sostiene que no es aplicable el régimen de la copropiedad de acciones, pues dicho cónyuge será el único socio, legitimado ex artículos 1.384 y 1.385 Cc (vid. VICENT CHULIÁ: «El régimen de las acciones»; PANTALEÓN: Copropiedad, p.18; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», p. 389), de suerte que, como puso de relieve la SAP de Santa Cruz de Tenerife (Sección 1.ª) de 27 de noviembre de 1999, el cónyuge no titular tendrá una serie de derechos «sobre su valor económico a percibir dividendos y a una cuota determinada del valor de realización al momento de la disolución y liquidación de la sociedad, pero nada más» (S. n.º 1005, Rollo 983/1998). Ahora bien, aunque compartamos esta opinión, se hace preciso matizar que en aquellos supuestos de sociedades familiares en las que, a pesar de la titularidad formal de las acciones, es conocida su verdadera naturaleza ganancial, la vigencia del principio de buena fe determinará la aplicación del precepto que comentamos, a fin de evitar las posibles situaciones de fraude de los derechos del cónyuge no titular, que a menudo se generan en las situaciones de separación y disolución del matrimonio (para la aplicación del principio de buena fe a un supuesto de comunidad de herederos conocida por una sociedad familiar, vid. STS de 30 de abril de 1999).

La segunda hipótesis acontece cuando ambos cónyuges constan como propietarios de las acciones, siendo opinión unánime la aplicabilidad, en este caso, del régimen de la copropiedad [VICENT CHULIÁ: «El régimen de las acciones»; PANTALEÓN: Copropiedad, p.18; ECHEBARRÍA SÁENZ: «Art. 35 LSRL», p. 389, y SSTS de 14 de mayo de 1975 y 11 de junio de 1982, así como SSAP de Asturias (Sección 5.ª) de 16 de junio y 26 de octubre de 1998]. Comoquiera que en este supuesto la administración de los bienes gananciales corresponde conjuntamente a ambos cónyuges (art. 1.375 Cc), habrán de designar a uno de ellos como representante común. Cuando falte tal designación, la actuación de cualquiera de ellos será eficaz frente a la so-

ciudad (art. 1.386 Cc), si bien en los casos de conflicto procederá la solicitud de nombramiento judicial de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1.376 y 1.387 y siguientes del Cc (vid., por todos, ECHEBARRÍA SÁENZ, «Art. 35 LSRL», p. 389). Por lo demás, debe quedar claro, por una parte, que si alguno de los cónyuges desea revocar la representación que hubiera conferido al otro, de forma expresa o tácita, habrá de ponerlo en conocimiento de la sociedad, y, por otra, que cualquiera de los cónyuges está legitimado para impugnar los acuerdos sociales en defensa de las acciones gananciales (art. 1.385.2.º Cc).

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBORCH BATALLER, C.: El derecho de voto del accionista (supuestos especiales), Madrid, 1977.
- ALCOVER GARAU, G.: «Derechos reales sobre las participaciones sociales», en *VVAA, Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, pp. 495-513.
- BELTRÁN, E.: Los dividendos pasivos, Madrid, 1988.
- ECHEBARRÍA SÁENZ, J.: «Artículos 37 y 38», en I. ARROYO y J. M. EMBID (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1997, pp. 432-455.
- FERNÁNDEZ RUIZ, J. L.: «Cláusulas estatutarias sobre el usufructo y prenda de acciones», en A. ALONSO UREBA y otros (coords.), *Derecho de sociedades anónimas*, I, Madrid, 1991, pp. 259-305.
- GIRÓN, J.: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- Derecho de Sociedades (I). Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976.
- PANTALEÓN, F.: «Las acciones. Copropiedad, usufructo, prenda y embargo», en R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV.3, Madrid, 1992.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C.: «Derechos reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales», en V. M. GARRIDO DE PALMA (dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, pp. 815-888.
- R. URÍA, y J. GARRIGUES: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, I y II, Madrid, 1976.
- VICENT CHULIÁ, F.: «El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de reforma», en I. QUINTANA CARLO (dir.), *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, Madrid, 1989, pp. 97-119.

## ARTÍCULO 67

### Usufructo de acciones

1. En el caso de usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario.

El usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de estos derechos.

2. En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario registrará lo

que determine el título constitutivo del usufructo; en su defecto, lo previsto en la presente Ley y, supletoriamente, el Código civil.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL USUFRUCTO DE ACCIONES: RELEVANCIA, ESTRUCTURA Y RÉGIMEN JURÍDICO. II. EL DERECHO DEL USUFRUCTUARIO DE ACCIONES A LOS DIVIDENDOS. III. EL EJERCICIO DEL RESTO DE LOS DERECHOS DE SOCIO.

#### I. EL USUFRUCTO DE ACCIONES: RELEVANCIA, ESTRUCTURA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Es una idea suficientemente contrastada en la práctica la de que el instituto jurídico del usufructo es socialmente útil si el bien sobre el que recae es productivo y fácil de administrar.

De aquí la relevancia social del usufructo de acciones, frecuente sobre todo en disposiciones testamentarias en las cuales el testador deja a su cónyuge el usufructo de las acciones que posee y la nuda propiedad a los hijos de ambos, gozando así aquél de unos ingresos que le permiten vivir dignamente procedentes de unos bienes fáciles de administrar por éstos.

La circunstancia de que el bien sobre el que recae el usufructo sean acciones de una sociedad anónima dotada de personalidad jurídica determina que haya que distinguir entre [RDGRN 13 de junio de 1994 (RJ 1994, 4916)]:

— Las relaciones jurídicas entre usufructuario y nudo propietario que fijan los derechos y obligaciones de ambos, relaciones que se pueden denominar internas y que en principio son competencia del Derecho civil.

— Las relaciones jurídicas entre éstos y la sociedad, denominadas, por contraposición, externas, que son propias del Derecho Mercantil y que tienen por finalidad fijar quién ejerce frente a la sociedad los derechos y quién asume frente a ella las obligaciones que conforman jurídicamente la posición de socio. Son éstas últimas unas normas establecidas en beneficio de la sociedad anónima cuyas acciones están usufructuadas.

En concreto, con ellas se evita que la sociedad tenga la carga de indagar en las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario para averiguar quién es el titular activo del derecho de socio o pasivo de la obligación social de que se trate: por ejemplo, el voto emitido es válido, y lo es el acuerdo social si tal voto es determinante para su adopción, si lo ha emitido quién según los estatutos o la ley tiene que ejercer tal derecho frente a la sociedad, con independencia de a quién se atribuya en el seno de las relaciones internas tal derecho.

Y si en estas relaciones internas se atribuye tal derecho a quien en las re-

---

\* Por GUILLERMO ALCOVER GARAU.

\* Por GUILLERMO ALCOVER GARAU.

\* Por GUILLERMO ALCOVER GARAU.

laciones externas no lo ejercita, quien lo ejerce debe seguir las instrucciones del titular, respondiendo, en caso contrario, por daños y perjuicios. Así, si se atribuye en exclusiva en el título constitutivo del usufructo el derecho al voto al usufructuario y las relaciones externas determinan que su ejercicio corresponde al nudo propietario, éste debe votar de la forma en que se lo indique aquél. Si no lo hace, puede responder por daños y perjuicios, pero en todo caso el voto será válido frente a la sociedad.

A la vista de lo expuesto, pudiera en principio pensarse que las normas relativas al usufructo de acciones que contienen los artículos 67 a 71 LSA se fijan exclusivamente en las relaciones externas, en las relaciones entre la sociedad, por un lado, y el nudo propietario y el usufructuario, por otro, tal como hacen los artículos 66, 72 y 73 LSA al referirse, respectivamente, a la copropiedad de acciones, a su prenda y a su embargo.

No obstante, ello no es así, ya que la Ley de Sociedades Anónimas no sólo regula las relaciones externas, sino que también presta una muy especial atención a las internas, que se rigen, como establece el apartado 2 del artículo comentado, en primer lugar, por el título constitutivo del usufructo —generalmente, una disposición testamentaria, una donación de la nuda propiedad,...—; en segundo lugar y en su defecto, por la Ley de Sociedades Anónimas, y, en tercer lugar y supletoriamente, por el Código civil —o, en su caso, por la legislación foral que sea de aplicación—.

Por tanto, la Ley de Sociedades Anónimas no sólo regula las relaciones externas, sino que también disciplina las internas, siendo así en nuestro ordenamiento el usufructo de acciones un usufructo especial regulado en sede mercantil.

La razón de tal proceder es doble: por un lado, las sobradamente centenarias normas del Código civil sobre el usufructo tienen en cuenta una realidad propia de una sociedad precapitalista rural en la cual ocupa un lugar preponderante el usufructo de bienes inmuebles, de donde son difíciles de aplicar a un usufructo de un bien tan distinto y tan típicamente capitalista como las acciones de una sociedad anónima; por otro, el legislador mercantil regula el aspecto interno del usufructo de acciones para poder recoger las direcciones doctrinales que habían surgido a consecuencia de las críticas de todo tipo que había suscitado el derogado artículo 41 LSA de 1951, que era la única norma que en esta ley regulaba el usufructo de acciones.

No obstante, la regulación que ofrece el legislador mercantil en los artículos 67 a 71 LSA del usufructo de acciones no puede calificarse de enteramente afortunada por dos razones que se analizan en los comentarios a estos artículos: ofrecer soluciones normativas excesivamente complejas y contener en su seno graves contradicciones de valoración.

Por último, y como es lógico, los estatutos no pueden regular las relaciones internas.

## II. EL DERECHO DEL USUFRUCTUARIO DE ACCIONES A LOS DIVIDENDOS

El apartado 1 del artículo comentado establece que «el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo».

Parte de la doctrina entiende que esta norma sólo se refiere a las relaciones externas: el usufructuario es el encargado de ejercitar el derecho al cobro del dividendo frente a la sociedad, pero los dividendos corresponderán o se atribuirán a éste o al nudo propietario a la vista de lo dispuesto en las relaciones internas: en caso de que el título constitutivo nada diga y por aplicación de las normas civiles, si los dividendos corresponden a beneficios ordinarios generados durante el usufructo, corresponderán al usufructuario; si a beneficios anteriores a dicha constitución o a beneficios extraordinarios, al nudo propietario (por todos, PANTALEÓN, pp. 62-70).

Esta opinión no puede compartirse, sino que debe, por el contrario, entenderse que los dividendos acordados durante el usufructo pertenecen siempre, en plena propiedad, al usufructuario, regulando así la norma comentada tanto las relaciones externas como las internas (ALCOVER, pp. 884-891).

Tal conclusión se desprende del tenor literal de la norma. En efecto, cuando la Ley de Sociedades Anónimas se refiere a las relaciones externas, relaciones cuyo fin es determinar quién ejerce los derechos de socio, quien está legitimado para su ejercicio frente a la sociedad con independencia de a quién finalmente correspondan, utiliza términos congruentes con tales fines. Así, el mismo apartado 1 del artículo comentado dice que «el ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario». O el apartado 1 del artículo 70 determina que, ante la pasividad del nudo propietario, «estará legitimado el usufructuario para proceder a la venta de los derechos o a la suscripción de las acciones». Pues bien, el legislador al referirse al derecho a los dividendos no utiliza una expresión de este tipo —por ejemplo, no dice que «el ejercicio del derecho al dividendo corresponde en todo caso al usufructuario»—, sino que, por el contrario, afirma categóricamente que el usufructuario «tendrá derecho en todo caso a los dividendos», o sea, no sólo le asigna el ejercicio del derecho frente a la sociedad, sino que también le asigna el derecho. Y ello es congruente con el apartado 2 del artículo comentado, que establece (lo que olvida PANTALEÓN, loc. cit.) que el régimen jurídico dispositivo de las relaciones internas se contiene en la Ley de sociedad anónimas —debiéndose acudir tan sólo a la legislación civil en el supuesto de que la norma mercantil guarde silencio, lo que no es el caso—.

Por otro lado, la opinión doctrinal que se critica llega en todo caso a un resultado erróneo, ya que, si se estimase que los dividendos con cargo a reservas constituidas por beneficios anteriores a la constitución del usufructo son del nudo propietario, no por ello se le podrían atribuir en plena propiedad, sino que habría que entender que a ellos se extiende el usufructo en consonancia con una clara opción del legislador en el artículo 70, que se analiza en el correspondiente comentario: la de mantener a favor del usufructuario la base de disfrute del usufructo.

Ciertamente, puede defenderse que tal atribución de los dividendos en todo caso al usufructuario es injusta, ya que los dividendos pueden provenir

en todo o en parte de reservas anteriores a la constitución del usufructo, pero ello puede solventarse interpretando el artículo 68 de la forma que en el comentario a este artículo se señala.

Y, en fin, no puede dejar de apuntarse que la interpretación que se combate adolece de un grado muy notable de complejidad, pudiendo generar un pleito anual: cada año se deberá calcular qué parte del dividendo cobrado por el usufructuario pertenece al nudo propietario por corresponder a beneficios extraordinarios o a beneficios anteriores a la constitución del usufructo (para constatar la complejidad del cálculo, basta analizar la compleja solución que ofrece Pantaleón, loc. cit., que se ve forzado a simplificar el cálculo no contemplando la distinción entre beneficios ordinarios y extraordinarios).

### III. EL EJERCICIO DEL RESTO DE LOS DERECHOS DE SOCIO

Dispone a continuación el apartado 1 del artículo comentado que «[e]l ejercicio de los demás derechos del socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario».

No obstante esta proposición categórica, lo cierto es que, en virtud del artículo 70, el ejercicio o la enajenación del derecho de suscripción preferente corresponden, sin que parezca posible que los estatutos puedan excepcionar tal regla, al nudo propietario hasta los diez días anteriores a la extinción del plazo fijado para su ejercicio, a partir de cuyo momento pasarán al usufructuario. Tampoco pueden los estatutos establecer que el cobro de los dividendos corresponda al nudo propietario.

Siendo el derecho de suscripción preferente el único derecho de tipo mixto y el derecho a los dividendos el principal derecho de contenido económico, la norma comentada se refiere básicamente a los derechos administrativos del socio (derecho de asistir y votar en las juntas generales, derecho de información, derecho a impugnar los acuerdos sociales), así como al derecho económico a la cuota de liquidación y a los denominados derechos de minoría, fundamentalmente de carácter administrativo.

A falta de disposición contraria en el título constitutivo, en las relaciones internas del usufructo de acciones hay que entender que tanto nudo propietario como usufructuario son cotitulares actuales de los derechos administrativos que conforman jurídicamente la posición de socio, de donde se desprende que el que ejercite tales derechos frente a la sociedad, en principio el nudo propietario, tiene que tener en cuenta no sólo sus intereses, sino también los del usufructuario. Si no los tiene, el ejercicio frente a la sociedad será plenamente válido, ya que las relaciones internas y externas son compartimentos estancos, pero será responsable de los daños y perjuicios que cause.

Y esta cotitularidad explica igualmente el que los estatutos puedan elegir al usufructuario, si así conviene a los intereses sociales, para que ejerza los derechos de socio, derechos que, igualmente, tendrá que ejercer teniendo en cuenta los intereses del nudo propietario —salvo que otra cosa disponga el título constitutivo del usufructo—.

Por otra parte, el segundo párrafo del apartado 1 del artículo comentado

establece que «[e]l usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de estos derechos». Así, por ejemplo, en tanto poseedor como usufructuario de las acciones al portador, deberá entregarlas al nudo propietario para que pueda legitimarse a los efectos de acudir a la junta general de accionistas.

Por último, el artículo comentado se inicia con la afirmación de que «[e]n el usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario», lo que puede conceptuarse como una declaración general escasamente operativa: la cualidad de socio se estructura como un haz de derechos y de eventuales obligaciones y la Ley de Sociedades Anónimas regula en concreto en el artículo comentado y en los cuatro siguientes los principales derechos y obligaciones del socio, tanto en su perspectiva externa como interna, de forma que a ellos hay que acudir para solucionar las cuestiones que se planteen y no a la declaración general con que principia la regulación del usufructo de acciones.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALCOVER GARAU, G.: «La sustitución fideicomisaria de acciones y los sistemas de protección del socio frente al aumento del capital social con emisión de nuevas acciones», en A. ALONSO UREBA, J. DUQUE DOMÍNGUEZ, G. ESTEBAN VELASCO, R. GARCÍA VILLAVERDE, y F. SÁNCHEZ CALERO (coords.), *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 849-957.
- BROSETA PONT, M.: «Acciones: clases y régimen jurídico», en A. ALONSO UREBA, J. M. CHICO ORTIZ y F. LUCAS FERNÁNDEZ (coords.), *La reforma del Derecho español de sociedades de capital (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, Madrid, 1987, pp. 451-472.
- DE LA CÁMARA, M.: «El usufructo de acciones de Sociedades Anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades», en *Revista de Derecho Mercantil*, 1971, pp. 7-72 y 189-220.
- FERNÁNDEZ RUIZ, J. L.: «Cláusulas estatutarias sobre el usufructo y prenda de acciones», en A. ALONSO UREBA, J. DUQUE DOMÍNGUEZ, G. ESTEBAN VELASCO, R. GARCÍA VILLAVERDE, y F. SÁNCHEZ CALERO (coords.), *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. I, Madrid, 1991, pp. 259-305.
- «Copropiedad y usufructo de acciones», en A. ALONSO UREBA, J. DUQUE DOMÍNGUEZ, G. ESTEBAN VELASCO, R. GARCÍA VILLAVERDE, y F. SÁNCHEZ CALERO (coords.), *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 745-771.
- GARRIGUES J., y URÍA, R.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3.<sup>a</sup> ed. revisada, corregida y puesta al día por A. MENÉNDEZ, A. y M. OLIVENCIA, t. I, Madrid, 1976.
- GIL RODRÍGUEZ, J.: *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, Madrid, 1981.
- PANTALEÓN PRIETO, F.: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ, A. y M. OLIVENCIA, t. IV, *Las acciones*, vol. 3, *Copropiedad, usufructo, prenda y embargo (arts. 66 a 73 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, 2.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1992.
- SÁNCHEZ ANDRADES, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1973.
- VICENT CHULIÁ, F.: «El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de Reforma», en I. QUINTANA CARLO (coord.), *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, Zaragoza, 1989, pp. 97-119.

## ARTÍCULO 68

### Reglas de liquidación

1. Finalizado el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad, cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas.

2. Disuelta la sociedad durante el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor de las acciones usufructuadas previsto en el apartado anterior. El usufructo se extenderá al resto de la cuota de liquidación.

3. Si las partes no llegaran a un acuerdo sobre el importe a abonar en los supuestos previstos en los dos apartados anteriores, éste será fijado a petición de cualquiera de ellas, y a costa de ambas, por los auditores de la sociedad, y si ésta no estuviera obligada a verificación contable, por el auditor de cuentas designado por el Registrador mercantil del domicilio de la sociedad.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL CARÁCTER DE LAS RESERVAS CONSTITUIDAS POR BENEFICIOS SOCIALES GENERADOS DURANTE EL USUFRUCTO. II. CÁLCULO DEL INCREMENTO DE VALOR DE LAS ACCIONES.

### I. EL CARÁCTER DE LAS RESERVAS CONSTITUIDAS POR BENEFICIOS SOCIALES GENERADOS DURANTE EL USUFRUCTO

Bajo la vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, un sector de la doctrina defendió, en relación con el usufructo de acciones y a la vista de la regulación civil del usufructo el carácter de frutos de las ganancias sociales generadas durante el usufructo, de forma que las reservas constituidas por dichas ganancias y la parte de la cuota de liquidación integrada por ellas debían pertenecer en plena propiedad al usufructuario (por todos, GIL, especialmente pp. 77-98, 281-295 y 312-319).

No obstante, esta conclusión olvida que las ganancias lo son de la sociedad anónima, persona jurídica que se interpone entre éstas y el usufructuario. A este respecto, no debe olvidarse que si la sociedad destina parte de los beneficios a reservas, lo hace generalmente porque necesita autofinanciarse, invertir permanentemente unos fondos generados en el patrimonio social. Serán así las ganancias sociales ganancias de la sociedad, pero no serán ganancias de los socios.

Así, URÍA (en GARRIGUES y URÍA, pp. 479-482 y 486-489) entendió ya en su momento que las ganancias sociales generadas durante el usufructo que se integran en reservas acrecen a la propiedad, no al usufructo, ya que no son frutos, aunque añade (p. 480) que «sin duda alguna, la solución legal podrá dar lugar a soluciones poco equitativas en la práctica, pero esta consideración no legitima

---

\* Por GUILLERMO ALCOVER GARAU.

para defender una distinta conclusión salvo en el supuesto de fraude legal». (Análogamente se pronuncia SÁNCHEZ ANDRÉS, especialmente pp. 399-404, sobre cuya argumentación se trata especialmente en el comentario al art. 70.)

Con este debate se encontró el legislador de 1989 y en el artículo 68 se decantó claramente por considerar a las reservas sociales constituidas durante el usufructo como frutos, de forma que, «[f]inalizado el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas».

A este respecto, afirma BROSETA (p. 467) que con la norma del artículo 68 «se sale así al paso de la vieja y la antigua querrela sobre a quién corresponden los beneficios obtenidos, no repartidos, acumulados o reservados en el patrimonio social. Pues bien, la solución es muy clara: salvo que diga otra cosa el título constitutivo del usufructo, corresponden al usufructuario, porque son frutos retenidos en reservas expresas en el patrimonio social. Pero el usufructuario no puede dirigirse directamente a la Sociedad para exigirlos, sino que tiene que dirigirse contra el nudo propietario siempre que tales reservas subsistan en el patrimonio social al término del usufructo». Y de forma análoga VICENT CHULIÁ (p. 107) señala que «aunque los beneficios de la sociedad, por no estar jurídicamente separados del patrimonio social, no son frutos civiles, la LSA al término del usufructo (y supletoriamente) los atribuye al usufructuario, es decir, los “transforma” en frutos a este efecto».

## II. CÁLCULO DEL INCREMENTO DE VALOR DE LAS ACCIONES

Tal como se acaba de señalar, el artículo 68 atribuye al finalizar el usufructo el aumento de valor de las acciones provocado por los beneficios propios de la explotación integrados en reservas durante el usufructo al usufructuario, de forma que el nudo propietario viene obligado a pagárselo.

Dicha regla es de una complejidad más que notable, de forma que puede provocar graves problemas a la hora de aplicarla.

En efecto, y aparte de que se requerirá que la sociedad haya formulado sus cuentas con un elevado grado de precisión, determinadas reservas pueden estar integradas por beneficios de múltiples ejercicios y con las mismas se pueden haber pagado dividendos durante la pendencia del usufructo; con reservas por beneficios generados antes del usufructo se pueden compensar pérdidas generadas durante éste y, viceversa, reservas integradas por beneficios generados pendiente el usufructo se pueden aplicar a pérdidas anteriores a esta pendencia o también a pérdidas extraordinarias...

En realidad, ya señalaba GIL, (pp. 286 y 292-293) que uno de los argumentos a favor de la negación de cualquier derecho del usufructuario sobre las reservas ha sido tradicionalmente el de defender que cualquier otra dirección sería muy difícil de articular en la práctica y, en concreto, que un sistema de compensación conduciría a dificultades insalvables cuando se pretendiese establecer su medida.

A estas dificultades de cálculo se añade la circunstancia de que los artículos 67 y 68 contienen lo que podría calificarse como una injusta situación de asimetría, ya que si el usufructuario en virtud del artículo 68 hace suyos los beneficios ordinarios generados durante el usufructo no transformados en dividendos, lo lógico sería que el nudo propietario hiciera suyos los ordinarios anteriores a su constitución y los extraordinarios convertidos en dividendos durante su pendencia. Frente a ello, el artículo 67 determina, y este extremo se analiza en el correspondiente comentario, que el usufructuario tendrá derecho a todos los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo.

Pues bien, para solucionar esta situación de asimetría y para reducir al máximo las dificultades prácticas anteriormente expuestas, el cálculo del incremento de valor ex artículo 68 debería realizarse de la forma siguiente: restar a los beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo las pérdidas ordinarias sufridas y los dividendos acordados durante el mismo. Si la cantidad así obtenida es positiva y es inferior al importe de todas las reservas expresas, será la cuantía de la compensación buscada.

Piénsese que el montante de las reservas puede haber decrecido por aplicar parte de ellas a pérdidas de ejercicios anteriores al usufructo o a pérdidas extraordinarias y que no sería lógico que por la simple razón de que la junta general haya decidido elegir reservas por beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo para aplicarlas a eliminar del activo ficticio tales pérdidas y no otro tipo de reservas, el usufructuario viese disminuida o anulada su compensación y, si el nudo propietario tuviera una posición preponderante en el seno de la junta, ofrecer así una fácil burla a los derechos de aquél. Ahora bien, si no hay más reservas que las reservas por beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo de forma que se deben aplicar a eliminar tales pérdidas, es lógico a la vista del artículo 68 que el nudo propietario no deba compensar más que hasta el importe de las que eventualmente queden después de la aplicación.

En los beneficios propios de la explotación no hay que incluir la parte de los mismos que por razones legales o estatutarias tienen una aplicación distinta a la de integrar reservas o beneficios (p. ej., retribuciones a los fundadores).

La regla expuesta también respeta la simetría en relación con los beneficios extraordinarios sobre los que el usufructuario no tiene derecho al final del usufructo y que, no obstante, hace suyos si los recibe como dividendos durante su pendencia, ya que estos dividendos se restan del montante global a recibir por el usufructuario cuando finalice la situación de pendencia.

Y en aras también de esta simetría parece lógico que sólo se deban restar las pérdidas ordinarias sufridas durante el usufructo y no las extraordinarias. Aunque no debe olvidarse que, como queda dicho, si las pérdidas extraordinarias han absorbido las reservas expresas, ninguna compensación recibirá el usufructuario.

El apartado 2 del artículo comentado se limita a aplicar la norma del apartado 1 al supuesto de disolución de la sociedad anónima pendiente el usufructo. Así, si la sociedad anónima se disuelve durante la pendencia del usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario la parte de la cuota de liquida-

ción que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas calculada en la forma expuesta, extendiéndose el usufructo al resto de la cuota de liquidación.

Por último, el apartado 3 del artículo comentado contempla el supuesto de que usufructuario y nudo propietario no se pongan de acuerdo sobre el importe a entregar por el segundo al primero, estableciendo que sea el auditor de cuentas de la sociedad el que fije el importe a petición de cualquiera de ambos y a costa de los dos. Si la sociedad no está obligada a verificar sus cuentas, el auditor lo designará el Registrador mercantil.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la recogida en el comentario del artículo 67.

## ARTÍCULO 69

### Usufructo de acciones no liberadas

1. Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas totalmente, el nudo propietario será el obligado frente a la sociedad a efectuar el pago de los dividendos pasivos. Efectuado el pago, tendrá derecho a exigir del usufructuario, hasta el importe de los frutos, el interés legal de la cantidad invertida.

2. Si no hubiere cumplido esta obligación cinco días antes del vencimiento del plazo fijado para realizar el pago, podrá hacerlo el usufructuario, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al terminar el usufructo.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. USUFRUCTO DE ACCIONES Y DIVIDENDOS PASIVOS. II. EL PAGO DE LOS DIVIDENDOS PASIVOS POR EL USUFRUCTUARIO.

### I. USUFRUCTO DE ACCIONES Y DIVIDENDOS PASIVOS

El artículo comentado se refiere al usufructo de acciones no liberadas, estableciendo en su apartado 1 que «el nudo propietario será el obligado frente a la sociedad a efectuar el pago de los dividendos pasivos». En consecuencia, en el ámbito de las relaciones externas es el nudo propietario el obligado frente a la sociedad al pago de los dividendos pasivos, norma ésta de carácter imperativo y

---

\* Por GUILLERMO ALCOVER GARAU.

\* Por JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-PARODI PASCUA.

que, por ende, no puede ser modificada por los estatutos, incluso en el supuesto de que atribuyan el ejercicio de los derechos de socio al usufructuario.

A continuación dicho apartado establece que «[e]fectuado el pago, tendrá derecho [el nudo propietario] a exigir del usufructuario, hasta el importe de los frutos, el interés legal de la cantidad invertida». De esta norma se deduce que en el seno de las relaciones internas entre el nudo propietario y el usufructuario, y a falta de regla en contrario inserta en el título constitutivo del usufructo, corresponde también al nudo propietario el pago de los dividendos pasivos —si correspondiera al usufructuario, éste debería abonar al nudo propietario el importe abonado a la sociedad en concepto de dividendos pasivos—.

Ahora bien, correspondiendo el pago de los dividendos pasivos al nudo propietario, éste efectúa una inversión cuyo rendimiento corresponde al usufructuario, de donde la norma establece que podrá exigirle el interés legal de la cantidad invertida «hasta el importe de los frutos». Lo que no dice la norma, y debe por ello ser objeto de crítica, es cuándo se devenga este interés. También debe estimarse que la utilización en este contexto de la expresión «frutos» debe considerarse desafortunada. En efecto, teniendo en cuenta las peculiaridades del objeto usufructuado, el legislador debería haber concretado a qué frutos se refiere: si sólo a los dividendos percibidos por el usufructuario o también a la compensación ex artículo 68.

Quizá la solución más sencilla sea la de considerar que los intereses devengan cuando se acuerda un reparto de dividendos, debiéndolos en tal caso el usufructuario hasta la cuantía de éstos, y cuando finaliza el usufructo, debiendo en tal caso el usufructuario los intereses desde el último reparto de dividendos y los anteriores dejados de percibir por exceder de los dividendos hasta la cuantía de la compensación debida por el nudo propietario en virtud del artículo 68. En tal caso, además, es posible la compensación como subrogado del cumplimiento.

## II. EL PAGO DE LOS DIVIDENDOS PASIVOS POR EL USUFRUCTUARIO

El apartado 2 del artículo comentado determina que si el nudo propietario «no hubiere cumplido esta obligación cinco días antes del vencimiento del plazo fijado para realizar el pago, podrá hacerlo el usufructuario, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al terminar el usufructo».

Contempla la norma el pago de los dividendos pasivos por el usufructuario, por lo que, al no ser éste el obligado al mismo, recoge un supuesto específico de pago por tercero.

Esta regulación del pago por el usufructuario de los dividendos pasivos se aparta por completo de la regulación general del pago por tercero que contiene el artículo 1.158, párrafos primero y segundo, del Código civil, que dispone que el tercero puede pagar en cualquier momento e inmediatamente repetir contra el deudor. En concreto, establece este artículo:

«Puede hacer el pago cualquier persona, tenga o no interés en el cumplimiento

de la obligación, ya lo conozca y lo apruebe, o ya lo ignore el deudor.

El que pagará por cuenta de otro podrá reclamar del deudor lo que hubiese pagado [...]»

Al regular específicamente el artículo comentado el pago por tercero consistente en el pago del usufructuario de los dividendos pasivos debidos por el nudo propietario, debe necesariamente concluirse que no es posible la aplicación a dicho pago de la norma general del artículo 1.158, ya que la ley especial prevalece sobre la general.

Además, la norma específica tiene su lógica: si es el usufructuario el que se beneficia de los rendimientos de la inversión, es defendible que sólo pueda reclamarla al finalizar el usufructo, no pudiendo, en consecuencia, repetir de inmediato. Y desde esta perspectiva le conviene esperar hasta el último momento para pagar por el nudo propietario a la espera de que pague éste.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la recogida en el comentario en el artículo 67.

## ARTÍCULO 70

### Usufructo y derecho de suscripción preferente

1. En los casos de aumento del capital de la sociedad, si el nudo propietario no hubiere ejercitado o enajenado el derecho de suscripción preferente diez días antes de la extinción del plazo fijado para su ejercicio estará legitimado el usufructuario para proceder a la venta de los derechos o a la suscripción de las acciones.

2. Cuando se enajenen los derechos de suscripción, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.

3. Cuando se suscriban nuevas acciones, bien por el nudo propietario bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá a las acciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la suscripción. Ese valor se calculará para los derechos que coticen en bolsa por el precio medio de cotización, durante el período de suscripción, y por su valor teórico en los restantes casos. El resto de las acciones suscritas pertenecerá en plena propiedad a aquel que hubiera desembolsado su importe.

4. Los mismos derechos tendrá el usufructuario en los casos de emisión de obligaciones convertibles en acciones de la sociedad.

5. Si durante el usufructo se aumentase el capital con cargo a los beneficios o reservas constituidas durante el mismo, las nuevas acciones corresponderán al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA CONTRADICCIÓN ENTRE LOS ARTÍCULOS 68 Y 70. II. EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. III. EL AUMENTO DE CAPITAL CON CARGO A RESERVAS.

### I. LA CONTRADICCIÓN ENTRE LOS ARTÍCULOS 68 Y 70

Como es sabido, en los aumentos del capital social con emisión de nuevas acciones con cargo a nuevas aportaciones la posición de los antiguos accionistas se ve modificada en un doble sentido:

— La posición económica se ve alterada negativamente al participar los nuevos accionistas en las reservas que la sociedad ha ido acumulando a lo largo de los ejercicios anteriores.

— También sufre un deterioro la posición política de los antiguos accionistas, ya que al reducirse su cuota en el capital su peso en el proceso de formación de la voluntad social en el seno de la junta general de accionistas disminuye.

El sistema ofrecido por el Derecho de sociedades para proteger a los antiguos accionistas es el de concederles el derecho mixto de suscripción preferente: los antiguos accionistas tienen el derecho de suscribir de forma preferente las nuevas acciones en proporción a las que posean; si lo ejercen, mantienen inalterada su posición en el seno de la sociedad anónima tanto en su vertiente económica como política; si, por el contrario, lo transmiten, el debilitamiento en su posición jurídica se ve compensado por el precio de la transmisión del derecho de suscripción, tanto más elevado cuanto más reservas tenga la sociedad.

La coordinación armónica de las normas que disciplinan el derecho de suscripción preferente y el artículo 68 relativo al usufructo de acciones, que determina que, finalizado el usufructo, corresponde al usufructuario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas consecuencia de los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas, debería llevar a las siguientes o parecidas conclusiones en el supuesto de que el nudo propietario ejerciera o enajenara el derecho de suscripción preferente:

1) Si las reservas procediesen exclusivamente de beneficios distintos a los propios de la explotación generados durante el usufructo y se vendiera el derecho de suscripción por el nudo propietario, el producto de la venta debe pertenecer a éste, pero al mismo se debe extender el usufructo.

\* Por JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-PARODI PASCUA.

Esta conclusión se impone ya que el importe de la venta del derecho de suscripción compensa la disminución de la parte proporcional de las reservas pertenecientes a las viejas acciones sobre las que ningún derecho ex artículo 68 tiene el usufructuario, pero que integran la base de disfrute del usufructo, de forma que para que ésta permanezca inalterada pese a la disminución de valor de las acciones el usufructo debe extenderse a su compensación.

2) Si las reservas procediesen exclusivamente de beneficios propios de la explotación generados durante la vigencia del usufructo y se vendiera el derecho de suscripción, el producto de la venta debe atribuirse en plena propiedad al usufructuario.

Ello es así porque el importe de la venta del derecho de suscripción es una compensación a la disminución de la parte proporcional de las reservas pertenecientes a las viejas acciones, reservas que el artículo 68 asigna al usufructuario, al que por ello debe también asignarse su compensación.

3) Si las reservas procediesen exclusivamente de beneficios distintos a los propios de la explotación generados durante el usufructo y se suscribieran nuevas acciones ejercitando el nudo propietario el derecho de suscripción preferente, el usufructo se debería extender a una parte de las nuevas acciones cuyo valor fuese igual al valor de los derechos de suscripción utilizados.

La razón de tal conclusión radica en que el valor de las acciones viejas antes del aumento, sobre el que recae en su totalidad el usufructo, se ha desdoblado entre el nuevo valor de las acciones viejas y el valor de las nuevas que corresponde al trasvase de reservas, valor que se equipara al valor de los derechos de suscripción. Por ello a una parte de las nuevas acciones que se corresponda con este valor debe extenderse el usufructo para que la base de disfrute permanezca inalterada.

4) Si las reservas procediesen exclusivamente de beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo y se suscribieran nuevas acciones por el nudo propietario, el usufructo se debe extender a una parte de las nuevas acciones cuyo valor fuese igual al valor de los derechos de suscripción utilizados y al finalizar el usufructo debe corresponder al usufructuario en virtud del artículo 68 el incremento de valor de todas las acciones usufructuadas y el incremento de valor del resto de las nuevas suscritas por el nudo propietario que corresponda a los beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo antes del aumento.

Esta conclusión se obtiene sobre la base de la siguiente argumentación: sobre el valor de las acciones viejas antes del aumento recae en su totalidad el usufructo y además al usufructuario le correspondería ex artículo 68 el incremento de valor de las mismas. Suscritas las nuevas acciones, la extensión del usufructo en los términos expuestos es consecuencia de la necesidad de mantener su base de disfrute. Finalizado el usufructo, el usufructuario debe tener también derecho a la parte proporcional de las reservas trasvasada de las viejas acciones a las nuevas no usufructuadas por la simple razón de que

corresponden a beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo por el capital usufructuado.

No obstante todo lo anterior, lo cierto es que los apartados 2 y 3 del artículo comentado ofrecen una solución a la temática del derecho de suscripción preferente y el usufructo de acciones radicalmente distinta a la expuesta, lo que evidencia una contradicción con el artículo 68 profundamente perturbadora (ALCOVER, pp. 923-932).

En efecto, y centrando la atención en el supuesto de que sea el nudo propietario el que bien realice la suscripción de las nuevas acciones bien venda los derechos de suscripción, estas normas determinan que las nuevas acciones o el producto obtenido por la venta del derecho son siempre del nudo propietario, teniendo tan sólo el usufructuario derecho a que el usufructo se extienda sobre dicho producto o sobre las nuevas acciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la suscripción.

Por tanto, parece que lo que se pretende es exclusivamente que el usufructuario conserve la base de capital que sirve de apoyo a su disfrute con olvido de los derechos que se le conceden ex artículo 68.

En realidad, ni siquiera la finalidad de mantener inalterada la base de disfrute se consigue en debida forma. Así, se consigue tal finalidad en el supuesto de que se enajenen los derechos de suscripción: la extensión del usufructo al importe obtenido compensa la disminución de valor de las acciones usufructuadas. Pero en el caso de suscripción de nuevas acciones el legislador no se limita a mantener la base de disfrute del usufructo, sino que injustificadamente la acrecienta, ya que en compensación por el menor valor de las acciones viejas se extiende el usufructo a una parte de las nuevas acciones cuyo valor de desembolso o valor nominal coincida con el producto que se hubiera obtenido por la venta de los derechos de suscripción, de donde en realidad el usufructo se extiende a unas acciones cuyo valor real, que no sólo engloba el capital, sino también las reservas de las viejas acciones trasvasadas a las nuevas, es superior a la disminución de valor de las viejas acciones. Fácil es advertir que lo lógico hubiese sido utilizar como parámetro el valor real de las nuevas acciones y no su valor de desembolso.

Por lo que se refiere a la contradicción entre ambos artículos la misma es clara en el supuesto de que las reservas lo sean por beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo: si inmediatamente antes del aumento se liquidase éste, el incremento de valor de las acciones que representan las reservas se atribuiría al usufructuario en plena propiedad y en su totalidad por el artículo 68, mientras que si no se liquidase el usufructo antes del aumento y se enajenase el derecho de suscripción preferente concedido en contemplación de las aludidas reservas, su importe no pertenecería al usufructuario como exigiría el principio informante del artículo 68, sino que el artículo 70 lo asigna al nudo propietario —aunque el usufructo se extienda al mismo—. Y, si se suscribiesen por el nudo propietario nuevas acciones y a continuación se liquidase el usufructo, el usufructuario recibiría ex artículo 68 una cantidad menor a la que hubiera recibido si el usufructo se hubiese liquidado antes del

aumento, ya que ningún derecho tiene a la parte de las reservas que tras el aumento pertenecen a las nuevas acciones no usufructuadas.

La causa de estas contradicciones de valoración es la siguiente: nuestro legislador adopta en el artículo comentado la solución normativa del artículo 187 de la Ley de Sociedades Comerciales francesa, que dispone que:

Cuando las acciones estuvieren gravadas con un usufructo, el derecho de suscripción preferente que les es atribuido pertenece al nudo propietario. Si éste vendiese los derechos de suscripción, las sumas adquiridas de la cesión o los bienes adquiridos por medio de estas sumas quedarán sujetos al usufructo. Si el nudo propietario no ejercitase el derecho de suscripción por negligencia, el usufructuario podrá sustituirle en la suscripción de las nuevas acciones o en la venta de los derechos. En este último caso, el nudo propietario podrá exigir el empleo de las sumas obtenidas en la cesión; los bienes así adquiridos quedarán sujetos al usufructo.

Las acciones nuevas pertenecerán al nudo propietario por la nuda propiedad y al usufructuario por el usufructo. Sin embargo, en caso de desembolso de fondos efectuado por el nudo propietario o el usufructuario para realizar o completar la suscripción, las acciones nuevas sólo pertenecerán al nudo propietario y al usufructuario proporcionalmente a la concurrencia del valor de los derechos de suscripción; el resto de las acciones nuevas pertenecerá en plena propiedad a quien ha desembolsado los fondos [...].

Sin duda la razón por la cual se ha introducido la normativa de este artículo en nuestro ordenamiento se debe a los elogios que suscitó en nuestra doctrina. Así, es relevante la posición de SÁNCHEZ ANDRÉS, (pp. 407-422) que defiende que la solución normativa francesa debe acogerse en nuestro ordenamiento.

Ahora bien, y esto es lo esencial, el artículo 187 presupone que el usufructuario no tiene ningún derecho sobre las reservas consecuencia de beneficios generados por la sociedad constante el usufructo, posición ésta tradicional en la doctrina francesa (vid. el detenido análisis que de esta doctrina realiza GIL, pp. 281-287) y defendida por SÁNCHEZ ANDRÉS (pp. 131-136 y 414), que afirma con rotundidad que «las reservas no son fruto aunque tengan su origen en los beneficios, ya que su destino no es el disfrute sino servir como recurso financiero a la sociedad».

Dicho de otra forma, la causa última de la problemática no es otra que la de haber recogido la Ley de Sociedades Anónimas dos tendencias doctrinales claramente contrapuestas en un punto esencial: el de si el usufructuario tiene o no algún derecho sobre las reservas. Y, en concreto, es contradictorio reconocer categóricamente este derecho en el artículo 68 y a la vez ofrecer una solución normativa en el 70 que lo niega de raíz.

Por ello no puede compartirse la opinión de aquellos autores que (como PANTALEÓN, p. 11) alaban el texto del artículo comentado y su inspiración en el artículo 187 de la ley francesa, ya que no advierten que este último artículo parte de la base de que el usufructuario ningún derecho tiene a las reservas y, por ende, la incompatibilidad de su solución normativa con la del artículo 68.

Por ello hay que hacer lo posible para corregir tan palmarias contradicciones de valoración, que sólo pueden ser salvadas utilizando los siguientes expedientes de la metodología jurídica:

- 1) En primer lugar, hay que aplicar analógicamente la regla del artículo 68

a los aumentos de valor consecuencia de reservas por beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo antes del aumento del capital que correspondan a las nuevas acciones suscritas por el nudo propietario a las que no se extiende el usufructo.

2) En segundo lugar, hay que realizar una reducción teleológica: hay que entender aplicable la regla del apartado 2 del artículo comentado relativa a la extensión del usufructo al importe de la enajenación del derecho de suscripción preferente sólo al caso de que no haya reservas consecuencia de beneficios propios de la explotación generados pendiente el usufructo. Y en el supuesto opuesto de que existan exclusivamente dichas reservas aplicar analógicamente el artículo 68 y atribuir el importe de la enajenación en plena propiedad al usufructuario.

3) En tercer lugar, realizar una corrección del apartado 3 del artículo comentado a fin de extender el usufructo a las acciones suscritas por el nudo propietario cuyo valor real fuese equivalente al valor total de los derechos utilizados en la suscripción.

4) Por último, hay que proceder a una nueva reducción teleológica: no hay que entender aplicable la regla del apartado 3 del artículo comentado en el caso de que quien ejerza el derecho de suscripción preferente sea el usufructuario y las reservas lo sean exclusivamente por beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo. Efectuada tal reducción, hay que aplicar el inciso final del apartado y por analogía el artículo 68 y entender que todas las nuevas acciones pertenecen en plena propiedad al usufructuario.

## II. EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

No obstante disponer el apartado 1 del artículo 67 que «[e]l ejercicio de los demás derechos del socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario», el apartado 1 del artículo comentado establece que el ejercicio del derecho de suscripción preferente corresponde, sin que sea posible que los estatutos puedan excepcionar tal regla, al nudo propietario hasta los diez días anteriores a la extinción del plazo fijado para su ejercicio, a partir de cuyo momento pasará al usufructuario.

## III. EL AUMENTO DE CAPITAL CON CARGO A RESERVAS

Dispone el apartado 5 del artículo comentado que «[s]i durante el usufructo se aumentase el capital con cargo a los beneficios o reservas constituidas durante el mismo, las nuevas acciones corresponderán al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo».

Teniendo en cuenta la finalidad del resto del artículo, puede deducirse que la de este apartado es establecer que si se emiten nuevas acciones con cargo a reservas, se deben atribuir al nudo propietario, pero extendiéndose a ellas el usufructo.

No obstante, ni esta finalidad se consigue en todo caso ni, como es lógico,

esta solución es coherente con la del artículo 68.

En efecto, regulándose sólo el supuesto de que las reservas se hayan constituido durante el usufructo (por cierto, cualquier tipo de reservas y no sólo las que lo sean por beneficios propios de la explotación), la norma no regula el caso de que se emitan nuevas acciones con cargo a reservas constituidas con anterioridad al mismo, que, atendida la finalidad de mantener al usufructuario en su base de disfrute, debe tener el mismo tratamiento, por lo que procede la aplicación analógica del apartado 5 a este último supuesto.

Por último, esta norma arrastra la contradicción de valoración que el completo régimen del artículo comentado contiene en relación con el artículo 68. En efecto, si las reservas proceden de beneficios propios de la explotación generados durante el usufructo, lo congruente con el artículo 68 no es sólo extender el usufructo a las nuevas acciones, sino también establecer que al final del mismo al usufructuario le corresponde el valor nominal de las nuevas acciones. Y para evitar tal contradicción se deberá de nuevo aplicar por analogía a dicho valor nominal el artículo 68. En consecuencia, se atribuyen las nuevas acciones al nudo propietario para que el paquete accionarial mantenga su valor político, se extiende en el momento del aumento el usufructo a las nuevas acciones y cuando cese el usufructuario tendrá derecho a su valor nominal.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la recogida en el comentario del artículo 67.

## ARTÍCULO 71

### Pago de compensaciones

Las cantidades que hayan de pagarse en virtud de lo dispuesto en los tres artículos anteriores podrán abonarse bien en metálico, bien en acciones de la misma clase que las que hubieren estado sujetas a usufructo, calculado su valor por la cotización media del trimestre anterior, si cotizasen oficialmente y, en otro caso, por el valor que les corresponda según el último balance de la sociedad que hubiere sido aprobado.

## COMENTARIO\*

En virtud de lo dispuesto en los artículos 68 y 69 en el momento de la finalización del usufructo el nudo propietario puede tener que pagar ciertas

cantidades al usufructuario: bien el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas, bien el importe de los dividendos pasivos pagados por éste.

En realidad, el texto del artículo comentado se refiere a «[l]as cantidades que hayan de pagarse en virtud de lo dispuesto en los tres artículos anteriores», contemplando así también el artículo 70, en cuya regulación, no obstante, no se establece el pago de cantidad alguna. Ello se debe a que en el Proyecto presentado por el Gobierno el artículo 41,4, precedente apartado 5 del artículo 70, contenía un segundo inciso en el que sí se contemplaba una compensación al establecerse que «al término de éste [el usufructo], el nudo propietario deberá abonar al usufructuario el valor nominal de las nuevas acciones o el mayor valor nominal atribuido a las antiguas». Suprimido este inciso durante la tramitación parlamentaria, no se modificó de forma congruente el texto del que sería el artículo comentado, de donde el mismo se refiere erróneamente a los tres artículos anteriores cuando debería referirse exclusivamente a los artículos 68 y 69.

Pues bien, en los dos supuestos en los cuales el nudo propietario debe una cantidad al usufructuario, permite el artículo comentado que tal cantidad pueda «abonarse bien en metálico, bien en acciones de la misma clase que las que hubieren estado sujetas a usufructo, calculado su valor por la cotización media del trimestre anterior, si cotizasen oficialmente y, en otro caso, por el valor que les corresponda según el último balance de la sociedad que hubiere sido aprobado».

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la recogida en el comentario del artículo 67.

## ARTÍCULO 72

### Prenda de acciones

1. En el caso de prenda de acciones corresponderá al propietario de éstas, salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los derechos de accionista.

El acreedor pignoraticio queda obligado a facilitar el ejercicio de estos derechos.

2. Si el propietario incumpliese la obligación de desembolsar los dividendos pasivos, el acreedor pignoraticio podrá cumplir por sí esta obligación o proceder a la realización de la prenda.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. CONSTITUCIÓN DE LA PRENDA. 1. Presupuestos generales. 2. La prenda de acciones no representadas. 3. La prenda de acciones representadas. 4. La intervención de fedatario público. III. EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE SOCIO. 1. Régimen general. 2. Estudio particular de algunos derechos. A) El derecho de asistir y votar en las juntas de accionistas. B) El derecho al dividendo. C) El derecho de suscripción preferente. D) El derecho de asignación gratuita de acciones. E) El derecho a la cuota de liquidación. IV. LA EJECUCIÓN DE LAS ACCIONES PIGNORADAS. V. LA PRENDA DE ACCIONES NO LIBERADAS. BIBLIOGRAFÍA

### I. INTRODUCCIÓN

La LSA apenas recoge alguna modificación respecto del régimen jurídico que sobre la prenda de acciones instituyó el artículo 42 de la vieja Ley de 1951, cuyo contenido se incluye ahora, en esencia, en el artículo 72 de la vigente LSA. Es cierto que la incorporación del Derecho comunitario no exigía una adaptación de esta disciplina, pero no lo es menos que nuestro legislador demostró un escaso interés por reformarla, lo que contrasta, sin duda, con las notables variaciones que introdujo en materia de usufructo de acciones, sobre el que tampoco existía una ordenación europea particular.

Desde un punto de vista formal, el actual artículo 72 se aleja del viejo artículo 42 al estar dividido en dos apartados. La única diferencia de fondo que los separa estriba en que a la hora de regular la obligación de colaboración del acreedor pignoraticio se suprimió la frase «presentando las acciones a la sociedad cuando este requisito sea necesario para el ejercicio». La supresión de esta frase fue propuesta a la Comisión de Justicia e Interior por la Ponencia encargada, en el seno del Congreso, de redactar el Informe sobre el Proyecto de Ley, «por resultar innecesaria». Esa propuesta fue asumida en el Dictamen de la Comisión, cuyo texto se insertó sin modificaciones en el Proyecto de Ley aprobado por el Pleno del Congreso en su reunión del día 13 de abril de 1989 (cfr. art. 41.1). El precepto se conservó de este modo inalterado hasta su inclusión definitiva en el artículo 4.º de la Ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades (cfr. art. 41.1).

### II. CONSTITUCIÓN DE LA PRENDA

#### 1. PRESUPUESTOS GENERALES

La constitución de la prenda exige el concurso de los elementos esenciales de cualquier derecho real de garantía (arts. 57.1 LSA y 1.857 Cc); a saber: a) que se otorgue para garantizar el cumplimiento de una obligación principal; b) que las acciones pertenezcan en propiedad al pignorante, pudiendo ser éste una persona extraña a la obligación que se pretende asegurar, y c) que éste tenga la libre disposición de sus bienes o se halle legalmente autorizado al efecto.

Por otro lado, es preciso cumplir los requisitos constitutivos específicos del derecho real de prenda, estimándose necesaria, por consiguiente, la puesta en posesión de las acciones al acreedor pignoraticio o a un tercero de común acuerdo (art. 1.863 Cc).

La consideración de la sociedad como tercero frente a los otorgantes del gravamen determina que la eficacia de éste quede condicionada, además, a la constancia en instrumento público de la fecha en que aquél se constituya (art. 1.865 Cc), sin la cual dicho acreedor no dispondrá de legitimación bastante frente a la sociedad (MEJÍAS GÓMEZ: «Prenda de participaciones», p. 629; ECHEVARRÍA SAENZ: «arts. 37 y 38 LSRL»), la cual podrá negarse a reconocerle su posición jurídica [no existe inconveniente en admitir también la pignorabilidad de los resguardos provisionales, dada la afinidad funcional entre ambos (arts. 53 a 55); véase, al respecto, STS de 30 de septiembre de 1997, y bajo la vigencia de la LSA de 1951, vid. BÉRGAMO: Sociedades anónimas, pp. 520-521; y, más tarde URÍA, Comentario, I, p. 494].

## 2. LA PRENDA DE ACCIONES NO REPRESENTADAS

La posibilidad de constituir la prenda sobre las acciones aún no representadas se fundamenta en que la condición de socio nace con la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil o, eventualmente, con la inscripción del acuerdo de aumento de capital, de manera que hasta que las acciones se representen existe como un derecho no incorporado, ni en los títulos ni en la cuenta. De ahí se desprende que, en este caso, y a pesar del silencio de la Ley, la prenda recaerá sobre la acción como exponente del derecho de la participación social (para un análisis más pormenorizado de la cuestión, vid. nuestro trabajo, «Prenda y embargo», pp. 782-784; a favor, ya bajo la vigencia de la LSA de 1951, GIRÓN: Derecho de Sociedades, p. 261).

En tales hipótesis, y dado que la transmisión de las acciones no representadas se somete al instrumento de la cesión de créditos (art. 56.1), cabe sustituir la entrega de las acciones por la notificación a la sociedad, por cualquier medio idóneo para poner en su conocimiento el documento público mediante el que se haya otorgado la garantía (es opinión pacífica entre nuestros autores que, en el ámbito de los derechos de crédito, la entrega se suple con la notificación de la prenda al deudor, a fin de que se abstenga de realizar la prestación a su acreedor cfr. DE EIZAGUIRRE, «Las imposiciones a plazo», pp. 201-202). De este modo, una vez que las acciones se representen efectivamente, el acreedor estará legitimado para reclamar a la sociedad la entrega de los títulos, o, en el caso de anotaciones en cuenta, para solicitar de las entidades correspondientes la inscripción de su derecho en la cuenta ya creada, previa acreditación de su derecho mediante la presentación del instrumento público donde conste la certeza de la fecha de constitución de la garantía.

## 3. LA PRENDA DE ACCIONES REPRESENTADAS

La prenda sobre acciones nominativas puede constituirse mediante la entrega de los títulos al acreedor pignoraticio o a un tercero designado de común acuerdo (art. 57.1 LSA), en cuyo caso los administradores deberán proceder a su

inscripción en el libro registro, una vez que resulte acreditada la constitución, mediante su constancia en documento público (art. 56.1.2.º). También puede constituirse por medio del endoso de las acciones, acompañado de la cláusula «valor en garantía» u otra equivalente (art. 57.1). En este supuesto bastará la exhibición del título a los administradores, quienes, una vez comprobada la regularidad del endoso, lo anotarán en el libro registro (art. 56.2.2.º). Evidentemente, este endoso no es reconducible al régimen particular del endoso cambiario de esta misma clase (art. 22 LCCh), sobre todo porque mientras en este último la legitimación para el ejercicio de los derechos incorporados al título pertenece al endosatario para garantía, en aquél se atribuyen al socio endosante, salvo disposición contraria en los estatutos (vid., en esta línea, DÍAZ GÓMEZ: «La transmisión de acciones», p. 11).

La constitución de la prenda de títulos al portador requiere su entrega al acreedor o a un tercero para que ésta se produzca (art. 1.863 Cc), si bien para que el gravamen despliegue su virtualidad frente a la sociedad, habrá de articularse a través de instrumento público donde conste la certeza de la fecha (art. 1.865 Cc y Disp. Adic. 3.ª LMV; vid., al respecto, con carácter indicativo, DE EIZAGUIRRE: «El régimen», pp. 78-79; MADRID PARRA: «La circulación de valores», p. 51; VELASCO: «La documentación», p. 329). De ahí que estimemos que la sociedad está facultada para exigir al acreedor prendario —pretendido titular de las acciones— la presentación de la escritura pública o de la póliza intervenida para conocer el auténtico título jurídico en cuya virtud posee las acciones.

La prenda sobre acciones representadas mediante anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente, toda vez que dicha inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título (arts. 10 LMV y 13.1 del RD 116/1992, modificado por RD 2.590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores), de modo que a través del desglose del valor o de los valores afectados por la garantía se consigue la identificación del objeto gravado (vid. ROJO: «El sistema español», p. 123). En consecuencia, sólo a partir de la inscripción estará obligada la sociedad a reconocer al acreedor pignoraticio, de manera que la eficacia legitimadora del derecho real de prenda, además de depender de su constitución en instrumento público, se subordina a su inscripción en la cuenta correspondiente (arts. 10.2.º LMV y 13.2 RD).

Con todo, cuando se trate de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial se prevé que la entidad adherida al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores inscribirá la garantía y efectuará los oportunos desgloses en los valores afectados, previa acreditación de aquélla mediante documento público (arts. 39.1, en relación con los arts. 50.1, 51.1 y 31.3 RD), si bien la entidad deberá proceder a la inscripción en cuanto tenga constancia de que el titular inscrito y la persona a cuyo favor hayan de inscribirse la garantía consienten la inscripción, salvo que sepa que no existe título verdadero, válido y bastante para constituir el gravamen (arts. 51.1 y 50.2 RD). Y para los valores no admitidos a negociación se establece la misma forma de acreditación (arts. 51.1 y 50), aunque la inscripción tendrá que efectuarla la entidad encargada de la llevanza del registro contable de dichos valores, la cual practicará además

el correspondiente desglose en las acciones sujetas a la garantía (art. 47.1, in fine).

#### 4. LA INTERVENCIÓN DE FEDATARIO PÚBLICO

La intervención de fedatario público no viene motivada simplemente por la necesidad de que el derecho constituido surta efectos frente a terceros y, en particular, frente a la sociedad, sino que dicha intervención comporta una serie de efectos que refuerzan la posición jurídica del acreedor pignoraticio concediéndole diversos privilegios.

Ante todo, el prestamista tendrá derecho, sobre los valores admitidos a negociación que sean pignorados, a cobrar su crédito con preferencia a los demás acreedores (art. 320 Ccom.), y, mientras no sea reembolsado, dichos valores serán irrevindicables, sin perjuicio, claro está, de los derechos y acciones que el titular desposeído ostente contra las personas responsables de los actos por los cuales haya sido privado de los valores dados en garantía (art. 324 Ccom.). La intervención de fedatario se proyecta, por último, sobre los supuestos de quiebra (art. 918 Ccom.), otorgándole al acreedor, de un lado, la facultad de retener los valores frente a las acciones de reintegración que pueda ejercitar el órgano de administración de la quiebra, quien podrá recobrarlos satisfaciendo el crédito al que aquéllos están afectados (cfr. BERGAMO: *Sociedades*, p. 517; URÍA: *Comentario*, I, p. 495), y, por otro, le autoriza a hacer uso del procedimiento especial de realización de la prenda contemplado por el artículo 322 CCom.

### III. EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE SOCIO

#### 1. PRINCIPIOS GENERALES

El precepto que comentamos se limita a conferir el ejercicio de todos los derechos de accionista al propietario pignorante, permitiendo que los estatutos sociales modifiquen la legitimación para su ejercicio, pero dejando inalterada la titularidad pues en caso contrario habrá de reputarse nula la cláusula correspondiente, por vulnerar lo dispuesto en el artículo 48 LSA, o al menos interpretarla de forma restrictiva, estimando que se refiere al simple ejercicio (se trata de lo que se ha dado en llamar la «desmembración» de los derechos y la titularidad de la acción; vid. STS de 9 de diciembre de 1997). Quiere decirse con ello que en el plano societario deben prevalecer las normas estatutarias sobre los eventuales pactos que puedan acordar los constituyentes del gravamen, a fin de tutelar los intereses de la sociedad y de los demás terceros que, ajenos a dichos pactos, no tienen por qué conocer sus contenidos (vid., en esta línea de argumentación, STS de 5 de noviembre de 1987 y RRDGRN de 4 de marzo de 1981 y 26 de octubre de 1989).

Por otra parte, el artículo 72 regula el deber de colaboración del acreedor pignoraticio, señalando que éste queda obligado a facilitar al accionista el ejercicio de sus derechos. El eventual incumplimiento de esta obligación entrañará

la consiguiente responsabilidad por los daños y perjuicios que sufra el socio pignorante (vid. URÍA: Comentario, I, p. 497).

En el supuesto de prenda de acciones al portador, deberá entregarle al accionista los títulos ya que su exhibición o, en su caso, del certificado acreditativo de su depósito en una entidad autorizada, constituyen el presupuesto del ejercicio de los derechos (art. 58 LSA; en el supuesto del derecho de suscripción preferente, tendrá que facilitar, en su caso, los respectivos cupones, SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción, p. 430). En cambio, cuando se trate de acciones nominativas, la exhibición sólo se precisa para obtener la oportuna inscripción en el preceptivo libro registro (art. 58, in fine), por lo que a partir de ese momento quedará relevado el acreedor de presentar los títulos. Finalmente, cuando se elija la forma de anotaciones en cuenta tampoco será exigible la obligación, toda vez que la legitimación podrá acreditarse mediante la presentación de certificados que serán oportunamente expedidos, según los casos, por las entidades encargadas de los registros contables o por las que estén adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (arts. 12 LMV y 18 a 21 RD).

## 2. ESTUDIO PARTICULAR DE ALGUNOS DERECHOS

### A) El derecho de asistir y votar en las juntas de accionistas

La atribución del ejercicio del derecho de voto al accionista o —mediante cláusula estatutaria— al acreedor pignoraticio —como el del resto de derechos que configuran la cualidad de accionista— deberá realizarse de conformidad con el principio de buena fe y sin incurrir en abuso o en ejercicio antisocial de los mismos (cfr. SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 865, y RDGRN de 26 de octubre de 1989). Por esta razón estimamos conveniente que deba procurarse un cierto consenso entre el sujeto legitimado y su contraparte, en orden a lograr que las decisiones se adopten en interés de ambos y en atención a la garantía constituida sobre las acciones. Dentro de estos parámetros, cabe afirmar que el legitimado responderá cuando en el ejercicio del derecho de voto prescinda de los intereses de su contraparte, causándole por ello un perjuicio. Asimismo, si el voto emitido por el socio contribuye a la formación de un acuerdo que disminuya la garantía, el acreedor estará facultado para dar por vencida anticipadamente la obligación principal, en los términos prevenidos por el n.º 3 del artículo 1.129 Cc, y proceder a la ejecución de la prenda.

Por lo que respecta al derecho de asistencia a las juntas, cuando las acciones pignoradas estén representadas por títulos al portador, el acreedor prendario concretará su deber de colaboración depositando las acciones o, en su caso, el certificado acreditativo de su depósito en una entidad autorizada, con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la junta, y en la forma prevista por los estatutos (art. 104 LSA). Por lo demás, cualquiera que sea el modo de representación de las acciones, el acreedor estará obligado a proporcionar al socio pignorante la tarjeta de asistencia, cuando los estatutos la exijan (art. 126.3 RRM, y, sobre estas cuestiones, vid. URÍA, MENÉNDEZ, y MUÑOZ-PLANAS: «La junta general»),

pp. 152-159).

## B) El derecho al dividendo

Para algunos autores, la aplicación del artículo 1.868 Cc al supuesto que nos ocupa permite sostener que el acreedor prendario tiene derecho a percibir y a hacer suyos los intereses o dividendos producidos por los títulos pignorados (vid. GARRIGUES: *Contratos*, pp. 311; PANTALEÓN: *Copropiedad*, pp. 122-123 y PAZ-ARES: «Constitución de prenda», pp. 182-183). Por el contrario, la mayor parte de nuestra doctrina considera que la LSA concede todos los derechos de socio al accionista pignorante, derogando —en tanto que norma especial y posterior— la regla civil común (vid., entre otros, GIRÓN: *Derecho de Sociedades*, p. 262; SÁNCHEZ CALERO: *La determinación*, p. 162; URÍA: *Comentario*, I, pp. 493-494; BALLARÍN: *Prenda de participaciones*, pp. 310-311; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 862). Conformes con esta orientación algunos autores estimaron, sin embargo, que el mencionado artículo 1.868 era aplicable en el ámbito de las relaciones internas, de tal modo que el acreedor pignoraticio podrá reclamar del socio los dividendos percibidos para compensar los intereses o amortizar el capital de su crédito (vid., en esta línea, BÉRGAMO: *Sociedades*, pp. 522-523; RUBIO, *Curso*, p. 120; CARLÓN: *La Ley*, pp. 295-296, y MEJÍAS GONZÁLEZ: «Prenda», p. 639).

A nuestro modo de ver, sin embargo, no cabe duda de que sólo el accionista pignorante estará legitimado para compeler a la sociedad al pago de los dividendos que puedan acordarse, salvo que otra cosa digan los estatutos. Por otra parte, la posibilidad de aplicar el artículo 1.868 en el plano de las relaciones internas, choca, ante todo, con la propia interpretación que la doctrina civilista hace del término «intereses» que este precepto recoge (para un amplio y autorizado grupo de autores este término no contempla por extensión el concepto de frutos, al que puede ser reconducido, en su caso, el dividendo; vid., por todos, GUILLARTE ZAPATERO: *Comentario*, pp. 440-441). Pero es que, además, la percepción del dividendo por parte del acreedor supondría un cobro anticipado del crédito garantizado por la prenda de las acciones, que únicamente podría exigírselo al accionista cuando así se hubiese pactado en el título constitutivo del gravamen [a favor, ECHEVARRÍA SÁENZ: «Artículos 37 y 38 LSRL», p. 444; una solución idéntica puede ser aplicada al derecho a obtener cantidades a cuenta de los dividendos (arts. 216 y 217), así como al derecho a cobrar el dividendo con preferencia de las acciones sin voto (art. 91)].

## C) El derecho de suscripción preferente

En el ámbito del derecho de suscripción preferente, estimamos que la extensión automática de la prenda a los nuevos valores suscritos por el socio sólo podría apoyarse en una norma expresa que, al mismo tiempo, legitimara al acreedor pignoraticio para reclamar de la sociedad su entrega o, tratándose de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, le permitiera solicitar de la entidad encargada o adherida la inscripción de su derecho en las cuentas correspondientes. En cualquier caso, si la opción elegida para ejercitar la preferencia fuera la enajenación de los derechos, el importe de la misma quedaría sustraído a la garantía y exigiría que el accionista lo pusiera en posesión del

acreedor. Mas, ante la ausencia de una disciplina expresa, y a la vista del inmovilismo normativo que se aprecia en esta materia, sigue siendo válida la opinión vertida por algún autor para el que si requerido el accionista a fin de reponer la garantía, no sujeta a la prenda un número de acciones nuevas equivalente a la pérdida de base de capital sufrido por los viejos valores o presta otra garantía, el acreedor podrá dar por vencida la obligación principal con arreglo a lo dispuesto por el artículo 1.129.3.º Cc y, en consecuencia, proceder a la realización de las acciones pignoradas (cfr. SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción, p. 432, y, más tarde, PANTALEÓN, Copropiedad, pp. 125-126).

#### D) El derecho de asignación gratuita de acciones

En el caso que se aumente el capital con cargo a beneficios o a reservas disponibles, aunque el derecho de asignación gratuita de acciones corresponda al socio pignorante, algunos autores consideran, que dichas acciones nacerán gravadas con la prenda, y que aquél vendrá obligado a ponerlas en posesión del acreedor pignoraticio (vid. VICENT CHULIÁ: «El régimen de las acciones», p. 108, y PANTALEÓN: Copropiedad, pp. 126-127). Evidentemente, ésta es la solución que más se ajusta al fundamento de ese derecho, que no es otro que el de mantener el grado de participación de los accionistas en la porción del patrimonio de la sociedad que, destinado ahora al aumento, se capitaliza (vid., por todos, SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción, pp. 273-275).

No obstante, esta satisfactoria solución al problema puede ser puesta en tela de juicio en el supuesto de aumento mediante la emisión de nuevas acciones. En efecto, si el accionista ostenta la facultad de retirar las acciones asignadas y no procede a la entrega de las mismas al acreedor, o, tratándose de acciones anotadas, no efectúa la inscripción de la garantía en la cuenta respectiva, no se comprende cómo puede haberse constituido aquél derecho real limitado sobre las nuevas acciones, dado el carácter esencial que la posesión del acreedor reviste a tales efectos. En estos casos, pues, éste ostenta simplemente una acción de naturaleza personal a fin de obtener del socio la entrega —real o ficticia, mediante la inscripción— de los nuevos valores y poder, así, crear sobre ellos la garantía. Consecuentemente, cuando el socio se resista a entregar las acciones al acreedor, éste podrá estimar vencida la obligación principal al amparo del artículo 1.129.3.º Cc, y proceder a la realización de la prenda.

#### E) El derecho a la cuota de liquidación

Para el ejercicio de este otro derecho se ha reafirmado la legitimación del accionista, salvo que los estatutos sociales disponga otra cosa, si bien se patrocina la idea según la cual el crédito a la cuota de liquidación nacerá gravado con la prenda. Se viene a preconizar, así, una solución similar a la que la Ley prevé para el usufructo de acciones, aunque extendiendo el objeto del derecho real limitado a toda la cuota de liquidación y no una parte de ella como ocurre

en esa figura (vid., en esta línea, PANTALEÓN: Copropiedad, p. 124; otros autores otorgan en exclusiva la legitimación al acreedor pignoraticio, cfr. MUÑOZ MARTÍN: Disolución, p. 404; para una opinión crítica vid. nuestro trabajo «Prenda»). Ahora bien, no puede perderse de vista que la creación de la garantía sobre aquel crédito requerirá un acuerdo entre las partes, así como la notificación a la sociedad para que se abstenga de abonarlo al socio. Mas, no existiendo acuerdo, y a falta de norma expresa, si a requerimiento del acreedor, el socio no somete voluntariamente la cuota de liquidación recibida a la garantía, podrá aquél entender vencida la obligación principal de conformidad con el mencionado artículo 1.129.3.º Cc.

Es muy probable que las observaciones que acabamos de explicitar sean idóneas para resolver las cuestiones que concitan el ejercicio del derecho de rescate, cuando la prenda recaiga sobre acciones rescatables (vid. arts. 92 bis y 92 ter); la cuota de separación en los supuestos legalmente previstos (vid. arts. 147, 149-2 y 225), o las aportaciones restituidas en las reducciones efectivas del capital social (vid. art. 163.1). En cambio, en los casos de amortización de las acciones pignoradas por reducción del capital para compensar pérdidas o para dotar la reserva legal (arts. 164.4 y 168 LSA), la prenda se extinguirá por desaparición de su objeto, siendo difícil admitir que, en estas hipótesis, el acreedor pueda hacer uso de la facultad que le concede el aludido artículo 1.129.3.º Cc porque, por lo general, la disminución de la garantía no será debida a actos propios del deudor.

#### IV. LA EJECUCIÓN DE LAS ACCIONES PIGNORADAS

Como es sabido, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, el acreedor pignoraticio cuenta con la facultad de realización de las cosas pignoradas (art. 1.858 Cc), de suerte que queda vetado cualquier pacto que permita al acreedor proceder a la venta directa de las acciones, prescindiendo de la preceptiva subasta (SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 870, y STS de 26 de diciembre de 1995). Por ese motivo, deberá seguirse el cauce establecido por el artículo 1.872 del Cc, mientras que, tratándose de acciones admitidas a negociación, la venta podrá instrumentarse a través del procedimiento especial previsto por el artículo 322 Ccom.

La realización del valor de las acciones no admitidas a negociación en un mercado secundario oficial debe seguir el cauce sancionado por el referido artículo 1.872 Cc, en cuya virtud el acreedor que al vencimiento del crédito garantizado no hubiera sido satisfecho, podrá solicitar del notario la enajenación de las acciones en subasta pública, con citación del deudor y, en caso de ser persona distinta, al socio pignorante. Celebrada la subasta sin que se hayan vendido las acciones, deberá realizarse una segunda con las mismas formalidades. Adjudicadas las acciones a uno de los licitadores, el acreedor cobrará su crédito y, en su caso, los intereses, así como los gastos de conservación (art. 1.867 Cc), entregando el remanente, si lo hubiera, al socio pignorante. Si el adjudicatario fuera el propio acreedor, deberá abonar tan sólo la parte del precio que exceda de las cantidades que le sean debidas. En cambio, si el

montante obtenido por las acciones no fuera bastante para cubrir estas últimas, subsistirá un crédito por la parte no satisfecha. Por otro lado, se faculta al acreedor para hacerse dueño de las acciones, cuando la segunda subasta resulte también infructuosa, en cuyo caso, estará obligado a dar carta de pago de la totalidad de su crédito.

El acreedor pignoraticio estará facultado para utilizar el procedimiento ejecutivo especial descrito por el artículo 322 Ccom., cuando las acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, a cuyo tenor «vencido el plazo del préstamo, el acreedor, salvo pacto en contrario y sin necesidad de requerir al deudor, estará autorizado para pedir la enajenación de los valores dados en garantía». El procedimiento se inicia con la solicitud de enajenación y con la entrega a los organismos rectores del correspondiente mercado secundario oficial de la póliza o escritura de préstamo, acompañada de las acciones. A tal efecto, bastará con entregar el certificado acreditativo de la inscripción de la garantía, expedido por la respectiva entidad encargada o adherida (arts. 12 LMV y 18 y 19 RD). A partir de ese momento, el organismo rector realizará las necesarias comprobaciones, adoptando las medidas adecuadas para enajenar las acciones pignoradas. La venta se realizará a través de un miembro del correspondiente mercado, en el mismo día en que aquel organismo reciba la comunicación del acreedor, o de no ser posible, en el día siguiente.

Finalmente, el artículo 322 señala que el acreedor sólo podrá hacer uso de este procedimiento ejecutivo especial durante los tres días hábiles siguientes al vencimiento del préstamo. El transcurso del plazo legalmente previsto comporta la pérdida de este privilegio, de modo que el acreedor deberá requerir al deudor y, en su caso, al socio pignorante de las acciones, si ambos son personas distintas. Es más, a nuestro modo de ver, la venta deberá llevarse a cabo en el mercado secundario oficial correspondiente pues no se puede olvidar que es ya tradicional en nuestro ordenamiento bursátil el principio según el cual las acciones admitidas a negociación deben transmitirse a través de los sistemas de contratación propios de la Bolsa.

## V. LA PRENDA DE ACCIONES NO LIBERADAS

El artículo objeto de comentario atribuye el cumplimiento de esta obligación al pignorante, concretando el principio general sentado por el artículo 42 LSA, en cuya virtud la obligación de dividendos pasivos pesa sobre el accionista (vid., al respecto, BELTRÁN: «Los dividendos pasivos» p. 700, y, con referencia a la Ley de 1951, URÍA: Comentario, I, p. 497; BELTRÁN: Los dividendos pasivos, p. 45). Es de aclarar, al respecto, que en los supuestos de ejecución de la prenda, esa obligación recaerá sobre el adjudicatario de las acciones —sea o no el acreedor pignoraticio— en su calidad de socio actual. Claro está que durante los tres años siguientes a la adquisición el pignorante inicial de las acciones responderá solidariamente con él de dicha obligación (art. 46).

Cuando el accionista incumpla su obligación de pago de dividendos pasivos,

el artículo 72 otorga al acreedor una doble opción. Si el acreedor cumple por sí la obligación incrementará su crédito frente al propietario, y podrá elegir entre subrogarse en los derechos de la sociedad (art. 1.210.3.º Cc) —habida cuenta de su interés en el cumplimiento de la obligación— o repetir directamente contra aquél (cfr. PANTALEÓN: Copropiedad, pp. 127-128). En el primer supuesto, gozará de los mismos instrumentos de tutela que los artículos 45 y 46 proporcionan a la sociedad (art. 1.212 Cc). En el segundo, en cambio, estará legitimado —incluso aunque no hubiese pacto expreso al efecto— para prorrogar la retención de las acciones pignoras hasta que se le satisfaga este nuevo crédito, además del crédito garantizado (art. 1.866 Cc). Se trata más bien de un simple derecho de retención de carácter obligacional, que no atribuye a su titular el *ius distrahendi*, ni preferencia alguna sobre el producto que se pueda obtener en la venta, y no de un supuesto de extensión de la prenda por la nueva deuda (vid., en este sentido, URÍA: Comentario, I, p. 497; PANTALEÓN: Copropiedad, p. 128; STS de 24 de junio de 1941; vid., en contra, sin embargo, sobre la base de que ambas deudas responde a la misma causa, BÉRGAMO: Sociedades, pp. 526-527; RUBIO: Curso, p. 122).

Finalmente, si el acreedor opta por realizar la prenda, estará facultado para utilizar alguno de los procedimientos que vimos, en atención al tipo de acciones de que se trate. Esta segunda opción se configura, en realidad, como un supuesto de ejercicio anticipado del *ius distrahendi*. En efecto, la Ley permite al acreedor proceder a la enajenación de las acciones antes de que concurran los presupuestos para ello, esto es, el vencimiento de la obligación garantizada y el incumplimiento de la misma. Los motivos que auspician esta solución legal pueden descansar en la facultad que ostenta la sociedad para vender las acciones por cuenta y riesgo del accionista, cuando éste incurre en mora en el cumplimiento de su obligación de pago de los dividendos pasivos (art. 45 LSA), y, evidentemente, el ejercicio de esta facultad por parte de la sociedad produciría una pérdida de la garantía que ostenta el acreedor pignoraticio (cfr. GIRÓN: Derecho de Sociedades, p. 262). Sin perjuicio de esta afirmación, cabe postular que el acreedor ostentará sobre las acciones mejor derecho que la sociedad, quien no podrá venderlas hasta que sea satisfecho el crédito garantizado. Esta preferencia que es reconocida expresamente por el artículo 320 Ccom., al menos cuando la prenda recaiga sobre acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial y se instrumente en documento público, puede extenderse a los demás casos con base en el principio de supremacía del derecho real sobre el derecho de crédito, siempre que se cumplan los requisitos de eficacia pertinentes.

## BIBLIOGRAFÍA

- BALLARÍN MARCIAL, A.: «Prenda de participaciones de sociedad de responsabilidad limitada», RDM, n.º 60, 1956, pp. 299-321.
- BELTRÁN, E.: Los dividendos pasivos, Madrid 1988.
- «Los dividendos pasivos en la reforma de la sociedad anónima», AC, 1989-1, pp. 697-708.
- BÉRGAMO, A.: Sociedades anónimas (Las acciones), III, Madrid, 1970.
- CARLÓN, L.: «La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», en Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial, dirigidos por M. MOTOS y M. ALBALADEJO, XXIII, Madrid, 1984.

- DE EIZAGUIRRE, J. M.ª: «Las imposiciones a plazo como objeto de garantía pignoratícia. Una contribución a la dogmática de los títulos-valores (Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de diciembre de 1985)», RDBB, n.º 25, 1987, pp. 179-205.
- «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», en VVAA, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991, pp. 69-93.
- DÍAZ GÓMEZ, M.ª A.: «La transmisión de acciones en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989. Problemática derivada de la remisión a la Ley Cambiaria y del Cheque», *La Ley*, XI (9 de noviembre de 1990), n.º 2.614, pp. 1-12.
- ECHEVARRÍA SÁENZ, J.: «Artículos 37 y 38», en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Coordinados por I. ARROYO y J. M. EMBID, Madrid, 1997, pp. 432-455.
- FERNÁNDEZ RUIZ, J. L.: «Cláusulas estatutarias sobre el usufructo y prenda de acciones», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, Coordinados por A. ALONSO UREBA y otros, Madrid, 1991, pp. 259-305.
- GARRIGUES, J.: *Tratado de Derecho Mercantil*, I, n.º 2, Madrid, 1949 y 1975.
- GIRÓN, J.: *Derecho de sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952.
- *Derecho de Sociedades*, I, Parte General. *Sociedades Colectivas y Comanditarias*, Madrid, 1976.
- GUILLARTE ZAPATERO, V.: en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, dirigidos por M. ALBALADEJO, XXIII, Madrid, 1979.
- MADRID PARRA, A.: «La circulación de valores al portador y de los anotados en cuenta», RDBB, n.º 37, 1990, pp. 23-103.
- MEJÍAS GÓMEZ, J.: «Prenda de participaciones sociales y de acciones representadas mediante títulos», en *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II, vol. 2, *Garantías mobiliarias*, Madrid, 1996, pp. 22-54.
- MUÑOZ MARTÍN, N.: *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991.
- PANTALEÓN, F.: «Las acciones. Copropiedad, usufructo, prenda y embargo», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, IV-3.º, Madrid, 1992.
- PAZ-ARES, C.: «Constitución de prenda sobre acciones», *RdS*, 2, 1994, pp. 179-189.
- ROJO, A.: «El sistema español de anotaciones en cuenta (Análisis del Real Decreto regulador)», en *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Madrid, 1987, pp. 83-127.
- RUBIO, J.: *Curso de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1974.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1973 (reimp. 1990).
- SÁNCHEZ CALERO, F.: *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma/Madrid, 1955.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C.: «Derechos reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales», en GARRIDO DE PALMA (dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, pp. 815-888.
- SÁNCHEZ PARODI PASCUA, J. L.: «Prenda y embargo de acciones», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, Coordinados por A. ALONSO UREBA y otros, II-2, Madrid, 1994, pp. 773-848.
- URÍA, R. (GARRIGUES, J.): *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, I y II, Madrid, 1976.
- URÍA, R.; MENÉNDEZ, A., y BELTRÁN, E.: «Disolución y liquidación de la sociedad anónima (arts. 260 a 281 de la Ley de Sociedades Anónimas)», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, XI, Madrid, 1992.
- URÍA, R.; MENÉNDEZ, A., y MUÑOZ PLANAS, J. M.ª: «La junta general de accionistas (arts. 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas)», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, V, Madrid, 1992.
- VELASCO SAN PEDRO, L. A.: «La documentación de la posición de socio», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, coordinados por A. ALONSO UREBA y otros, I, Madrid, 1991, pp. 307-344.
- VICENT CHULIÁ, F.: «El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de reforma», en *El nuevo Derecho de las Sociedades de Capital*, dirigido por I. QUINTANA CARLO, Madrid, 1989, pp.

97-119.

## ARTÍCULO 73

## Embargo de acciones

En el caso de embargo de acciones se observarán las disposiciones contenidas en el artículo anterior, siempre que sean compatibles con el régimen específico del embargo.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO. II. CONSTITUCIÓN DEL EMBARGO. III. EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE SOCIO. 1. Régimen general. 2. Estudio particular de algunos derechos. IV. La venta de las acciones embargadas. V. EMBARGO DE ACCIONES NO LIBERADAS.

## I. PLANTEAMIENTO

Este precepto contribuyó a cerrar el debate doctrinal que se generó, durante la vigencia de la Ley anterior, en torno a la legitimación para el ejercicio del derecho de voto en este supuesto concreto (cfr. PANTALEÓN: Copropiedad, p. 129), al tiempo que propició la aproximación al régimen jurídico de la prenda de acciones, en vista de la finalidad asegurativa que ambas instituciones persiguen, si bien dejando siempre a salvo las peculiaridades de la traba procesal, como criterio corrector de ese régimen.

En el ámbito de aplicación de este artículo tienen cabida tanto el embargo administrativo como el judicial y, dentro de éste, tanto el preventivo como el de naturaleza ejecutiva, puesto que ambos suponen una afección jurisdiccional de las acciones a una ejecución actual —embargo ejecutivo— o futura: —embargo preventivo— (cfr. FONT RIBAS: «En torno al embargo», p. 174, nota 6). Sin embargo, queda excluido el secuestro que provenga del aseguramiento de los bienes litigiosos, con el que se intenta conseguir la efectividad de la sentencia que resuelva sobre la titularidad de tales bienes, y en el que está ausente, por tanto, la finalidad de garantizar una determinada ejecución, de manera que no concurren los presupuestos necesarios para aplicar el régimen propio de la prenda de acciones (vid., en este sentido, PANTALEÓN: Copropiedad, p. 130).

## II. CONSTITUCIÓN DEL EMBARGO

En el caso de acciones no representadas, el gravamen recaerá sobre el derecho de participación social, y su embargabilidad se justifica en el perfil

patrimonial de la condición de socio, que permite su valoración económica (vid. CARRERAS: El embargo, pp. 154-155). La traba se efectuará mediante mandamiento judicial o administrativo dirigido a la sociedad a fin de que se abstenga de entregar los títulos al accionista cuando éstos se impriman efectivamente, y con el propósito de que aquélla sea inscrita en el libro registro, cuando se trate de acciones nominativas (art. 57.2, in fine, LSA).

La imposibilidad de que las acciones no representadas sean admitidas a negociación en un mercado secundario, impedirá su encaje en el número 2.º del artículo 592 LEC de 2000, a fin de acotar el orden de prelación de los bienes embargables. Por ese motivo, de no admitir su inclusión como un bien mueble (n.º 6.º), lo que evitaría una discriminación innecesaria con las acciones ya representadas, habrá que situarlas entre los créditos, derechos y valores realizables a medio y largo plazo (n.º 9.º).

Cuando las acciones se representen mediante títulos el gravamen se tramará mediante su notificación a los administradores de la sociedad, que deberán poner en conocimiento del tribunal la existencia de pactos de limitación a la libre transmisibilidad de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte a las acciones embargadas (art. 623.3 LEC 2000). El cargo de depositario recaerá en el ejecutante, si éste ejercita esta facultad (art. 626.4 LEC), o bien en un tercero que el órgano judicial designe, una vez oído el acreedor.

En la hipótesis en que las acciones sean nominativas el embargo deberá inscribirse en el libro registro correspondiente, para lo cual el Juez o el órgano administrativo competente deberán librar el oportuno mandamiento a la sociedad (art. 55.1). La inscripción viene impuesta por la virtualidad meramente intrasocietaria de ese libro, de tal suerte que a la sociedad tan sólo le son oponibles las posiciones jurídicas que dimanen del mismo, pues de lo contrario no podrá considerar legitimado al depositario para ejercitar, en su caso, los derechos de accionista (PANTALEÓN defiende la improcedencia de la inscripción, dada la eficacia puramente intrasocietaria del libro registro, Copropiedad, p. 131).

Por otra parte, cuando las acciones estén representadas mediante anotaciones en cuenta, el depósito se sustituirá por la inscripción del gravamen en la cuenta en que aquellas figuren anotadas (arts. 10.1 LMV y 13.1 RD 116/1992, modificado por RD 2.590/1998). A tal efecto, el juez o la Administración requerirán al órgano rector del mercado secundario de que se trate (art. 623.2 LEC), a fin de proceder a desglosar los valores correspondientes (arts. 39 y 51 RD). Una vez desglosada la cuenta, se expedirá el certificado de legitimación previsto en el artículo 12 LMV, que se remitirá al Juzgado o el órgano administrativo donde se tramite el procedimiento (vid., al respecto, ROJO: «El sistema español», p. 124). Practicada la inscripción, la constitución del embargo será oponible frente a terceros (arts. 10.2 LMV y 13.2 RD).

Las acciones ya representadas que estén admitidas a negociación, podrán ser embargadas justo después del dinero (art. 592.2.2.º LEC), mientras que si no lo están deberán subsumirse en el número 6.º del artículo 592.2 LEC. Ciertamente, la nueva ley procesal ha venido a resolver las dudas que suscitaba el artículo 1.447 de la LEC de 1881 (no obstante, para una solución similar bajo la normativa anterior, vid. nuestro trabajo «Prenda y embargo», p. 832).

Por lo demás, el embargo nunca tendrá acceso al Registro Mercantil, puesto que el vigente RRM no ha previsto que ése ni ningún otro acto de transmisión o de gravamen sobre las acciones merezcan una constatación registral (RRDGRN de 27 y 28 de diciembre de 1990 y 11 de octubre de 1999).

### III. EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE SOCIO

#### 1. RÉGIMEN GENERAL

La aplicación analógica del régimen previsto para la prenda determina que, salvo una improbable cláusula estatutaria al respecto, el ejercicio de los derechos de accionista corresponda al socio ejecutado. Ahora bien, cabe modular la rigidez de aquel régimen, al menos en el marco del embargo judicial, sobre todo porque, a diferencia de la prenda, la constitución del embargo no está subordinada a la voluntad del embargado, sino que depende exclusivamente del desarrollo de la potestad jurisdiccional, impulsada a instancia de parte. De ahí que, salvados los impedimentos que concurrían en el supuesto de prenda, será posible modificar, de manera discriminada, los efectos que comporta el uso estricto de aquel sistema, en atención al tipo de derecho de socio de que se trate, y respetando en todo caso los intereses implicados en cada uno de ellos (las SSTs de 17 de noviembre de 1972, 11 de octubre de 1973 y 14 de marzo de 1974 distinguieron entre la atribución del derecho de voto y la de los derechos de índole patrimonial).

En nuestra opinión, no parece dudoso que pueda admitirse que el Juez, a solicitud del ejecutante, otorgue legitimación suficiente al depositario para ejercitar no sólo los derechos políticos, sino también los de carácter económico (en contra, SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», pp. 876 ss.), con la obligación de conservar y afectar a las resultas del proceso el producto obtenido de estos últimos, y teniendo presente una variada gama de circunstancias como son la valoración de la conducta que haya manifestado el ejecutado en el ejercicio de sus derechos, o el número y la calidad de las acciones (para una aproximación al tema, vid. FONT RIBAS: «En torno al embargo», pp. 614-615). No cabe soslayar que, cuando las acciones embargadas representen la mayoría del capital social, el tribunal podrá decretar, de manera coetánea, la administración judicial de la sociedad, de acuerdo con lo prevenido por los artículos 630 y siguientes de la reciente LEC. Con carácter complementario no estará de más ponderar en cada caso la oportunidad o no de exigir al embargante la prestación de fianza suficiente en orden a garantizar los eventuales perjuicios que puedan irrogarse al propietario de las acciones (cfr. ECHEVARRÍA SÁENZ: «Arts. 37 y 38 LSRL», p. 453). Con todo, la obligación de facilitar el ejercicio de los derechos no pesará, en estos casos, sobre el acreedor embargante, sino sobre el depositario, siempre, como es lógico, que para este cargo se haya designado a persona distinta del ejecutado (cfr. PANTALEÓN: Copropiedad, p. 132).

#### 2. ESTUDIO PARTICULAR DE ALGUNOS DERECHOS

El carácter personal del derecho de asistir y votar en las juntas de accionistas, así como la limitación de facultades del depositario o, en su caso, del administrador judicial, son algunos de los argumentos que fundamentan la atribución de su ejercicio al accionista ejecutado (vid. URÍA: Comentario, I pp. 669-670, y FONT RIBAS: «En torno al embargo», p. 603, nota 4, y SSTS de 17 de noviembre de 1972, 11 de octubre de 1973 y 14 de marzo de 1974). Ahora bien, el juez, a la vista de las circunstancias concurrentes, pueda conceder la oportuna legitimación al depositario o, en su caso, al administrador judicial, en cuyo caso, la celebración de las respectivas juntas de accionistas habrán de reputarse válidas, pues la intervención de aquéllos no vendrá autorizada por el órgano de administración de la sociedad —como sucedía en los casos enjuiciados por el Tribunal Supremo—, sino por mandato judicial. No obstante, cualquiera que sea el sujeto legitimado, el ejercicio del derecho de voto habrá de realizarse al amparo de los postulados sancionados por el artículo 7 Cc, porque de lo contrario responderá de los eventuales perjuicios que pueda irrogar.

Por otra parte, el criterio legal de atribución de los derechos de accionista impiden que los dividendos acordados, o que puedan acordarse por la sociedad en el futuro, se sometan al gravamen ya trabado, de modo que deberán ser sometidos a un nuevo embargo (cfr. CARRERAS: El embargo, pp. 221 y 509; y en el mismo sentido parece pronunciarse PANTALEÓN: Copropiedad, p. 132), siempre, claro está, que concurren los presupuestos necesarios para solicitar una ampliación de la traba (art. 612 LEC). Desde otra perspectiva se ha preconizado que el embargo comprende también los dividendos, que deberán ser retenidos por la sociedad a requerimiento judicial; postulándose supletoriamente la obligación a cargo del depositario en orden a proceder a su cobro (vid. CACHÓN CADENAS: El embargo, pp. 441-442). En realidad, el depositario está obligado a desarrollar todos los actos necesarios para que las acciones conserven su valor (art. 308 Ccom.; cfr. FONT RIBAS: «En torno al embargo», p. 611). Pero debe convenirse que el cobro de los dividendos no se precisa para salvaguardar el valor de aquéllas, sino que con él se obtiene un beneficio adicional que, por lo tanto, deberá ser sometido a nuevo embargo (vid., por todos, URÍA: Comentario, I, p. 670; en contra, sin embargo, PANTALEÓN: Copropiedad, p. 132).

A nuestro entender, es pertinente, por lo demás, aplicar las ideas que anteceden al derecho a percibir cantidades a cuenta de los dividendos (arts. 216 y 217), así como al derecho al cobro preferente de los mismos que gozan los titulares de acciones sin voto (art. 91).

En el supuesto en que el accionista no ejercite el derecho de suscripción preferente, al ejecutante no le quedará otro recurso que solicitar una mejora del gravamen (art. 612 LEC), a fin de evitar que las acciones embargadas sufran una patente disminución de su valor. Ciertamente, puede convenirse en la viabilidad de instar de antemano la ampliación del embargo por el valor de los derechos de suscripción (vid., en esta línea, PANTALEÓN: Copropiedad, p. 132; ECHEVARRÍA SÁENZ: «arts. 37 y 38 LSRL», p. 454), pero esta medida deberá ir acompañada indefectiblemente de la legitimación del depositario, ya que de lo contrario el socio siempre podrá renunciar a su derecho y vaciar de contenido la garantía. Por el contrario, si el accionista ejercita la preferencia, la traba se extenderá a un número de acciones

nuevas equivalente a la pérdida de valor experimentada por los viejos valores como consecuencia del aumento, o a la cuantía resultante de la enajenación del derecho. A estos fines, el juez, a instancia del ejecutante, adoptará las medidas necesarias para que las acciones o el importe de la venta queden virtualmente sujetos a la garantía procesal. En cualquier caso, cuando se quiera gravar el resto de las acciones suscritas, habrá que pedir la ampliación del embargo siempre que concurren los presupuestos necesarios para ello, pues la extensión automática de éste sólo puede preconizarse para paliar la disminución que el aumento de capital ocasiona sobre los viejos valores.

La necesidad de conservar el grado de participación de las acciones permite sostener, igualmente, que en los aumentos de capital con medios propios, el embargo recaerá sobre las nuevas acciones asignadas gratuitamente (cfr. PANTALEÓN: Copropiedad, p. 133; ECHEVARRÍA SÁENZ: «arts. 37 y 38 LSRL», p. 454) o, en su caso, sobre las antiguas cuyo valor nominal haya sido incrementado. En el primer supuesto, el juez, a instancia del ejecutante, ordenará a la sociedad que entregue al depositario los títulos correspondientes y, tratándose de acciones anotadas, librára el oportuno requerimiento a la entidad encargada o adherida para que proceda a la inscripción del embargo sobre los nuevos valores. En cambio, si el aumento se actúa mediante el incremento del valor nominal, el depositario podrá presentar directamente los títulos para que la sociedad los estampille, y en caso de valores anotados las respectivas entidades tendrán que consignar en los saldos desglosados el nominal aumentado.

Para que la eventual cuota de liquidación quede embebida en el embargo, el juez, a solicitud del ejecutante, requerirá a la sociedad para que la entregue al depositario, a través de su ingreso en la Cuenta de Consignaciones y Depósitos del órgano judicial. Y, si la cuota se distribuyera con bienes in natura, el juez acordará el embargo en la forma prevenida en los artículos 621, 623, 629 y 612 LEC (MUÑOZ MARTÍN: Disolución, p. 404; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Derechos reales», p. 878; ECHEVARRÍA SÁENZ: «arts. 37 y 38 LSRL», p. 454).

Esta misma solución puede predicarse del ejercicio del derecho de rescate, cuando el embargo tenga por objeto acciones rescatables (arts. 92 bis y 92 ter LSA), la cuota correspondiente al ejercicio del derecho de separación, y a las aportaciones restituidas como consecuencia de la reducción del capital mediante amortización que afecte a las acciones embargadas. Por el contrario, cuando se reduzca el capital para compensar pérdidas o para dotar la reserva legal (arts. 164.4 y 168 LSA), la eventual amortización de las acciones comportará la desaparición del objeto gravado y la consiguiente facultad del ejecutante en orden a instar la mejora del embargo (art. 612 LEC).

#### IV. LA VENTA DE LAS ACCIONES EMBARGADAS

Cuando en el proceso donde se haya decretado el embargo se dicte sentencia ejecutiva y ésta adquiera firmeza, el acreedor podrá solicitar la venta de las acciones. Del mismo derecho dispondrá, desde luego, cuando en el juicio principal en el que se haya acordado el embargo preventivo, recaiga sentencia

condenatoria contra el ejecutado, porque en estos casos se producirá la denominada conversión del embargo preventivo en ejecutivo (vid., sobre esta cuestión, ORTELLS RAMOS: El embargo, pp. 279 ss.).

En el supuesto en que las acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, la venta tendrá que efectuarse en el mercado correspondiente (art. 635.1. LEC). En estos casos, por consiguiente, el juez se dirigirá al organismo rector del mercado secundario de que se trate, el cual adoptará las medidas necesarias para enajenar las acciones. Lógicamente, la venta se realizará a través de una sociedad o agencia de valores de acuerdo con el cambio medio ponderado que las acciones alcancen en el día en que aquélla tenga lugar. Por el contrario, si lo embargado fueran acciones no admitidas a negociación, la venta se llevará a cabo según las disposiciones estatutarias y, en su defecto, por medio de notario (art. 635.2 LEC). Éste asume la función de auxiliar técnico del juez, quien debe acudir a él para que la ejecución se desarrolle. Con tal propósito, cuando las acciones estén representadas mediante títulos, habrá de ordenar al depositario que los ponga a disposición del fedatario público.

#### V. EMBARGO DE ACCIONES NO LIBERADAS

El embargo puede recaer sobre acciones no liberadas, lo que, lógicamente, incidirá sobre el precio de enajenación de las mismas, pero resultará irrelevante a los fines de la afección y la consiguiente medida de garantía (cfr. CARRERAS: El embargo, p. 489). En esta hipótesis, el pago de los dividendos pasivos corresponderá, como es obvio, al ejecutado, habida cuenta de su cualidad de socio actual; sin embargo, en caso de incumplimiento el acreedor ejecutante estará legitimado para satisfacer la deuda a la sociedad, si bien resulta poco probable que ejercite esta facultad, pues piénsese que en este caso no dispone de un mecanismo especial para repetir contra el accionista, de perfiles análogos al previsto por el artículo 1.866 Cc. De hecho, si el embargante abonara los dividendos pasivos ostentaría un nuevo crédito contra el deudor que, en la mayoría de los casos tendrá que reclamarlo al margen del procedimiento donde se haya constituido el embargo. Claro está que su posición podría verse sensiblemente beneficiada si se estimara que en él concurre el interés a que se refiere el artículo 1.210 Cc, porque de este modo quedaría subrogado en los derechos de la sociedad (art. 1.212 Cc; vid., sobre ello, aunque poniendo en duda el interés del acreedor, PANTALEÓN: Copropiedad, p. 133). En cualquier caso, la ponderación del menor valor que tendrán las acciones a los fines de su realización, tal vez pueda suponer un

SECCIÓN 4.<sup>a</sup>  
DE LOS NEGOCIOS SOBRE LAS PROPIAS ACCIONES

ARTÍCULO 74

Adquisición originaria de acciones propias

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

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

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

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

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LOS NEGOCIOS SOBRE LAS PROPIAS ACCIONES. 1. Preliminar. 2. Los aspectos dogmáticos. 3. Los aspectos funcionales y de política jurídica. 4. Ámbito de aplicación de esta normativa. 5. Autocartera y normativa reguladora de los mercados de valores. II. LA SUSCRIPCIÓN POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES O AUTOCARTERA ORIGINARIA. 1. Prohibición absoluta de la autosuscripción por la Sociedad de sus propias acciones. 2. Fundamento de la prohibición ex artículo 74.1.º LSA. 3. Infracción de la prohibición. 4. La obligación de liberar las acciones autosuscritas: responsabilidad de fundadores, promotores y administradores. 5. Exoneración de responsabilidad. 6. Extensión del ámbito de aplicación de esta prohibición: suscripción por persona interpuesta y suscripción de acciones de la sociedad dominante. BIBLIOGRAFÍA.

---

\* Por José Antonio García-Cruces González.

\* Por José Antonio García-Cruces González.

## I. LOS NEGOCIOS SOBRE LAS PROPIAS ACCIONES

### 1. PRELIMINAR

El artículo 74 de la vigente LSA abre la Sección 4.<sup>a</sup> del Capítulo IV de este texto legal bajo el rótulo —impreciso, pero también con una elocuente finalidad omnicomprendiva— «de los negocios sobre las propias acciones». Dada la imprecisión del término, conviene antes de nada delimitar el ámbito de aplicación de esta normativa particular (arts. 74 ss. LSA) y, a la par, que intentemos aclarar el significado de aquellos conceptos básicos en el estudio de tales preceptos.

La primera observación que resulta procedente es la constatación de que los artículos 74 y siguientes de la LSA recogen una pluralidad de prohibiciones (cfr. arts. 74, 75, 77, 80 y 81 LSA) que parecen responder a un principio común. En efecto, pese a la pluralidad de supuestos que nos han de obligar a diferenciar según que la autocartera implique una adquisición originaria o derivativa de acciones, con carácter gratuito u oneroso, etc., resulta indudable que el Legislador, siguiendo lo dispuesto en los artículos 18 a 24 de la Segunda Directiva CEE, de 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital [JOCE L/26, de 31 de enero de 1977; sobre la regulación de los negocios sobre las propias acciones en esta Directiva, vid. GARCÍA VILLAVEDE: «La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (Primera y Segunda Directivas)», pp. 101 ss.], sienta un principio general prohibitivo de estas operaciones, para —a continuación— establecer supuestos y consecuencias en los que se admite de forma condicionada la posible transmisión. Esta opción legislativa, generalizada en el Derecho comparado, nos ha de obligar a un doble objetivo pues, en primer lugar, habrá que determinar cuál es el fundamento común que legitima ese principio general prohibitivo para, a continuación, deslindar el campo de aplicación de tales normas. Sólo de esta manera se tendrá una idea cabal y completa acerca del alcance y significado de tal prohibición de la autocartera.

### 2. LOS ASPECTOS DOGMÁTICOS

No cabe desconocer cómo, tradicionalmente, toda operación de autocartera ha sido vista con un enorme recelo por parte de legislador. En efecto, para comprender mejor tal actitud y, a la par, disponer de un sólido pilar desde el que analizar el régimen vigente, no estará de más el recordatorio de alguna advertencia que ya realizara nuestra doctrina más autorizada. Así, no cabe olvidar el hecho cierto de que la acción es un bien «de segundo grado», esto es, que de por sí no representa valor alguno si no lo es en relación con el patrimonio social (en este sentido se manifestaba ya el profesor GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 64 ss.). Dicho de otra manera, el «valor real» de la acción viene determinado por valor del patrimonio social neto y resulta proporcional al cociente de capital que expresa tal acción (valor nominal). Surge así otro punto de vista que se hace

preciso destacar, pues la acción también —y fundamentalmente— ha de ser considerada como la posición jurídica del socio en la sociedad anónima. Pues bien, desde esta doble perspectiva del valor de la acción, así como su significado en cuanto condición jurídica de socio, hemos ahora de intentar analizar el fundamento a que responde el régimen que para la autocartera previenen los artículos 74 y siguientes de la LSA.

Con tal finalidad puede resultar conveniente que nos cuestionemos sobre los impedimentos de orden dogmático que puede plantear la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, los cuales pudieron tener en épocas anteriores un indudable peso en países de nuestro entorno e, incluso, en el nuestro. Tales obstáculos pueden sintetizarse en dos que continuamente se recuerdan entre los autores que se han ocupado de estos temas (BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones», p. 224; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 25 ss.). En primer lugar, se afirma la imposibilidad lógica y conceptual de este tipo de operaciones, pues la autocartera es «paradójica, o conceptualmente contradictoria, porque convierte a la sociedad en socio de sí misma, en autora o mantenedora del acto o situación de voluntad que está en la base de su propia existencia» (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 189). Por otro lado, se advierte cómo la sociedad presenta una falta de capacidad para llevar a cabo tales operaciones de autocartera pues las mismas caen fuera del objeto social; argumento éste que tuvo una indudable incidencia en los países anglosajones pero que, en la actualidad, han superado abandonando la doctrina de base en la que aquella conclusión se asentaba (doctrina de los actos ultra vires).

Los argumentos expuestos son, hoy en día, insostenibles. En efecto, la afirmación de un imposible lógico acerca de que la sociedad anónima pueda adquirir sus propias acciones muestra, al menos, dos errores de partida. En primer lugar, desconoce el proceso de objetivación de la posición jurídica de accionista —con todas las consecuencias en orden a su despersonalización— que hace factible este tipo de adquisiciones. Por otro lado, la opinión que criticamos se asienta, de igual manera, en un concepto de persona jurídica ya superado, pues ésta no es más que un expediente técnico para la imputación —o quizás, mejor, la redistribución— de consecuencias jurídicas, sin que el mismo pueda amparar una construcción organicista desconocedora de la realidad. En último lugar, y en lo que atañe al segundo de los pretendidos obstáculos dogmáticos que se denuncian, me parece que el mismo no se compadece con la realidad de nuestro Derecho, en donde no cabe desconocer la capacidad general de la Sociedad, que no puede venir a menos como consecuencia de la extensión del objeto social reflejado en estatutos (cfr. art. 129 LSA; sobre el tema, vid. ÁVILA DE LA TORRE: «Delimitación del ámbito del poder de representación de los administradores de la Sociedad Anónima», pp. 465 ss.).

Advertidas las deficiencias que estos pretendidos obstáculos dogmáticos presentan, conviene igualmente destacar cómo su incidencia ha sido mínima a la hora de sancionar las diferentes regulaciones. En efecto, es lugar común señalar que la incidencia de la dogmática —al menos, en el sentido indicado— ha sido muy limitada en la regulación de los negocios sobre las propias acciones.

La adopción de uno u otro criterio a la hora de establecer el régimen jurídico de la autocartera ha descansado en criterios de tipo funcional más que en prejuicios de corte dogmático, atendiendo los riesgos y peligros —pero, también, las ventajas— que, indudablemente, presentan los negocios sobre las propias acciones (ZURITA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», p. 124). Por ello, resulta ahora de interés que atendamos el problema desde otra óptica.

### 3. LOS ASPECTOS FUNCIONALES Y DE POLÍTICA JURÍDICA

Poco antes advertíamos dos características esenciales que presenta la acción y que tienen indudables consecuencias en el estudio del régimen previsto para los negocios sobre las propias acciones. En efecto, cabe recordar que la acción es un bien «de segundo grado» que expresa la condición jurídica del accionista en la sociedad anónima. Esa dual consideración de la acción nos ha de servir entonces para destacar el doble riesgo que, necesariamente, está presente en toda operación de autocartera, pues con este tipo de adquisiciones la sociedad emisora de las mismas puede actuar en perjuicio de sus acreedores y afectar negativamente su constitución financiera pero, también, resulta indudable que a través de la adquisición de acciones propias se puede lesionar el principio corporativo que caracteriza la sociedad anónima (estas observaciones son comunes en nuestra doctrina; vid., a título de ejemplo, BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones», pp. 224 ss.; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 479 ss.; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 77 ss.; con anterioridad a la vigente LSA, vid. VELASCO SAN PEDRO: La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones, pp. 35 ss.).

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

un activo real por unos títulos cuyo valor de realización se halla en función de la solvencia eco-nómica de la propia sociedad emisora y adquirente» (BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones», p. 224).

Pero, además, no cabe desconocer que la operación puede privar a los acreedores sociales de aquellos mecanismos de tutela que, con carácter preventivo, les reconoce la LSA. En efecto, la práctica nos enseña cómo la autocartera puede ser utilizada como un expediente a través del cual se oculta una reducción de la cifra de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas (reducción efectiva de la cifra de capital). Con tal expediente se les priva —ilegítimamente— a los acreedores sociales del derecho de oposición que en su favor les reconoce la normativa vigente (cfr. art. 166 LSA).

Ahora bien, si cambiamos de óptica será fácil comprender cómo los llamados «negocios sobre las propias acciones» también lesionan otros principios que, con el carácter de básicos, configuran el tipo de la sociedad anónima, así como la disciplina que le es aplicable. Antes advertimos, igualmente, que la acción expresa la cualidad y posición jurídica del socio en la sociedad anónima. Por ello, la adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones tendrá como resultado que ésta aparezca como titular de aquellos derechos que, en todo caso, corresponden al accionista (vid. supra comentario al art. 48 LSA), entre los que aparece el de «asistir y votar en las juntas generales» [cfr. art. 48.2, letra c), LSA]. Pues bien, dado que la representación de la sociedad se confía a los administradores (arts. 128 y 129.1 LSA), «aparece el riesgo de que los administradores utilicen la autocartera como mecanismo para consolidar sus intereses en la sociedad» (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», pp. 12-13). De esta manera, los negocios sobre las propias acciones pueden desembocar en el resultado de una lesión del interés social en favor de aquellos intereses de los accionistas mayoritarios o de los administradores designados por aquéllos, dando al traste con la estructura corporativa que, desde un punto de vista plutocrático, intenta componer todos los intereses presentes en la sociedad. Pero, además, es innegable que toda operación de autocartera conlleva el riesgo del incumplimiento de aquellas exigencias esenciales que derivan del principio de igualdad o, mejor, de paridad de trato del accionista. Quién ha de ser el beneficiario del precio o contraprestación satisfecha con tales adquisiciones, las condiciones pactadas, el modo de ejecución de la autocartera, etc., son cuestiones que encierran todo un temario de problemas derivados de la realización de negocios sobre las propias acciones que intentaremos analizar en las páginas siguientes.

En definitiva, tal y como ha puesto de relieve la DGRN, son «evidentes los riesgos que la adquisición por una sociedad de sus propias acciones pueden implicar, no sólo para los acreedores u otros terceros, sino para los propios accionistas, ya tenga lugar aquélla de un modo directo, ya indirectamente a través de otras sociedades sujetas a su control o por personas interpuestas» (RDGRN de 9 de enero de 1998, BOE de 27 de enero de 1998).

Sin embargo, llegados a este extremo cabe mostrar una cierta perplejidad pues, si bien son indiscutibles e importantísimos los problemas y riesgos que plantea la autocartera, resulta de igual manera incuestionable que en la realidad

aparece como una «práctica universal» (así la califica JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 189) y el legislador —siguiendo la pauta comunitaria y la general del Derecho comparado— permite a la sociedad anónima el desarrollo de estos negocios sobre las propias acciones. Esa aparente contradicción tiene, por el contrario, una fácil explicación. La autocartera conlleva de por sí unos riesgos incuestionables pero también es un instrumento utilísimo en la gestión social. Por ello, el criterio general, del que es buen exponente la vigente LSA, radica no en el logro de una prohibición absoluta e inflexible de los negocios sobre las propias acciones, sino, mejor, en el reconocimiento condicionado de excepciones a aquélla, para lo cual es preciso respetar un conjunto de reglas que disciplinan la operación y que, precisamente, tienden a evitar los riesgos que sobre la constitución financiera y la estructura corporativa de la anónima plantean las operaciones de autocartera (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 480). Dicho en otros términos, «son fundamentalmente dos las consideraciones de política jurídica que han conducido a esta flexibilización del régimen jurídico de las operaciones sobre acciones propias. Por un lado, la constatación de que siendo importante prevenir los peligros de estas operaciones, ellos se pueden lograr en muchos casos con técnicas menos drásticas que las puras y duras prohibiciones. Por otro, la consideración de que las operaciones sobre acciones propias, en determinados casos, puede reportar ventajas para el interés de la sociedad» (VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición de acciones propias», p. 48).

Conviene, por tanto, que atendamos a los fines a que pueden obedecer estos negocios sobre las propias acciones y que legitiman la opción de política jurídica que luce en estos artículos 74 y siguientes de la LSA. Ahora bien, el esfuerzo por especificar esas finalidades no puede tener un carácter totalizador. Con ello queremos advertir, simplemente, que la imaginación humana continuamente busca nuevas utilidades a este tipo de operaciones, por lo que la descripción que a continuación hacemos va a hacer referencia a aquellas causas más frecuentes que, en la práctica, muestran la utilidad de la autocartera (para una exposición más amplia de tales funciones, vid. VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 127 ss.; vid., también, GARCÍA-PITA: «La normativa francesa sobre adquisición por una sociedad de sus propias acciones, con el objeto de especular en Bolsa», pp. 279 ss.).

Un primer grupo de utilidades que —conforme nos muestra la práctica societaria— permite la autocartera radica en facilitar el desarrollo de aquellas operaciones en las que estuviera interesada la sociedad y que requirieran la libre disponibilidad de un número de acciones por parte de ella misma. Piénsese en el hecho cierto de que el resultado a que puede conducir la adquisición de autocartera no es otro que aquél que se daría con una ampliación de la cifra de capital con emisión de nuevas acciones y que se acompañara de la exclusión del derecho de suscripción preferente que pudiera asistir a los anteriores accionistas o tenedores de obligaciones convertibles, obviando —eso sí— todos los inconvenientes que pudieran derivarse de un aumento de la cifra del capital social (esta observación es clásica en materia de autocartera; cfr. CARBONETTI: *L'acquisto di azioni proprie*, pp. 19 ss.).

De esta manera, con la adquisición de sus propias acciones la sociedad podría utilizarlas, ad ex., a fin de dar cumplimiento a un anterior acuerdo de

reducción de la cifra de capital social, función ésta que se destaca tradicionalmente como una de las muchas utilidades que presenta la autocartera (vid., ad ex., MALDONADO, «Las autocarteras en el nuevo régimen legal», p.3). En igual sentido, la tenencia de las propias acciones podrá facilitar el desarrollo de operaciones de concentración y colaboración empresarial en que pudiera estar interesada la sociedad, accionista de sí misma. Así, puede advertirse la utilidad de la autocartera en un proceso de fusión por absorción pues podría evitar a la sociedad absorbente la necesidad de incrementar su cifra de capital a fin de entregar sus acciones a quienes tenían el carácter de accionista en la sociedad que alcanza su extinción. Pero, también, la autocartera es un instrumento que favorece la adopción de técnicas e instrumentos jurídicos dirigidos a garantizar la colaboración empresarial, tanto mediante el intercambio de paquetes accionariales como con la entrega de las acciones propias a fin de plasmar una cesión de activos o permitir la entrada de un «socio amigo» en el que estuviera interesada la propia sociedad (white knight, en terminología anglosajona). Por otro lado, resulta indudable que las acciones propias pueden ser utilizadas por la sociedad a fin de desarrollar operaciones que requieran el reagrupamiento de acciones. Piénsese en una previa modificación del nominal de las acciones que tenga como consecuencia la formación de restos o fracciones de tal nominal, supuesto éste de próxima actualidad como consecuencia de la formación de una moneda única en el seno de la Unión Europea (euro) y que podría llegar a evitarse permitiendo la adquisición por la sociedad de sus propias acciones. También la autocartera puede permitir una mejor realización de otras operaciones sociales, tales como la supresión de una clase especial de acciones, o favorecer el desarrollo de la liquidación social con una previa adquisición de las acciones y, por ende, una simplificación en las operaciones de reparto del haber social.

Ahora bien, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones no sólo le permitirá a ésta el desarrollo de las operaciones que hemos mencionado con anterioridad, sino que también va a aparecer en la práctica societaria como un instrumento útil a fin de lograr la estabilidad social. En efecto, la autocartera puede ser utilizada para asegurar una cohesión intracorporativa a través de las distintas finalidades a que puede ser destinada. Así, cabe su utilización como mecanismo de distribución de las propias acciones con una finalidad social y en favor de los trabajadores de la empresa social (accionariado obrero), como instrumento para hacer frente a una posible toma de control de carácter hostil (lo que plantea toda la temática relativa a la licitud de este tipo de operaciones por su posible contradicción con la pasivity rule que acoge el artículo 14 del RD 1.197/1991, de 26 de julio, sobre régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores) o, en fin, como medio para asegurar una estabilidad económico-financiera de la propia sociedad cuando ésta utilice sus propias acciones con la finalidad de llevar a cabo una inversión o, como otras muchas veces sucede, cuando se utilizan tales valores como instrumento para regularizar —lícitamente— o alterar —de forma manifiestamente ilícita— los cambios bursátiles.

En último lugar, y con la finalidad de intentar sistematizar las finalidades que —de hecho— legitiman la decisión del legislador en favor de autorizar y

regular la adquisición por la sociedad de sus propias acciones en determinados supuestos y bajo ciertos requisitos, conviene referirse a un último grupo de finalidades que pueden atenderse con tal posibilidad. En este sentido, cabe destacar cómo la autocartera puede servir de instrumento para la composición y resolución de conflictos. Así, en primer lugar, cabe advertir que la autocartera puede impicar un resultado económico similar al que se derivaría del reconocimiento de un derecho de separación en favor del accionista, posibilidad ésta que el legislador vincula necesariamente a la concurrencia de ciertos supuestos de hecho (cfr. arts. 147.1, 149.2 y 225.2 LSA) y que no puede tener carácter *ad nutum* o respaldarse en una causa general (*wichtige Grund*), tal y como ocurre, sin embargo, en otros ordenamientos, *ad ex.*, en el Derecho alemán (en contra, ALFARO: «Conflictos intrasocietarios. Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada», pp. 1079 ss.; sobre el estado de la cuestión, con abundantes citas bibliográficas, vid. MARTÍNEZ SANZ: «El derecho de separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada», pp. 114 ss.). De igual manera, las acciones propias pueden constituir un instrumento valioso a fin de que por parte de la sociedad emisora, ante el deseo de excluir sus valores de la negociación oficial, se faciliten los trámites dirigidos a tal fin y se evite la necesidad de formular una oferta pública de adquisición de tales acciones (vid. art. 7.1 del RD 1.197/1991, de 26 de julio, sobre régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores). En último lugar, y ante los posibles conflictos en las relaciones obligatorias en las que pudiera participar la sociedad, la autocartera podría ser un instrumento que facilitara el cumplimiento de las prestaciones debidas. En este sentido, bastará con retener cómo, si la sociedad resulta acreedora de sus socios, el cumplimiento por éstos de lo debido podría arbitrarse a través de la entrega de las acciones con una finalidad solutoria de la precedente obligación, lo cual —evidentemente— resulta del interés social en aquellos supuestos de insolvencia e iliquidez del accionista deudor. Por el contrario, si la sociedad fuera la deudora, podría —en virtud del previo acuerdo con sus acreedores— desprenderse de sus acciones propias convirtiendo a aquéllos en accionistas, sin necesidad de tener que acudir a una ampliación de la cifra de capital por compensación de créditos (art. 156 LSA).

El listado de funciones que puede atender la autocartera y que acabamos de reseñar nos muestra la utilidad de este tipo de adquisiciones pero, también, de la multiplicidad de finalidades que pueden atenderse con tal previsión. Ahora bien, llegados a este extremo conviene sentar una importante conclusión. Pese a las objeciones que desde el punto de vista de los riesgos inherentes a tal operación pudieran observarse, el legislador sanciona una serie de excepciones al principio general prohibitivo en razón de haber considerado la utilidad y licitud de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Pero, también, se hace preciso destacar cómo —en coherencia con lo anterior— la permisibilidad de supuestos de autocartera habrá de tener como consecuencia imprescindible la adopción de un conjunto de cautelas que, tanto desde el ángulo de la constitución financiera de la sociedad como de las exigencias derivadas del principio corporativo, tengan como resultado el conjurar los riesgos presentes en este tipo de adquisiciones. Se entenderán así las previsiones del legislador

en torno al estatuto de las acciones en autocartera o respecto de la dotación de una reserva de cobertura patrimonial, etc. De todas las maneras, y dejando de lado estas otras previsiones legales, conviene destacar cómo en la vigente LSA debe descartarse una visión del fenómeno de la autocartera centrada en su aspecto de «transitoriedad», tal y como ocurría en la vieja LSA de 1951 (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 196), debiendo considerarse la adquisición de las acciones propias como un instrumento de gestión a través del cual se realizará —también— el interés social, y que «puede permitir a la sociedad actuar con una flexibilidad a menudo necesaria o conveniente para la buena marcha de las operaciones sociales» (BLANCO CAMPANA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», p. 225). Por ello, convendría repensar la afirmada —con carácter común— vigencia de un principio general prohibitivo, en el sentido de considerar el régimen vigente como el propio de un sistema de admisión condicionada de la adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones (reglamentada, en expresión de GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 398).

#### 4. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE ESTA NORMATIVA

Una vez que hemos analizado —de forma necesariamente esquemática— los aspectos dogmáticos y funcionales que presenta el fenómeno de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, se hace preciso delimitar el ámbito de aplicación de la regulación que contiene la vigente LSA. En este sentido, debe observarse —y sobre ello creo que no habrá duda alguna— que la referencia a las acciones que se contiene en esta normativa ha de entenderse hecha a la acción como posición jurídica del socio o accionista en la sociedad anónima. Pues bien, desde este punto de vista se podrá entender mejor toda referencia a la autocartera o régimen de las acciones propias. En efecto, el elemento relevante a estos efectos no se hace radicar en la forma que, para su representación y, por tanto, circulación, adoptan las acciones, ya que el régimen que ahora queremos estudiar ha de ser aplicado con independencia de cuál sea aquella; esto es, el régimen de la autocartera se aplicará con independencia de que la representación de la acción se confíe al sistema de anotaciones en cuenta o al clásico de títulos (art. 51 LSA) e, incluso, si estos últimos aún no se han emitido (art. 54 LSA) (conforme, PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 482; con anterioridad, vid. GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 237). Por ello, debe excluirse la aplicación de este régimen a aquellos valores emitidos por la sociedad que no representen la posición jurídica del accionista —ad ex., obligaciones— ni tampoco a aquellos otros que de por sí no atribuyan tal cualidad sino lo es en virtud de su conversión (obligaciones convertibles en acciones) (sobre el tema, vid., recientemente, BOTANA AGRA: «Sobre la adquisición y tenencia por la sociedad de sus propias obligaciones convertibles en acciones», pp.179 ss.).

Por otro lado, el segundo elemento que delimita la aplicación de estos artículos 74 y siguientes de la LSA no es otro que el de los destinatarios del

elenco de prohibiciones allí contenidas. Así, no parece que sea posible dudar que como tal destinatario aparece la propia sociedad cuyas acciones van a ser objeto de adquisición por aquélla. Pero, también, ha de tenerse presente como se extiende tal referencia subjetiva en un doble sentido. En primer lugar, se extiende la aplicación de la normativa reguladora de la adquisición de las propias acciones a aquellos supuestos en que el negocio de adquisición viene realizado a través de persona interpuesta. La asimilación de este supuesto a aquel otro en que es la propia sociedad la adquirente de los títulos (cfr. arts. 74.3, 79 y 88 LSA) no ha de plantear graves problemas. En efecto, desde un punto de vista económico, los resultados que conlleva la adquisición de las acciones propias mediante persona interpuesta determinarán que aquéllos recaigan sobre la propia sociedad, afectándose así negativamente los intereses cuya tutela intenta procurar el régimen legal diseñado en los artículos 74 y siguientes de la LSA. Por otro lado, y desde un punto de vista jurídico, con la interposición lo único que se pretende es crear una apariencia de titularidad que evite la aplicación de este régimen legal, para lo cual el tercero —persona interpuesta— actuará en calidad de mandatario o fiduciario de la propia sociedad. Si se retienen estas consideraciones, se entenderá mejor la sanción radical que previene el artículo 88 LSA, cuando declara la nulidad de la relación interna —esto es, la que vincula a la sociedad y a la persona interpuesta— a fin de evitar que la titularidad de las acciones pueda llegar a la sociedad como consecuencia de tal negocio jurídico (conforme propugnara PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 488 y 489).

La segunda extensión a la que hacíamos referencia es la relativa a la aplicación de este régimen reservado a la autocartera a aquellas operaciones en virtud de las cuales una sociedad dominada adquiera acciones de su sociedad dominante (sobre tales conceptos, vid. *infra*, comentario al art. 88 LSA). La lógica de tal extensión radica en la identidad de razón valorativa y en la comunidad de resultados económicos y jurídicos —aguamiento del capital, alteración de las reglas y procedimientos para formar la voluntad social— a que conducen estas otras adquisiciones de acciones de la sociedad dominante, tal y como reconoce el propio legislador (cfr. arts. 74.1, 79, 80.1 y 87 LSA).

##### 5. AUTOCARTERA Y NORMATIVA REGULADORA DE LOS MERCADOS DE VALORES

Un aspecto que podría llamar la atención es el relativo a la ausencia —hasta este momento— de cualquier referencia al aspecto bursátil que puede plantear la adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones. Es cierto, y no cabe desconocerlo, que el origen de la regulación de esta materia estuvo en la utilización de la autocartera como instrumento —no siempre lícito— de sostenimiento de los cambios bursátiles y de medio a través del cual se cometieron numerosos fraudes. De igual manera, la vieja LSA de 1951 recogía esa influencia del aspecto bursátil en la regulación que sobre la autocartera ofrecía en su artículo 47 (sobre el mismo, vid. URÍA, en GARRIGUES-URÍA: Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, pp. 537 ss.). Sin embargo, la actual regulación parece acoger una

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

Sin embargo, no cabe desconocer que la normativa reguladora del Mercado de Valores sanciona diferentes mecanismos de control de la autocartera desde el punto de vista de sus propias finalidades (sobre tal control, vid. VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», pp. 29-30). En este sentido, ya la propia LSA sanciona algunas reglas particulares para la adquisición de acciones propias cuando éstas estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial. En concreto, debe recordarse que el párrafo 1 de la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup> LSA establece el deber de informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de toda operación de autocartera que supere la cifra del 1 por 100 de la cifra del capital social, considerando el incumplimiento de tal deber como infracción grave en los términos del artículo 100, letra J, de la Ley del Mercado de Valores (nueva redacción dada por la Ley 37/1998; sobre las posibles sanciones por tal infracción, vid. art. 103 LMV, nueva redacción dada por la Ley 37/1998). En este sentido, cabe recordar la recomendación de máxima transparencia en las operaciones de autocartera, proponiendo la publicidad de los proyectos de este tipo de operaciones a fin de que accedan al mercado y puedan ser valorados, que se destaca en el llamado «Informe Olivencia» (vid. El Gobierno de las Sociedades cotizadas. Informe elaborado por la Comisión especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, apartado II.10.2.) Por otro lado, la misma Disposición Adicional 1.<sup>a</sup> LSA rebaja el umbral de la autocartera permitida a las sociedades cuyos valores coticen en un mercado secundario oficial hasta el 5 por 100 de la cifra de capital, constituyendo una excepción a la regla general contenida en el artículo 75.2 LSA (cfr. Disp. Adic. 1.<sup>a</sup>2 LSA).

Por otro lado, no cabe desconocer la incidencia que sobre toda esta temática de la adquisición de las propias acciones deriva de la aplicación de determinados preceptos de la LMV. Así, no cabe desconocer la incidencia de la prohibición de utilización abusiva o desleal de información que recoge el artículo 81 LMV (cuyo párr. 2 ha sido modificado por la Ley 37/1998) o la genérica obligación de información sobre todo hecho o decisión que pudiera influir en el curso de las cotizaciones y que recoge el artículo 82 LMV. Cuestiones más delicadas plantea la aplicación de la regla prevista en la letra A del artículo 80 LMV, pues, prohibiéndose —en virtud de tal norma— la utilización de la autocartera con la finalidad de manipular los cambios bursátiles —sostenimiento artificial de la cotización— o buscar un beneficio propio, resulta extraordinariamente difícil precisar los límites concretos de tal prohibición. No obstante, y con un carácter puramente orientativo, podrían considerarse excluidos de tal prohibición aquellos supuestos en que la utilización de la autocartera se diera con

la finalidad de facilitar el acceso de los valores al mercado secundario, al igual que para evitar —de modo ocasional— el daño a la sociedad derivado de especulaciones y agiotaje que buscaran el derrumbe de la cotización de tales valores. Con ello quisiéramos advertir de la posible utilización correcta de la autocartera cuando la misma tuviera «la finalidad de corregir imperfecciones del mercado, que en un caso pueden conducir a una cotización de las acciones que no se corresponde con la situación de la sociedad» (VELASCO SAN PEDRO: La adquisición de acciones propias, p. 69).

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

### 1. PROHIBICIÓN ABSOLUTA DE LA AUTOSUSCRIPCIÓN POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES

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

Artículo 18. 1.º Las acciones de una sociedad no podrán ser suscritas por ésta.

2.º Si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, el suscriptor deberá ser considerado como que ha suscrito por su propia cuenta.

3.º Las personas o las sociedades mencionadas en la letra i) del artículo 3 o, en los casos de aumento del capital suscrito, los miembros del órgano de administración o de dirección responderán del desembolso de las acciones suscritas incumpliendo el presente artículo. No obstante, la legislación de un Estado miembro podrá prever que cualquier interesado podrá ser eximido de esta obligación demostrando que personalmente no le es imputable falta alguna.

Desde luego, el tenor literal de la norma advierte dos reglas que es preciso destacar, dada su importancia como veremos a continuación. En primer lugar, y a diferencia de lo que ocurre en algunos textos de Derecho comparado y sucedía bajo la vigencia de la LSA de 1951, el legislador ha considerado la conveniencia de acoger —de forma expresa y sin necesidad de deducirla del entero sistema— una prohibición radical de la autosuscripción de acciones. Por otro lado, la infracción de tal prohibición —a tenor de cuanto dispone el párrafo 2 del citado precepto— no acarrea la sanción de nulidad del negocio realizado sobre las propias acciones, sino, mejor, un cúmulo de consecuencias

que legitiman la titularidad de la propia sociedad emisora de tales valores y el descargo de la obligación de liberarlos haciendo recaer ésta sobre otros sujetos. Este planteamiento legal ha de ser valorado positivamente pues, como veremos a continuación, permite obviar muchos de los problemas que pudieran presentar otro tipo de soluciones.

La operación contemplada en esta prohibición acogida en el artículo 74.1 LSA es la relativa a la autosuscripción de acciones, entendida ésta como «aquella en que la sociedad adquiere las acciones propias en el momento mismo de la emisión de éstas, es decir, en el momento constitutivo de la sociedad o en el momento de llevarse a cabo una ampliación de capital» (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 192). La sanción de la prohibición que nos ocupa tiene ya una primera consecuencia, pues —en contra de lo que a veces se ha afirmado— tal previsión obvia la denunciada imposibilidad dogmática de la operación (SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 382). Ahora bien, de conformidad con la finalidad omnicomprendensiva que persigue el legislador en la regulación de los negocios sobre las propias acciones, me parece acertado que englobemos dentro de esta prohibición de autosuscripción todos aquellos supuestos en que, de una manera u otra, con independencia del título así como de sus efectos plenos o limitados, el negocio de que se trate tenga como consecuencia que, respecto de parte de las acciones emitidas, participe la propia sociedad emisora (ad ex., copropiedad de acciones). Así, se ha afirmado que, «en esos casos, si se quiere conseguir la finalidad perseguida por el legislador habría de propugnarse la posibilidad de una interpretación analógica en vez de entender que el legislador ha querido que la lista tuviera el carácter de *numerus clausus* a los efectos de la aplicación de las normas legales» (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1336).

Pero la norma prohibitiva sentada en el artículo 74 LSA tiene una segunda consecuencia más importante. En efecto, el párrafo 2 del citado precepto dispone cuáles han de ser las consecuencias anudadas a la infracción de la prohibición, advirtiendo —y es lo que en este momento interesa destacar— que la misma no deriva en la nulidad del negocio de autosuscripción, tal y como apoyaría una interpretación aislada del artículo 6.3 Cc, resultando —en cualquier caso— válido y eficaz tanto el negocio obligatorio en que se fundó la transmisión como la transmisión misma (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 204), y resultando obligados al desembolso otros sujetos distintos a la propia sociedad. De esta manera, se superan los criterios más tradicionales que abogaban por la defensa a ultranza de la nulidad de los negocios de autosuscripción (vid., ad ex., GIORGIO: «Sottoscrizione di azioni proprie», p. 251), pero, de igual manera, se evitan los enormes problemas prácticos a que conducían ese tipo de opiniones (nulidad de las acciones emitidas y autosuscritas con la consiguiente reducción de la cifra de capital, necesidad de buscar un tercero cuya participación evitara la nulidad de tales acciones, etc.). Junto a tales consecuencias, se consigue —además— un resultado práctico muy importante desde el punto de vista de política legislativa, pues se desincentiva cualquier posibilidad de autosuscripción, ya que las consecuencias predeterminadas en

el párrafo 2 del artículo 74 LSA hacen la situación de los partícipes en tales negocios lo más gravosa posible. En efecto, la norma interna española añade una consecuencia más, no prevista en el texto comunitario. En el artículo 18 de la Segunda Directiva CEE se sanciona la validez de los negocios de autosuscripción y la responsabilidad de determinados sujetos (fundadores, promotores, administradores) por el desembolso de las acciones autosuscritas, pero no determina ni se pronuncia sobre quién resulta ser el titular de las mismas (algún autor, sin embargo, deduce tal consecuencia —a mi juicio, correctamente— de lo dispuesto en la norma comunitaria; cfr. ZURITA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», pp. 127-128). Nuestra LSA va, sin embargo, más lejos pues, tal y como advierte en el párrafo 2 del artículo 74, «las acciones suscritas infringiendo la prohibición del apartado anterior serán propiedad de la sociedad suscriptora» (así lo destaca GARCÍA VILLAVARDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», pp. 1343-1344).

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

En efecto, la participación de la sociedad emisora de las acciones en la autosuscripción de tales valores durante el proceso fundacional no parece posible desde un punto de vista jurídico. Lo contrario implicaría afirmar la participación de la sociedad en el negocio jurídico de la cual deriva, ya que con el otorgamiento de la correspondiente escritura pública —en virtud de la cual se constituye la sociedad (art. 6 LSA)— se participa en la suscripción del capital. Tradicionalmente se advierte de esta imposibilidad señalando que la sociedad carece de personalidad jurídica hasta el momento de la inscripción (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera», pp. 270-271). Sin embargo, aún compartiendo tal conclusión, entendemos que el fundamento no resulta correcto. Así, el reconocimiento de la llamada «sociedad en formación» (sobre el tema, vid. GARCÍA-CRUCES: «La Sociedad de Capital en formación», pássim, y el comentario al art. 15 LSA en esta misma obra) impide aceptar tal premisa. Pero, la imposibilidad de autosuscripción en el momento constitutivo radica en que la misma implicaría la participación de la sociedad en el otorgamiento de la escritura en virtud de la cual se constituye el propio ente social (cfr. arts. 7 y 12 LSA). La única explicación posible de tal autosuscripción en este momento constitutivo radicaría en afirmar la actuación de los fundadores a cuenta de la futura sociedad (tal y como sugiere GIORGIO, «Sottoscrizione di azioni proprie», p. 258, nota 15), la cual no me parece posible en nuestro Derecho y, en todo caso, implicaría un supuesto de autosuscripción por persona interpuesta, sobre el que más adelante volveremos.

Pero, de igual manera, no parece posible considerar la autosuscripción de acciones en cualquier supuesto de aumento de la cifra de capital. Resulta evidente que habrá que excluir aquellos supuestos en que el aumento de la cifra

de capital tenga un carácter puramente nominal o contable, tal y como advierte expresamente el legislador al reconocer en favor de la sociedad tenedora de sus propios valores el denominado derecho de asignación gratuita, según se sanciona en el artículo 79.1, in fine, LSA. En tales supuestos, no hay una auténtica suscripción de las acciones, sino, mejor, la asignación con carácter gratuito de las acciones resultantes de la ampliación de la cifra de capital. Tal circunstancia implica que la posibilidad de autosuscripción en los aumentos de capital, y —en consecuencia— la operatividad de la prohibición ex artículo 74 LSA, ha de quedar reducida a los supuestos en que la emisión de las nuevas acciones sea resultado de una ampliación de la cifra de capital de carácter efectivo o eco-nómico (Paz-Ares: «Negocios sobre las propias acciones», p. 570).

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

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

## 2. FUNDAMENTO DE LA PROHIBICIÓN EX ARTÍCULO 74.1.º LSA

Delimitadas las posibilidades de negocios de autosuscripción, conviene que, antes de analizar el concreto régimen dispuesto, nos detengamos en descubrir cuál es la ratio o fundamento a que obedece tal prohibición. Como podrá comprobarse, las consecuencias prácticas que de tal cuestión se derivan presentan una gran importancia. De hecho, no han faltado opiniones que han mostrado su extrañeza al comparar las distintas prohibiciones que recoge el régimen jurídico previsto para los negocios sobre las propias acciones, pues, mientras el legislador permite determinados supuestos de autocartera (cfr., ad ex., arts. 75 y 77 LSA), la prohibición de la autosuscripción es absoluta. Por ello, se entiende que, dada la comunidad de riesgos presente en ambos supuestos de autocartera, cabría ofrecer un régimen uniforme, de tal manera que, si la sociedad pudiera dar cumplimiento a las mismas o semejantes condiciones que legitiman la adquisición derivativa y obvian sus riesgos, no mediaría obstáculo alguno para evitar la prohibición de la autosuscripción. En definitiva, se ha sugerido la conveniencia de un tratamiento unitario del régimen de la autocartera, ya que carecen de sentido —se afirma— las desigualdades entre

suscripción y adquisición derivativa de acciones propias, pues los riesgos que se quieren evitar son comunes en ambos supuestos (VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones», pp. 204 ss.).

Ahora bien, una consideración más atenta del fundamento a que obedece la prohibición ex artículo 74 LSA puede explicar el distinto tratamiento que ha de merecer la autosuscripción y que justifica su prohibición absoluta. Y, en este sentido, no parece que el principio prohibitivo que nos ocupa tome su razón de ser en la contradicción que implica la autosuscripción respecto de las funciones asignadas al capital social. Tales peligros están, de igual modo, presentes en los supuestos en que la adquisición de las propias acciones tenga carácter derivativo, de tal manera que aquéllos quedarían también conjurados si la sociedad decidiera respaldar su autosuscripción con la constitución de una reserva ad hoc y se dispusiera un status para tales acciones propias similar al que ha de respetarse en aquellos otros supuestos de autocartera (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 276.).

En mi opinión, y de acuerdo con la mejor doctrina, el fundamento de esta prohibición absoluta de la autosuscripción de acciones radica en las funciones que tienen asignadas en el Derecho de Sociedades los instrumentos de integración del capital, tanto en la fase constitutiva como en un posterior aumento efectivo del mismo. Dejando de lado los supuestos de autosuscripción en el momento fundacional y en los aumentos nominales o contables, por las razones que hemos indicado, y centrando, en consecuencia, nuestra atención en los supuestos de suscripción de las acciones en un aumento de capital, cabe concluir que la ratio en la que descansa la prohibición de la autosuscripción no es otra que la función económica que ha de cumplir el aumento de capital de carácter efectivo (SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción preferente del accionista, pp. 362 y ss; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 570 ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 383; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 278-279; en contra, vid. VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición de acciones propias», p. 49). La función de la ampliación del capital con nuevas aportaciones radica en hacer llegar a la sociedad nuevos recursos económicos. En tal situación, permitir la autosuscripción de las nuevas acciones emitidas conllevaría una contradicción con la finalidad atendida por el legislador. En efecto, «resulta de todo punto de vista incongruente que un aumento de capital oneroso (encaminado a allegar nuevos medios patrimoniales al ente social) se vehicule [sic] por medio de una autosuscripción con cargo a reservas, que materialmente equivale a un aumento de capital gratuito (encaminado a trasvasar de una partida contable a otra determinados bienes que la sociedad ya posee) [...]. Si una sociedad decide aumentar de una manera efectiva su patrimonio es porque necesita nuevos medios patrimoniales para desarrollar su empresa» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 570-571; tal argumentación puede, perfectamente, extenderse a la autosuscripción en el momento constitutivo de la sociedad, si ésta se considerase posible). En definitiva, tal y como se advirtiera, los instrumentos del Derecho de Sociedades han de ser utilizados para la finalidad típica que están llamados a cumplir, lo cual significa que en el caso de un aumento de capital de carácter efectivo deba asegurarse un incremento del patrimonio social y no una reasignación de sus diferentes componentes (GIORGIO:

«Sottoscrizione di azioni proprie», p. 264).

En este sentido, la opinión que defendemos no viene a menos por el hecho de que con la enajenación de las acciones autosuscritas la sociedad ingresara en su patrimonio el valor de las mismas y se incrementara éste. Así, hay que tener en cuenta el riesgo asumido para concluir que la expectativa del valor obtenido con la enajenación puede ser ilusoria (ad ex., si hay pérdidas). Igual ocurriría si la sociedad tardara un tiempo excesivo en proceder a la enajenación de tales acciones, pues su adquisición se hizo con cargo al patrimonio social y ello ha disminuido el valor de las acciones, lo cual tendría reflejo en la cotización de tales valores. Por todo ello, «se puede afirmar así, como regla general, que la entrada de las propias acciones en el patrimonio social no compensa la salida del dinero usado para adquirirlas y en este sentido se debe concluir que las acciones propias no son bienes idóneos para formar el patrimonio que ha de cubrir el capital de la compañía, porque en el momento en que se le llame a responder esas acciones pueden haber perdido la totalidad o parte de su valor» (SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción preferente, p. 364).

Las anteriores observaciones nos permiten, entonces, una comparación entre la posibilidad de una adquisición derivativa —permitida bajo ciertas condiciones— y la autosuscripción —siempre y en todo caso prohibida— por la sociedad emisora de sus propias acciones. Desde el punto de vista de la tutela de la integridad del capital social, su necesaria correspondencia y cobertura patrimonial opera de distinto modo en cada caso. La prohibición del artículo 74 LSA nos lleva a considerar que, frente a la emisión de acciones, su cobertura ha de ser objeto de aportación pero, además, ésta ha de tener siempre un origen externo al patrimonio social. Sin embargo, a tenor de cuanto dispone el artículo 75 LSA, en los supuestos de adquisición derivativa, donde ya se ha dado cumplimiento a tal exigencia de ajenidad del origen de la aportación, resulta posible que las acciones en autocartera tengan un respaldo patrimonial mediante una reordenación del patrimonio social, a través de la constitución de una reserva ad hoc. Por ello, si comparamos ambos supuestos, incluso si tales operaciones se efectuaran bajo las mismas condiciones, cabría individualizar una única —pero esencial— diferencia entre ellas, pues la aportación —en sentido estricto— se hizo por un tercero en los casos de autocartera derivativa, mientras que en la autosuscripción siempre sería la propia sociedad quien emite y libera los valores autosuscritos (GIORGIO: «Sottoscrizione di azioni proprie», p. 259).

### 3. INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN

Dejando ahora de lado las sanciones administrativas dispuestas en el artículo 89 LSA (vid. supra, comentario al art. 89 en esta misma obra), conviene destacar cómo el artículo 74.2 LSA determina cuáles son las consecuencias anudadas a la infracción de la prohibición de autosuscribir las propias acciones, señalando que el negocio será válido y corresponderá la titularidad de los valores a la propia sociedad, pero con la consecuencia de que «la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los socios fundadores o los promotores y, en caso

de aumento del capital social, sobre los administradores». De esta manera, el legislador ha evitado la nulidad de la operación y ordenado «una modificación del negocio de suscripción, en el sentido de sancionar una transferencia de la obligación de desembolso» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 573-574).

Con tal solución se consigue —según la opinión generalizada (vid., ad ex., VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 280)— un doble resultado. En primer lugar, se obvian los graves inconvenientes derivados de la sanción de nulidad, tales como la necesidad de buscar un inversor para cubrir las acciones autosuscritas, dejar sin efecto el aumento acordado por resultar su suscripción incompleta (cfr. art. 161.2 LSA), o bien obtener un aumento de capital por un importe inferior —con todas sus consecuencias sobre el patrimonio social— respecto del previsto, siempre y cuando en el acuerdo adoptado por la sociedad se hubiera acogido la posibilidad que brinda el artículo 161.1 LSA. Por otro lado, los peligros que conlleva la autosuscripción y la atribución de la titularidad de los valores en favor de la propia sociedad se obvian, asegurando las funciones que está llamado a cumplir el capital, así como las exigencias derivadas de su correcta integración, pues la obligación de liberar las acciones se descarga sobre terceros —fundadores, promotores, administradores—, evitando cualquier consecuencia negativa sobre el patrimonio social y obteniendo su incremento en razón de los valores autosuscritos.

Ahora bien, la exclusión de la sanción de nulidad en estos supuestos ha provocado una cierta disensión en torno al control que han de merecer las operaciones de autosuscripción de acciones. En este sentido, se ha manifestado —respecto de la opción legislativa que acoge nuestro Derecho y que tiene su origen en cuanto dispone la norma comunitaria— que «consecuencia importantísima de esta solución adoptada por el legislador comunitario es que el Registrador mercantil no puede denegar la inscripción de la constitución o aumento de capital de una sociedad en que hayan mediado negocios de autosuscripción» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 574). Sin embargo, no han faltado voces que han advertido cómo, siendo acertado el rechazo de la sanción de nulidad, puede resultar criticable una cierta interpretación de la misma, «porque puede llevar al intérprete a la idea de que, al ser válida la suscripción, ni el Notario ni el Registrador pueden poner tacha alguna a la operación» (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1344).

El problema planteado es, pues, el relativo a sí la solución dada por el artículo 74.2 LSA respecto de los supuestos de infracción de la prohibición de autosuscripción de acciones, implica la exclusión del doble control —notarial y registral— a que se sujeta tanto la constitución de la sociedad como la posterior ampliación de su cifra de capital, pues no deben reputarse nulos los negocios llevados a cabo infringiendo tal prohibición. Y, a mi entender, la exclusión de tales controles en estos supuestos no resulta acertada pues encierra una incorrecta comprensión de las funciones y del ámbito que corresponde al control notarial y registral, junto con favorecer —o, al menos, no intentar evitar— el incumplimiento de cuanto prohíbe el citado artículo 74.1 LSA. En efecto, sólo

sería posible la opinión que criticamos si el ámbito de la calificación quedara reducido a aquellos aspectos que conllevan la nulidad —parcial o total— del acto que se quiere inscribir. En tal caso, al no poder predicarse la nulidad de los negocios de autosuscripción de acciones, tendría sentido la exclusión de control que ahora criticamos. Sin embargo, el contenido de la calificación registral —otro tanto cabe advertir respecto del control notarial— es mucho más amplio, pues, como destaca el artículo 18.2 Ccom., su ámbito se circunscribe a «la legalidad de las formas extrínsecas de los documentos de toda clase en cuya virtud se solicita la inscripción, así como la capacidad y legitimación de los que otorguen o suscriban y la validez de su contenido, por lo que resulta de ellos y de los asientos del Registro». En definitiva, la denegación de inscripción puede obedecer no sólo a supuestos de nulidad del acto que pretenda inscribirse, sino también a aquellos otros en que, mediando contradicción con una previsión legal, la sanción prevista por el legislador no acarrea la nulidad del acto. De lo contrario, se confundirían las causas de nulidad del acto sujeto a inscripción con las causas que justifican el rechazo de su inscripción, limitando innecesariamente y de forma contraria a las previsiones legales y reglamentarias (cfr. arts. 18.2 Ccom. y 6 y 58 RRM) el ámbito del control registral.

Excluida la nulidad del negocio de autosuscripción y afirmada la titularidad de la sociedad emisora respecto de las acciones autosuscritas, resta por cuestionarse cuál ha de ser el estatuto de esos valores. Y, en este sentido, conviene recordar la opinión generalizada (vid., ad ex., SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 383) en favor de la aplicación de cuanto dispone el artículo 79 de la LSA. De esta manera, mediante la suspensión de los derechos políticos y la atribución proporcional de los derechos económicos derivados de las acciones en autocartera en favor del resto del accionariado (vid. supra, nuestro comentario al art. 79 LSA en esta misma obra), se garantiza el básico principio de igualdad o de paridad de trato de los accionistas, obviando la posible lesión de las exigencias derivadas de la estructura corporativa que caracteriza a la sociedad anónima (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 47). La aplicabilidad de las reglas dispuestas en el citado artículo 79 LSA no viene impedida por argumento alguno y sí asegurada por la generalidad y fundamento de tal precepto.

Sin embargo, no cabe olvidar que la autocartera constituida mediante autosuscripción de las propias acciones resulta prohibida por cuanto dispone el artículo 74.1 LSA, razón por la cual ha de ser tratada como tal, esto es, como autocartera constituida en infracción de una disposición legal. De esta manera, resultará de aplicación el régimen de enajenación obligatoria dispuesto en el artículo 76 LSA. Tal advertencia se encontraba ya en la mejor doctrina pese al silencio legal sobre tal particular. Hoy en día, tal opinión viene impuesta por la nueva redacción dada al párrafo 1.º del artículo 76 LSA en virtud de la Disposición Adicional 2.ª7, apartado 1, párrafo 1.º, de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. La aplicación de esta norma conlleva la obligación para la sociedad de enajenar en el plazo máximo de un año los valores autosuscritos, o bien proceder a su amortización con la consiguiente reducción de la cifra de capital.

De este régimen que acabamos de resumir deberán quedar excluidas aquellas acciones que la sociedad adquiera originariamente como consecuencia de que el acuerdo de ampliación del capital tenga carácter nominal o contable. En tal supuesto, la sociedad adquiere sus propias acciones no mediante suscripción, sino, mejor, como resultado del ejercicio del derecho de asignación gratuita que deriva de una autocartera constituida con anterioridad y que, como advierte el artículo 79.1, in fine, LSA, es un derecho que conserva la propia sociedad ya que no se atribuye proporcionalmente al resto del accionariado ni está en suspenso. En tales casos, hay un incremento —de carácter originario— de la autocartera sin que sobre el mismo recaiga la prohibición ex artículo 74.1 LSA, pues no media suscripción alguna y, por ende, como ya indicamos, no se lesiona ninguna de las funciones que tienen asignados los instrumentos de integración del capital. En estos supuestos de incremento —originario sin autosuscripción (algún autor parece calificarlo como autosuscripción; vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 209)— de la autocartera que derivan del ejercicio del derecho de asignación gratuita, resultará —también— de aplicación cuanto dispone el artículo 79 LSA, aunque, sin embargo, no cabe la aplicación del régimen de enajenación ordenado en el artículo 76 LSA sino el propio de las autocarteras lícitas que contempla el artículo 78 LSA. La razón de tal régimen radica en la licitud de este incremento —originario— de la autocartera (GARCÍA VILLAVARDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1348) y su asimilación a la adquisición de acciones íntegramente liberadas a título gratuito ex artículo 77, letra c), LSA.

#### 4. LA OBLIGACIÓN DE LIBERAR LAS ACCIONES AUTOSUSCRITAS: RESPONSABILIDAD DE FUNDADORES, PROMOTORES Y ADMINISTRADORES

Como ya conocemos, el artículo 74.2 LSA impone una modificación de los efectos obligacionales propios de la suscripción, pues traslada la obligación de desembolso a quienes formaron la voluntad social dirigida a infringir la prohibición de autosuscripción de las acciones, haciéndola recaer —según los casos— en los fundadores, promotores y administradores de la sociedad.

La caracterización a que responde esta responsabilidad por el desembolso de las acciones autosuscritas puede obtenerse de conformidad con la literalidad del citado precepto pero, también, de acuerdo con su finalidad y posición sistemática. Y, en este sentido, parece correcto señalar que estamos ante una responsabilidad personal, ilimitada, legal, solidaria y cumulativa. En primer lugar, no creo que existan grandes dudas respecto de sus características personal e ilimitada, pues la responsabilidad que ordena el artículo 74.2 LSA recae sobre el patrimonio personal de los sujetos enumerados en la citada norma, de tal manera que, ante la ausencia de norma alguna en contrario, éstos responderán con todo su patrimonio presente y futuro, en los términos que dispone el artículo 1.911 Cc. Por otro lado, se trata de una responsabilidad legal. Tal característica ha de entenderse en un doble sentido, pues no sólo es la Ley la que sanciona

su origen, sino que, de igual manera, la norma acogida en el artículo 74.2 LSA determina cuál es su contenido, cifrándolo por referencia a la obligación de aportar (desembolso). Por esta razón, hemos de concluir advirtiendo que la responsabilidad por el desembolso a la que nos venimos refiriendo no cabe reconducirla, según los casos, a la que sancionan los artículos 18 (fundadores), 32 (promotores) y 133 y siguientes (administradores) de la LSA. Con ello queremos destacar que no estamos en presencia de una responsabilidad indemnizatoria, pues con la sanción prevista en el artículo 74.2 LSA no se pretende reparar daño alguno que fuera preciso probar, sino, mejor, garantizar el desembolso de las acciones autosuscritas con cargo a un patrimonio ajeno al social. Por otro lado, la solidaridad que asumen los sujetos a los que el artículo 74.2 LSA hace responsables viene destacada en el tenor literal de la norma, por lo que aquél que satisficiera el desembolso podrá repetir lo pagado respecto del resto de obligados solidarios. Por último, la responsabilidad que nos ocupa es una responsabilidad cumulativa o de carácter cumulativo. Con ello queremos advertir de la compatibilidad del ejercicio de la correspondiente acción derivada del artículo 74.2 LSA con aquellas que toman su fundamento en cuanto previenen los artículos 18, 32 y 133 y siguientes de la LSA. Evidentemente, con tal afirmación se está poniendo de relieve la naturaleza diferente entre todos estos supuestos de responsabilidad, pues en unos casos ésta tiene carácter indemnizatorio mientras que la derivada de la obligación de desembolso ex artículo 74.2 LSA muestra —a nuestro juicio— unos contornos totalmente diferentes.

Desde esta caracterización de la responsabilidad por el desembolso que sanciona la norma que comentamos, se entenderá mejor la acertada valoración que se ha sugerido de la misma, en el sentido de que ha de considerarse «más una pena privada que una forma de responsabilidad en forma específica» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 576). Esa calificación como pena civil no ha de plantear, en principio, mayores problemas, dada su tradición en el ámbito del Derecho privado. Pero, además, tal calificación tiene como consecuencia la afirmación de la especialidad de esta responsabilidad sancionada en el artículo 74.2 LSA respecto del régimen de responsabilidad general de los fundadores (art. 18 LSA), promotores (art. 32 LSA) y administradores (arts. 133 a 135 LSA) de la sociedad anónima, de tal manera que la exigibilidad de la misma no se hace depender de la concurrencia de un daño y de su relación de causalidad respecto de la actuación de aquéllos, tal y como antes hemos indicado, puesto que su razón de ser radica en asegurar la ajenidad de la cobertura patrimonial de las acciones autosuscritas respecto del patrimonio de la sociedad.

Cabe, por último, que nos interroguemos acerca de un problema que pudiera ocasionarse. No cabe duda de que la obligación de desembolso recae sobre los fundadores, promotores y administradores, según los casos, en los supuestos de autosuscripción de acciones. Pues bien, la duda que podría darse es la relativa a si tales sujetos disponen en su favor el régimen de aplazamiento propio de los dividendos pasivos o si, por el contrario, la prestación debida —desembolso— es inmediatamente exigible. Ante el silencio legal sobre tal aspecto, podría pensarse en una aplicación sistemática de cuanto dispone el

artículo 75.4 LSA, al sancionar la necesidad del íntegro desembolso de las acciones que fueran a adquirirse por la sociedad. Tal regla se asegura mediante la sanción de nulidad que proclama el artículo 76.2 LSA. Ahora bien, no parece que tal integración sea correcta, pues la ratio a que obedecen las dos normas citadas no se da en el supuesto que nos ocupa. En efecto, la necesidad del íntegro desembolso de las acciones a fin de que la sociedad pueda adquirirlas derivativamente radica en evitar la extinción de la obligación de aportación pendiente por confusión de sujetos. Sin embargo, en los supuestos de autosuscripción no puede darse el resultado que los artículos 75.4 y 76.2 LSA pretenden evitar, pues —simplemente— la confusión, como medio para la extinción de la obligación, deviene imposible, por cuanto que la obligación de desembolso recae sobre los fundadores, promotores y administradores y no sobre la propia sociedad. Por estas razones, no resulta desacertado considerar que los sujetos mencionados podrán disfrutar en su favor del plazo que se hubiera dispuesto para el desembolso de los dividendos pasivos (VÁZQUEZ CUETO, Régimen jurídico de la autocartera, pp. 290-291).

##### 5. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Las consecuencias en orden a la obligación de desembolso que previene el artículo 74.2 LSA conocen una excepción, pues —tal y como advierte el inciso final del párrafo 3.º de este precepto— «quedarán exentos de responsabilidad quienes demuestren no haber incurrido en culpa». Tal locución —resultado de la posibilidad que le brindaba al legislador interno lo dispuesto en el artículo 18.3, in fine, de la Segunda Directiva CEE— nos ha de obligar a analizar ahora la procedencia y alcance de las causas de exoneración de que pudieran valerse los fundadores, promotores y administradores a los que, en principio, la norma imputa tal responsabilidad por el desembolso de las acciones autosuscritas.

Entre los pocos pareceres que sobre estas cuestiones se han afirmado, resulta lugar común la aplicación de las reglas y principios que inspiran el régimen de exoneración reservado a los administradores (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 293. Sin embargo, el texto legal no contempla un particular régimen de responsabilidad para fundadores y promotores; vid. arts. 18 y 32 LSA. Ante tal situación, cabría generalizar el régimen y causas de exoneración previstos para la administración social. En este sentido parece pronunciarse QUIJANO: «Responsabilidades derivadas del proceso fundacional», pp. 433 y 446). De conformidad con tales presupuestos, habrá que entender que la vigente Ley establece una presunción de culpa derivada de la regla de solidaridad sancionada expresamente en la norma, dada la dificultad de establecer otro criterio de imputación, ya que parte de la consideración de una actuación plural. Por ello, se concluye afirmando la aplicación —siquiera sea analógica— de cuanto dispone el artículo 133.2 LSA en orden a la exoneración de responsabilidades.

Sin embargo, el criterio expuesto puede ser criticable, ya que el régimen de exoneración previsto en el artículo 133.2 LSA está reservado para aquellos supuestos que reúnan una doble característica, pues parte de que media una actuación colegiada y, por otro lado, que la responsabilidad en cuestión tiene

naturaleza indemnizatoria. Evidentemente, en los supuestos de autosuscripción prohibidos en nuestra Ley, de los que deriva esta responsabilidad por el desembolso, puede darse o no la primera de las circunstancias indicadas pero, desde luego, no la segunda, salvo que se altere la naturaleza misma de esta responsabilidad sancionada ex artículo 74.2 LSA.

Ante tales objeciones, me parece más acertado excluir la aplicación —sin más— del régimen de exoneración de responsabilidad de los administradores previsto en el artículo 133.2 LSA en estos supuestos en que quisiera exigirse la responsabilidad por el desembolso que el artículo 74.2 LSA hace recaer sobre los administradores y, en su caso, sobre los fundadores y promotores. En mi opinión, concurren suficientes razones como para descartar la aplicación de las causas de exoneración previstas en aquel régimen general de responsabilidad. En este sentido, centrando nuestra atención en la figura de los administradores y aceptando la extensión de su régimen a los fundadores y promotores, cabe realizar una primera observación que —como se verá— puede tener gran importancia. Así, no deja de llamar la atención el hecho de que pretenda aplicarse una norma que es propia de un régimen de responsabilidad de carácter indemnizatorio a un supuesto en que la calificación jurídica más acertada —según vimos— es de naturaleza sancionatoria.

Sin embargo, ante el rechazo a aplicar el régimen de exoneración sancionado en el artículo 133.2 LSA en estos supuestos de responsabilidad de los administradores, promotores y fundadores ex artículo 74.2 LSA, no puede desconocerse que cabe incurrir en el riesgo de afirmar que la exigencia a tales sujetos lo es de un resultado y no de una actuación. Tal afirmación no es, desde luego, correcta. En efecto, la norma que nos ocupa no establece ninguna regla particular, por lo que ha de ser operativa la general en cuanto a la imputación del incumplimiento. Con ello queremos advertir, simplemente, que la sanción ordenada descansa en el incumplimiento del deber de no autosuscribir acciones ex artículo 74.1 LSA, el cual ha de ser imputable a los administradores y los otros sujetos responsables bajo el criterio general de imputación; esto es, la culpa, entendida como falta de la diligencia exigible (cfr. arts. 1.101, 1.104, 1.105, 1.182 y 1.184 Cc) a fin de que por los sujetos afectados se alcance el resultado previsto por el legislador.

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

Respecto de cuál pueda ser la diligencia exigible a estos sujetos, entiendo que no resulta operativa la regla general contenida en el Cc (vid. art. 1.104.2 Cc), dada la expresa previsión legal sobre este aspecto. En efecto, la diligencia

exigible a los administradores en orden al cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 74.1 LSA no puede ser otra que la prescrita en el artículo 127 LSA; esto es, la propia de «un ordenado empresario y de un representante leal». Ha de observarse que tal criterio de diligencia tiene carácter general sin que el mismo pueda quedar vinculado a los supuestos de responsabilidad indemnizatoria contemplados en el régimen que contienen los artículos 133 y siguientes de la LSA. El argumento sistemático constituye una buena prueba de tal afirmación, pues el criterio de diligencia que acoge el artículo 127 LSA aparece desgajado de la normativa referente a esa responsabilidad indemnizatoria. Mayores dudas pudieran plantearse respecto de los fundadores y promotores, pudiendo cuestionarse la viabilidad de una aplicación analógica de cuanto dispone el citado artículo 127 LSA.

De conformidad con cuanto hemos expuesto, parece que hemos de concluir advirtiendo que el sujeto interesado sólo se exonerará de la responsabilidad por el desembolso que nos ocupa cuando pruebe su actuación diligente y, pese a ello, mediara la infracción de la prohibición de autosuscribir acciones. Ahora bien, tal y como antes anunciáramos, se hace preciso intentar concretar algunos criterios de valoración de la actuación del administrador —o, en su caso, del fundador o promotor— a fin de verificar si la misma responde o no a la diligencia exigida. Y, en este sentido, no existen otros criterios que aquellos que con carácter general ha destacado nuestra doctrina con tal finalidad (vid., ad ex., BADOSA COLL, «Comentario al art. 1.104 Cc», pp. 40-41). En concreto, a la hora de valorar el comportamiento del deudor —en este caso, el administrador, promotor o fundador interesado— ha de atenderse a dos criterios básicos, conforme a una interpretación finalista de la exigencia general de actuación diligente. En primer lugar, la discrecionalidad del deudor; esto es, debe recordarse que en la realización del comportamiento debido el deudor-administrador es libre en la elección de aquellos medios que estime más acertados para tal fin. Pero, también y con carácter principal, ha de recordarse la exigencia de un criterio de congruencia —el cual no ha de implicar necesariamente la suficiencia— entre la conducta desarrollada por el deudor (administrador, fundador o promotor) y el resultado perseguido.

En definitiva, como consecuencia de la inaplicación del régimen de exoneración de responsabilidad previsto en el artículo 133.2 LSA, hemos de concluir señalando que tal exoneración vendrá dada en aquellos casos en que los administradores, fundadores y promotores hubieran desarrollado una actuación libremente decidida por ellos pero congruente con el resultado pretendido por el legislador a la hora de establecer una prohibición de autosuscripción de acciones. Dicho de otra manera, la exoneración de esta responsabilidad por el desembolso radicaría en que el hecho de que la sociedad hubiera autosuscrito sus acciones no es imputable a los sujetos interesados, pues ellos han observado la diligencia que el artículo 127 LSA les impone también para el cumplimiento de los deberes que sobre ellos recaen y dirigidos a tal finalidad.

#### 6. EXTENSIÓN DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE ESTA PROHIBICIÓN:

SUSCRIPCIÓN POR PERSONA INTERPUESTA Y SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES  
DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

La necesaria congruencia de la prohibición ex artículo 74.1 LSA, respecto de las finalidades a que obedece, ha obligado a nuestro legislador a extender el ámbito de aquélla a fin de cubrir determinados supuestos con los que —de forma evidente— media una eadem ratio. En efecto, la participación de una persona interpuesta en los negocios de autosuscripción de acciones, así como la suscripción de acciones de la sociedad dominante por parte de sus filiales o sociedades dominadas, aboca a los mismos resultados que la norma prohibitiva pretende obviar con la interdicción de la autosuscripción de acciones, pues los principios que informan la constitución financiera de la sociedad, así como las exigencias derivadas de su estructura corporativa, se ponen, también, en entredicho. Tales circunstancias explican y justifican estas extensiones de la prohibición de autosuscripción de acciones que ahora se hace preciso analizarlas.

En primer lugar, debemos tener presente que, a tenor de cuanto dispone el párrafo 3 del artículo 74 LSA «en el caso de que la suscripción haya sido realizada por persona interpuesta, los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente del reembolso de las acciones suscritas». Evidentemente, la norma se expresa con un laconismo que puede causar ciertos problemas interpretativos. Así, este precepto no se pronuncia sobre a quién corresponde —en estos supuestos de autosuscripción por persona interpuesta— la titularidad de las acciones autosuscritas pero, de igual manera, parece dejar imprejuizada la cuestión de cómo responden los administradores, y, en su caso, fundadores y promotores en relación con la persona interpuesta respecto de la obligación de desembolso.

Pues bien, a fin de atender las cuestiones anunciadas, conviene, antes de nada, que nos pronunciemos sobre dos extremos. Así, convendrá delimitar correctamente el supuesto de hecho, lo cual nos ha de obligar a pronunciarnos sobre el propio concepto de persona interpuesta a los efectos previstos en la norma que nos ocupa. Por otro lado, no estará de más destacar los resultados a que conduce la interposición de un tercero a fin de autosuscribir acciones, ya que los mismos nos mostrarán el acierto del legislador al extender la prohibición ex artículo 74.1 LSA. La primera de las cuestiones anunciadas hace referencia a qué debemos entender, a estos efectos, por persona interpuesta. Y, en este sentido, me parece que, en atención a su antecedente en el texto comunitario (art. 18.2 de la Segunda Directiva CEE: «Si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, el suscriptor deberá ser considerado como que ha suscrito por su propia cuenta»), hemos de concluir en un concepto necesariamente amplio a fin de cubrir todos los supuestos posibles (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1345). Por ello, caerá bajo el ámbito de la prohibición ex artículo 74.3 LSA cualquier supuesto de actuación por persona interpuesta, en donde su relación con la sociedad se va a concretar —básicamente— en un «negocio mixto de

mandato o comisión con fiducia cum amico» (DÍEZ-PICAZO: «La utilización de persona interpuesta de los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones», p. 871). Por tales razones, la relación interna entre ese tercero —persona interpuesta— y la sociedad podrá ser cualquiera, ya que —con independencia de su contenido— va a resultar aplicable la prohibición de autosuscripción de acciones. De ahí que no sea necesaria la ejecución íntegra de tal relación, en el sentido que el testafiero transmitiera con posterioridad las acciones emitidas que llegan a ser de titularidad social, pues bastará con que las mismas estén a disposición de la sociedad (LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 394 ss.).

La amplitud del concepto de persona interpuesta se justifica, en último término, en la ratio a que obedece la prohibición del supuesto de hecho. Como ya conocemos, con la prohibición que comentamos —también en este caso— se asegura que la aportación económica que se corresponde con las acciones suscritas y que tiende a la constitución o al fortalecimiento del patrimonio social provenga de un patrimonio externo y distinto al social (GIORGIO: *Sottoscrizione di azioni proprie*, p. 265). Por ello, el artículo 74.3 LSA advierte —de conformidad con cuanto dispone el artículo 18.3 de la Segunda Directiva CEE— la responsabilidad patrimonial del tercero persona interpuesta, extendiéndose la misma, tal y como acontecía en los casos de autosuscripción directa de acciones, a los fundadores, promotores y administradores.

Desde estas consideraciones acerca del significado y ratio de la extensión de la prohibición ex artículo 74.3 LSA, estaremos ya en condiciones de dar respuesta a aquellos problemas que anunciábamos y que tiene su origen en la parquedad de esta norma. El primero de ellos hace referencia a quién corresponde la titularidad de las acciones autosuscritas con el concurso de persona interpuesta. Es cierto que la norma comentada no ofrece una respuesta tajante a tal cuestión, pero no es menos cierto que una interpretación sistemática y finalista de la misma nos permitirá una contestación adecuada. En primer lugar, no cabe olvidar la declaración de nulidad de la relación que media entre ese tercero y la propia sociedad, tal y como ordena el artículo 88.1 LSA (*vid. supra*, comentario en esta misma obra). En virtud de tal norma, «la sociedad y la persona interpuesta carecen entre sí de las respectivas prestaciones que en virtud de dicha relación hubieran realizado» (DÍEZ-PICAZO: «La utilización de persona interpuesta de los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones», p. 872). Por otro lado, no tiene sentido establecer —para estos supuestos— ninguna excepción a cuanto dispone el artículo 74.1 LSA y, en consecuencia, evitar que la sociedad autosuscriba sus acciones. Por ello, parece necesario concluir que la titularidad de las acciones autosuscritas por un tercero en calidad de persona interpuesta —al haber actuado el mismo sin ninguna vinculación con la sociedad, dada la nulidad de tal relación— corresponde a éste, de tal manera que vendrá obligado a cubrir su desembolso, con independencia de otras posibles responsabilidades. (Este criterio es generalmente aceptado; *vid.*, ad ex., GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1346; DÍEZ PICAZO: «La utilización de persona interpuesta de los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones», pp. 871 ss.; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 578. En la doctrina comparada, *vid.*, ad ex., LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 394 ss.; GIORGIO: «Sottoscrizione di azioni proprie», p. 265). Con tal solución, se consigue el resultado pretendido por

el legislador; esto es, evitar la autosuscripción, obviar una reducción de capital como consecuencia de la posible nulidad de las acciones autosuscritas y garantizar el origen externo —respecto del patrimonio social— de la aportación que cubre esa fracción de la cifra de capital.

El otro aspecto que suscitaba la norma que nos ocupa hacía referencia a cuál ha de ser la relación que media entre las responsabilidades que se sancionan en orden a la obligación de desembolso. Como hemos advertido, el tercero —persona interpuesta— viene obligado a tal sacrificio patrimonial pero, de igual manera, «los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente del reembolso de las acciones suscritas». El problema radica en determinar el alcance de la solidaridad que advierte el precepto. Y, en este sentido, se ha observado que «no puede olvidarse que la persona interpuesta es quien recibe la titularidad de las acciones y quien adquiere la condición de socio, convirtiéndose con ello en obligado principal respecto de la deuda de aportación. La responsabilidad de los administradores únicamente debe entrar en juego subsidiariamente, en los supuestos en que el obligado principal incumpla sus deberes» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 578).

Sin embargo, cabe observar cómo la regla de la solidaridad entre el tercero y los fundadores, promotores y administradores en estos supuestos de autosuscripción por persona interpuesta no es desconocida —ni mucho menos— en el Derecho Comparado, en especial, en aquellos ordenamientos que más pudieran haber influido en el nuestro (cfr. par. 56.4 AktG), y, desde luego, ofrece una mayor garantía para la sociedad a fin de conjurar todos los riesgos inherentes a la autocartera. De hecho, no faltan autores que propugnan una solidaridad entre todos los sujetos implicados, con independencia del posterior derecho de repetición que a cada uno pudiera asistirle (SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 384). A mi juicio, esta segunda opción es preferible. En efecto, la opinión contraria olvida dos extremos de importancia crucial, pues la responsabilidad de los fundadores, promotores y administradores tiene —en el contexto del artículo 74 de la LSA— carácter sancionatorio y, por otro lado, que la autosuscripción por persona interpuesta requiere, en atención a la relación interna que media entre el tercero y la sociedad (mandato o comisión con una fiducia), la previa connivencia entre aquellos sujetos y el testaferro. Por tales razones, parece más acertado concluir advirtiendo que la solidaridad ha de predicarse no sólo de los fundadores, promotores y administradores entre sí, sino también de éstos respecto del tercero persona interpuesta.

Tal y como habíamos anunciado, se hace precisa una segunda extensión en la aplicación de la prohibición de autosuscribir acciones que acoge el artículo 74.1 LSA. Así, resulta imprescindible sancionar la suscripción por parte de una sociedad dominada o filial de las acciones que emitiera su sociedad dominante (sobre los conceptos de sociedad dominante y sociedad filial o dominada, vid. supra, comentario al art. 87 LSA en esta misma obra), ya que de lo contrario se incurriría en una «grave incongruencia valorativa» (PAZ-ARES, «Negocios sobre las propias acciones», p. 579). En efecto, no debe olvidarse que, como parte integrante del patrimonio

de la sociedad dominante, se incorpora el patrimonio —al menos, de forma proporcional a la participación de control— de la sociedad filial o dominada. De esta manera, la suscripción por las filiales o dominadas implicaría una disposición del patrimonio de la dominante a fin de cubrir la cifra de capital de esta última. Por ello, si no se prohibiera este tipo de operaciones sobre las acciones emitidas por la dominante, se estaría pervirtiendo la función de allegar medios económicos que tiene asignada en el Derecho de Sociedades, tanto en el momento fundacional como en una ampliación efectiva de la cifra de capital, la suscripción de las acciones emitidas (LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 400 ss.). Por tanto, se justifica plenamente la prohibición de este tipo de negocios pues en ellos se realiza la misma ratio a la que obedece la prohibición sancionada por el artículo 74.1 LSA.

Ahora bien, justificada la procedencia de esta prohibición que expresamente se acoge en el párrafo 1 del artículo 74 LSA, se hace preciso destacar cuáles han de ser las consecuencias que se derivan de infringir tal prohibición. Y, en este sentido, parece acertado pensar que las consecuencias previstas en estos supuestos han de estar guiadas por dos ideas básicas, pues deberán asegurar los mismos resultados a que pretende llegar el legislador en aquellos supuestos de autosuscripción de las acciones pero, de igual manera, habrán de acomodarse a las particularidades y circunstancias específicas que rodean la participación por suscripción de una sociedad filial o dominada en el capital de su sociedad dominante. De esta manera, habrá que concluir señalando que, excluida la nulidad de tal operación, la titularidad de las acciones de la dominante suscritas por la filial o dominada corresponderán a ésta y —de forma indirecta— a la sociedad dominante. Por otro lado, y en lo que hace a la obligación de cobertura o desembolso, el artículo 74.2 LSA acomoda a las particularidades del supuesto la regla general, pues «la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los administradores de la sociedad adquirente y los administradores de la sociedad dominante».

## BIBLIOGRAFÍA

- ANTONUCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milán, 1984.
- «Diritti inerenti alle azioni proprie», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, op. cit.
- BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», RDBB, n.º 2, 1981.
- BOTANA AGRA: «Sobre la adquisición y tenencia por la sociedad de sus propias obligaciones convertibles en acciones», en *Estudios en homenaje al profesor Duque, I*, Valladolid, 1998.
- CARBONETTI: *L'acquisto di azioni proprie*, Milán, 1988.
- COLOMBO: «La riserva azioni proprie», en CASTELLANO (dir.), *Riserve e fondi del bilancio d'esercizio*, Milán, 1982.
- CURSIO: «Natura giuridica del fondo azioni proprie», en CASTELLANO (dir.), *Riserve e fondi del bilancio d'esercizio*, op. cit.
- DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», en *Estudios jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Madrid, 1995.
- «La utilización de persona interpuesta de los negocios de una Sociedad Anónima con sus propias acciones», en *Estudios en homenaje al profesor Broseta, I*, Valencia, 1995.
- FLORES DOÑA: «La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial», RdS, n.º 9, 1997.

- FORTUNATO: «Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, op. cit.
- GALGANO: «La manovra sulle azioni proprie», *Riv. Crit. Dir. Priv.*, 1986.
- GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: «La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones (La regulación de la autocartera en el Derecho español)», *Themis*, 1999.
- GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones: el régimen de las acciones propias», en *Estudio en homenaje al profesor Duque*, I, Valladolid, 1998.
- GARCÍA-PITA: «La normativa francesa sobre adquisición por una sociedad de sus propias acciones, con el objeto de especular en Bolsa», *RDBB*, 1983.
- GARCÍA VILLAVARDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», en *Derecho de sociedades anónimas*, II-2, *Capital y acciones*, Madrid, 1994.
- «La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (Primera y segunda Directrices)», *CDC*, n.º 5, 1989.
- GARRIGUES y URÍA: *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, 3.ª ed., vol. I, actualizada por OLIVENCIA y MENÉNDEZ, Madrid, 1976.
- GIORGIO: «Sottoscrizione di azioni proprie», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, op. cit.
- GIRÓN: «Derecho de sociedades anónimas», Valladolid, 1952.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», *AAMN*, XXI, 1992.
- LUTTER: En KÖLNER, *Kommentar zum Aktiengesetz*, tomo I, vol. 2, párrs. 1-75, Colonia/Berlín/Bonn/Múnich, 1988.
- MALDONADO: «Las autocarteras en el nuevo régimen legal», *DN*, n.º 0, 1990.
- MENGI: «Sulle liceità del trading di azioni proprie», *Contratto e Impresa*, n.º 1, 1989.
- PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», en *La reforma del Derecho español de las sociedades de capital*, Madrid, 1987.
- SABATELLI: «Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, op. cit.
- «Deroghe alla disciplina che regola l'acquisto di azioni proprie», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, op. cit.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1973; re-imp., 1991.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», en GARRIDO DE PALMA (coord.), *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 2.ª ed., Madrid, 1990.
- SELVA SÁNCHEZ: «Cuentas anuales, calificación registral y autocartera», *DN*, n.º 52, 1995.
- VÁZQUEZ CUETO: *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995.
- VELASCO SAN PEDRO: *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Valladolid, 1985.
- «Acciones propias e igualdad de los accionistas», *RdS*, n.º 2, 1994.
- «La adquisición de acciones propias: problemas de política jurídica y tendencias legislativas», *RdS*, n.º 11, 1999.
- ZURITA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», en ROJO (dir.), *La reforma de la Ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1987.

## ARTÍCULO 75

### Adquisición derivativa de acciones propias

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

seguidamente:

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

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

Cuando la adquisición tenga por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad.

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

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

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

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

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA ADQUISICIÓN ONEROSA POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES O AUTOCARTERA DERIVATIVA: PLANTEAMIENTO GENERAL. II. LOS REQUISITOS DE LICITUD DE LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES PROPIAS. 1. El acuerdo de autorización de la operación de autocartera. A) Significado y función. B) Contenido y vigencia del acuerdo de autorización. C) ¿Es necesaria la especificación en el acuerdo de autorización de la finalidad pretendida con la adquisición de las propias acciones?. En particular, el supuesto de su entrega a «los trabajadores o administradores». 2. Limitación cuantitativa de la autocartera derivativa. 3. Financiación de la adquisición derivativa de las propias acciones (remisión). 4. Exigencia del íntegro desembolso de las acciones a adquirir en autocartera. III. VERIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LICITUD DE LA AUTOCARTERA DERIVATIVA. IV. REGLAS PARTICULARES PARA LA AUTOCARTERA DERIVATIVA POR ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LA ADQUISICIÓN ONEROSA POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES O AUTOCARTERA DERIVATIVA: PLANTEAMIENTO GENERAL

El artículo 75 LSA viene a regular el supuesto más frecuente —e importante— de adquisición por la sociedad de sus propias acciones y que no es

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

otro que el de la adquisición onerosa de tales valores; esto es, la adquisición derivativa a cambio de una contraprestación que recae sobre el patrimonio social. El origen de la actual regulación ha de verse, una vez más, en la necesidad de adecuar de nuestro Derecho interno a las exigencias contenidas en la Segunda Directiva CEE, de 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital, cuyo artículo 19.1.º dispone:

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

a) La autorización para adquirir se concederá por la Junta General, que fijará las modalidades de las adquisiciones previstas, y en particular el número máximo de acciones a adquirir, el plazo durante el cual se concede la autorización y que no podrá exceder de dieciocho meses y, en caso de adquisición a título oneroso, los contravalores mínimos y máximos. Los miembros de los órganos de administración o de dirección estarán obligados a controlar que se respeten, en el momento de cualquier adquisición autorizada, las condiciones indicadas en las letras b), c) y d).

b) El valor nominal o, a falta de valor nominal, el par contable de las acciones adquiridas, comprendidas las acciones que la sociedad hubiese adquirido con anterioridad y que tuviese en cartera, así como las acciones adquiridas por una persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de la sociedad, no podrá superar el 10 por 100 del capital suscrito.

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

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

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

Ahora bien, conviene antes de nada destacar los términos que emplea el legislador para, mediante su comparación con el ahora derogado artículo 47 LSA de 1951, poder realizar alguna observación importante. En efecto, a diferencia de la norma derogada, en donde se especificaban —o se intentaban especificar— los títulos que justificaban tal adquisición de las propias acciones (compraventa, permuta), el vigente artículo 75 LSA sustituye éstos por el término —necesariamente más genérico— de «adquisición», entendido éste como un resultado al que pueden conducir una multiplicidad de negocios causales, los cuales vienen así considerados como irrelevantes desde el punto de vista de la aplicación del precepto. Sea cual sea el negocio causal, y siempre que produzca o pueda producir ese efecto traslativo de la titularidad de las acciones propias en favor de la sociedad emisora, se aplicará este régimen que previene el artículo 75 LSA que ahora comentamos (tal idea es un lugar común en nuestra doctrina; vid. PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 499; GARCÍA VILLAVARDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1349). Por otro lado, la aplicación de este sistema de admisión reglada ha de limitarse, en contra de lo que pudiera sugerir una lectura apresurada de la norma comunitaria, a aquellas adquisiciones de acciones propias que lo sean a título

oneroso. En efecto, la previsión de un régimen particular —que luego se analizará (vid. nuestro comentario al art. 77 LSA en esta misma obra)— para los supuestos de adquisición a título gratuito de acciones propias por la sociedad emisora, obliga a tal conclusión.

Destacada la finalidad amplia o de cobertura de todos los supuestos posibles que persigue el empleo del término «adquisición» que acoge el precepto y, por otro lado, excluidos los supuestos de adquisición de acciones propias a título gratuito, conviene ahora detenerse en la consideración de cuál es el significado y caracterización a que responden las «condiciones» o requisitos enumerados en el artículo 75 LSA, sin perjuicio de un posterior análisis acerca de su concreto alcance y consecuencias. En este sentido, me parece que puede señalarse que tales requisitos o condiciones presentan una triple caracterización, pues se trata de exigencias de *ius cogens*, objetivadas y con una finalidad de legitimación de la operación de adquisición onerosa de las propias acciones por parte de la sociedad emisora. En primer lugar, se trata de exigencias acogidas en una norma de carácter imperativo, sin que les sea dado a los particulares excluir su aplicación o limitar su contenido de exigencia aun cuando, por otro lado, tal circunstancia no impide considerar tales condiciones como mínimas, en el sentido de que, a través de pactos estatutarios, pueden incorporarse y ampliar otros requisitos y condiciones que deban respetarse en la adquisición de acciones propias (vid., ad ex., VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 310). Por otra parte, los requisitos establecidos en este artículo 75 LSA están objetivados, en el sentido de afirmar la irrelevancia de la finalidad que pretenda atenderse en cada concreto supuesto con la constitución de la autocartera derivativa, pues, sea cuál sea esa finalidad, las condiciones requeridas son siempre las mismas y no se hacen depender de aquélla. En último lugar, las condiciones a las que nos referimos son requisitos de «legitimación». Con tal carácter queremos advertir, simplemente, que el cumplimiento de las condiciones requeridas por el precepto en la concreta operación de adquisición de acciones propias tendrá la doble consecuencia de no aplicarse la prohibición de tal operación y, por otro lado, permitirle a la sociedad el mantenimiento en su poder de tales acciones, sin dar lugar a sanción o responsabilidad alguna. Ese carácter legitimador de la operación de autocartera que ha de predicarse del cumplimiento de tales requisitos deriva, en último término, de la finalidad a que responden tales condiciones y que, como más adelante habrá ocasión de comprobar, componen los distintos intereses presentes en la adquisición de las propias acciones conjurando los riesgos que son típicos de tal operación. En definitiva, tal y como se ha advertido, el cumplimiento de las exigencias dispuestas en el artículo 75 LSA asegura «la inocuidad de la adquisición de los propios títulos para la integridad del capital y para el correcto funcionamiento de los principios corporativos» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 501).

Dentro de este apartado introductorio se hace preciso referirse a la opción de política legislativa que ha efectuado el legislador español con ocasión de la regulación que ofrece este artículo 75 LSA respecto de la adquisición derivativa de acciones propias. Con ello queremos hacer referencia al rechazo que se plasmó en la vigente LSA acerca de dos posibilidades que brindaba la

norma comunitaria. En primer lugar, el artículo 19.2 de la Segunda Directiva CEE permite a los Estados miembros excepcionar la necesidad de respetar las condiciones requeridas para la adquisición de las propias acciones en aquellos supuestos que «sea necesaria para evitar a la sociedad un perjuicio grave e inminente». Tal cláusula general, tradicional en algunos ordenamientos (cfr., ad ex., párr. 71.1.1.º AktG), no resulta extraña a nuestra experiencia, pues así —aunque con matizaciones más que importantes— venía acogida en la legislación derogada, y cuya aplicación práctica mostró de forma harto elocuente la fácil elusión de controles. La imprecisión de la mencionada cláusula general, así como los abusos cometidos a su amparo durante la vigencia de la LSA de 1951, parecen haber aconsejado —de forma más que justificada— el rechazo de su incorporación en la vigente LSA. Por otro lado, la norma comunitaria posibilita una segunda excepción (cfr. art. 19.3), pues no será necesario que la adquisición de las propias acciones se acomode a las condiciones o requisitos —en principio— previstos en aquellos supuestos en que la finalidad que se persigue con la operación no es otra que la posterior distribución de las acciones entre el personal de la sociedad o de otra vinculada a ésta. El legislador español desechó tal posibilidad de forma —a mi juicio— acertada, pues, como se ha señalado, carece de sentido hurtar este supuesto al control de la junta general (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», pp. 1355-1356), junto con no carecer de sentido las reservas que pueden hacerse a tal operación, la cual puede facilitar —al menos potencialmente— ciertos abusos por parte de los administradores de la sociedad.

## II. LOS REQUISITOS DE LICITUD DE LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES PROPIAS

### 1. EL ACUERDO DE AUTORIZACIÓN DE LA OPERACIÓN DE AUTOCARTERA

#### A) Significado y función

El primero de los requisitos que dispone el artículo 75 LSA en orden a la licitud de la adquisición de las propias acciones se hace radicar en la necesidad de un acuerdo de la junta general que, con independencia de su concreto contenido, al que nos referiremos más adelante, permita el desarrollo de la operación a los administradores sociales.

El primer aspecto que merece ser analizado en este contexto es el relativo al significado y funciones que está llamado a cumplir tal acuerdo social. Y la respuesta al interrogante planteado nos ha de llevar a considerar las diferentes respuestas que se han dado acerca del fundamento a que responde tal exigencia. En este sentido, puede recordarse cómo suele ser frecuente apelar a los riesgos presentes en la adquisición de las propias acciones como justificación última del necesario acuerdo de la junta general (SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 336; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, p. 64), de tal manera que, en razón de la disposición del patrimonio libre que conlleva la operación, así como su incidencia en el juego

de mayorías en el seno de la sociedad, se hace preciso tal acuerdo social. De esta manera, no se duda en afirmar que, en relación con el fundamento a que obedece la necesidad de la intervención de la junta general, «la respuesta ha de buscarse en la influencia intrasocial que despliega la operación, influencia que básicamente se manifiesta en dos planos: en el plano de los derechos económicos de los accionistas y en el plano de sus derechos administrativos. Con relación al primero de dichos planos, suele argüirse que si la competencia para distribuir beneficios corresponde a la Junta General [...], por fuerza ha de contarse con su plácet a la hora de adquirir las propias acciones [...]. En lo que atañe al segundo de los planos mencionados, la necesidad de la autorización de la Junta se justifica por razones de modificación de las cuotas de poder dentro de la sociedad» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 502-503).

Sin embargo, y pese a su carácter tradicional, me parece que no resultan totalmente convincentes las consideraciones anteriores acerca del fundamento a que obedece la exigencia de un acuerdo de la junta general, con el significado de autorización, respecto de la adquisición de las propias acciones, tal y como imponen tanto el artículo 19.1 de la Segunda Directiva CEE como el artículo 75 LSA. En efecto, la referencia al hecho de la necesaria disposición de medios libres para financiar la operación de autocartera, con la consiguiente restricción cuantitativa respecto del posible reparto de dividendos entre los socios, no puede justificar —de por sí— la intervención de la junta autorizando aquella operación, considerando que tal órgano social es el competente en orden al reparto del beneficio —ahora limitado como consecuencia de la autocartera— entre el accionariado. Si así se defendiera, debería entonces llegarse a una conclusión absurda, pues toda vez que un acto implicara una disposición patrimonial sería necesaria la adopción de un acuerdo de la junta, ya que tendría como consecuencia última una limitación cuantitativa del futuro reparto de dividendos. Pero, además, tras la reforma de la LSA no parece —tampoco— acertada la consideración de la que se parte, pues la junta general no es el único órgano social competente para el reparto de dividendos, como bien lo muestra las previsiones en orden al reparto de dividendos a cuenta que dispone el artículo 216 LSA (sobre el tema, vid. GARCÍA-CRUCES: «Los dividendos a cuenta», pp. 137 ss. vid., también, supra, comentario al art. 216 LSA en esta misma obra). Por otro lado, el segundo de los argumentos empleados a fin de justificar el pronunciamiento de la junta general sobre la operación de autocartera no se compadece con las expresas previsiones que contiene nuestra vigente LSA. En efecto, como más adelante podrá comprobarse (cfr. nuestro comentario al art. 79 LSA en esta misma obra), la previsión de un estatuto particular para las acciones en autocartera, con la suspensión de los derechos políticos a ellas anudados y, sin embargo, su inclusión en los cómputos de quórum necesarios —tanto de constitución como de votación— para adoptar acuerdos (vid. art. 79.1 y 2 LSA), tiene como resultado el de evitar las consecuencias que se denuncian; esto es, en razón de tales previsiones, la constitución de la autocartera no tiene como resultado una alteración, pese al mantenimiento de los valores nominales, de las cuotas de poder existentes en la sociedad y derivadas de las distintas participaciones accionariales.

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

En mi opinión, el fundamento a que responde esta exigencia de intervención de la junta general autorizando la operación que desarrollarán los administradores obedece a la razón de ser un instrumento de control a fin de que la autocartera a constituir respete no sólo las exigencias legales, sino también las consecuencias derivadas del principio de paridad de trato de los accionistas —evidentemente, sujeto a un riesgo necesario con tales adquisiciones— y, sobre todo, que la operación de adquisición de las propias acciones realice el interés social, el cual se expresa en aquellos extremos sobre los que la junta se pronuncia con carácter necesario (vid. art. 75.1.º LSA) o voluntario (en este sentido, aunque de forma limitada, parece pronunciarse VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 314 ss). Gráficamente, se ha dicho que la necesidad de tal acuerdo «más parece obedecer a un principio de transparencia e igualdad de trato de todos los socios» (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 198). De esta manera, el acuerdo de autorización atiende una función de control sobre los extremos expuestos y que se realiza en tres planos. En primer lugar, como un control previo de la operación dispuesto en favor de los propios accionistas, pues les permitirá valorar el coste financiero, así como el alcance corporativo que puede tener la operación de autocartera proyectada, todo ello en razón de la información que se les suministra a fin de adoptar tal acuerdo y, de este modo, se facilitará —enormemente— la realización del principio de paridad de trato del accionariado.

Tal finalidad permitirá, tal y como acontece en la realidad de los mercados, el desarrollo programado de la concreta adquisición de acciones propias, legitimando aquellas prácticas de actuación compleja, como el supuesto de las sucesivas y encadenadas operaciones de adquisición y enajenación de la autocartera, denominado Trading de acciones propias (sobre tal práctica, vid. GALGANO: «La manovra sulle azioni proprie», pp. 402 ss.; MENGHI: «Sulla liceità del trading di azioni proprie», pp. 51 ss.).

Por otra parte, permite un control externo de la operación, asegurando la valoración de la misma por parte de terceros interesados y, en especial, mediante su posible calificación como información «que pueda influir de forma sensible en la cotización» de los valores, a tenor de cuanto dispone el artículo 82 LMV. En último lugar, la adopción del acuerdo ex artículo 75.1.º LSA permitirá la valoración ex post de la adquisición de las propias acciones, mediante el cotejo de sus términos respecto de los extremos que decidiera la junta general, facilitando —de tal modo— la posible exigencia de responsabilidad, tanto civil (arts. 134 y 135 LSA) como administrativa (art. 89 LSA), a los administradores que ejecutaron la operación.

La función de control —previo y posterior— de la operación de autocartera que está llamado a cumplir este acuerdo autorizador no significa que el mismo pueda tener un carácter absoluto, pues siempre cabe su revisión en vía jurisdiccional (expresamente, advirtiendo del control jurisdiccional derivado de la impugnación de este acuerdo de autorización, vid. STS de 10 de julio de 1997, Ar. 5823).

Llegados a este extremo, parece razonable que, en atención al fundamento a que obedece esta exigencia de acuerdo de la junta general ex artículo 75.1.º LSA, atendamos algunos problemas que se han suscitado en torno al alcance de tal requisito. Y, en este sentido, me parece evidente que no cabe dar cumplimiento a esta exigencia legal mediante la constancia en los estatutos sociales de una cláusula de genérica autorización (en este sentido, vid., ad ex., JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 198). La necesidad de concretar aquellas manifestaciones —tanto las requeridas por la Ley y, en su caso, por los estatutos así como aquellas otras que se consideren convenientes— y que sean reflejo del interés social que ha de realizarse en la adquisición de las propias acciones, no puede atenderse con un pronunciamiento previo y abstracto en el texto de los pactos estatutarios.

De igual manera, y en razón del fundamento expuesto, cabe atender también otro problema que suele ser recurrente en nuestra doctrina. En este sentido, se suscita la cuestión relativa a la incidencia que está llamada a tener la exigencia de acuerdo de la junta general respecto de la distribución —legal— de competencias entre los distintos órganos sociales. La respuesta a tal problema ha de partir de una adecuada consideración del fundamento a que obedece tal exigencia. Y, en tal sentido, creo que habrá de concluirse que no cabe negar la competencia de la administración social en la adquisición de las propias acciones, pues el acuerdo de la junta general requerido no implica un vaciamiento de las competencias de aquél en favor de ésta. En efecto, la competencia pertenece a los administradores y la actuación de la junta mediante la adopción del oportuno acuerdo tiene —de conformidad con su justificación— un significado de pura «autorización», en virtud de la cuál el titular de la competencia —esto es, los administradores— pueden ya ejercitarla bajo un parámetro de licitud. Por ello, el acuerdo social ex artículo 75.1.º LSA es vinculante para los administradores, no en el sentido que estén obligados a llevar a cabo la operación de autocartera derivativa sino, mejor, en cuanto que el acuerdo de la junta general delimita el espacio de discrecionalidad del órgano de administración acerca del modo y términos de la operación (SABATELLI: «Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente», pp. 282-283; en nuestra doctrina, vid. PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 503).

Desde estas premisas puede entonces responderse a la cuestión de sí el acuerdo requerido ex artículo 75.1.º LSA conlleva o no una limitación legal al poder de los administradores. Y, desde luego, tal requisito no actúa como límite externo al poder conferido a los administradores (vid. art. 129 LSA) pues la operación de autocartera realizada en ausencia de tal autorización es plenamente válida (cfr. art. 76.1 LSA). Por otro lado, y en estricta técnica jurídica, la exigencia a la que nos referimos tampoco supone un límite de carácter interno pues, como acabamos de ver, la competencia para la adquisición de

las propias acciones no corresponde a la junta general ni ésta la delega en los administradores sino que el acuerdo social requerido debe calificarse como una habilitación, pues los administradores serán libres de, con posterioridad, ejecutar o no la operación de autocartera derivativa (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 315-316). En definitiva, la exigencia de acuerdo de la junta general autorizando la adquisición de las propias acciones no hace venir a menos el carácter de acto de gestión que tiene el supuesto y, en consecuencia, ha de afirmarse la competencia de los administradores sociales en relación con tales adquisiciones.

#### B) Contenido y vigencia del acuerdo de autorización

La vigente LSA, siguiendo lo dispuesto en el artículo 19.1 de la Segunda Directiva CEE, no se limita a requerir la exigencia de que la adquisición derivativa de las propias acciones sea autorizada por la junta general sino que, además, viene a sancionar un contenido mínimo para dicho acuerdo social. Así, la junta general deberá pronunciarse en tal acuerdo sobre las «modalidades de adquisición», el número máximo y mínimo de acciones a adquirir, y el precio máximo y mínimo que se fijan para la constitución de la autocartera derivativa.

El sentido a que obedece la fijación de esos contenidos mínimos no puede ser otro que el propio fundamento del acuerdo social requerido, por lo que se trata de aspectos seleccionados por el legislador en atención a su incidencia como reflejo de la concreción del interés social y del respeto del principio de paridad de trato de los accionistas. De esta manera, creo que no habrá problema alguno para admitir la validez de la incorporación —como consecuencia de lo dispuesto en estatutos o como simple resultado de lo acordado en la Junta General— de nuevos contenidos en tal acuerdo y que respondan a las mismas finalidades. Así se deriva de la misma razón de ser de tal acuerdo pero también, como se ha señalado (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 319), de una interpretación de nuestro Derecho interno «a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva» o criterio de la *Richtlinie konformeauslegung* (STJCE de 13 de noviembre de 1990, caso *Marleasing*; sobre tal criterio, vid. GARCÍA-CRUCES: «La eficacia jurídica del Derecho Comunitario de Sociedades no desarrollado en las legislaciones internas», pp. 343 ss.), ya que el propio texto comunitario admite esa posibilidad (recuérdese que las condiciones mínimas se fijan por el artículo 19.1 de la Segunda Directiva CEE «[...] en particular [...]»). Ahora bien, esta posibilidad de incorporación de nuevos contenidos en el acuerdo de autorización de la adquisición de las propias acciones tiene un doble límite inmanente pues, pudiendo fijar la junta general todos aquellos que tenga por convenientes, no podrá contradecir su propia finalidad siendo contrarios a las exigencias derivadas del interés social o lesionando las consecuencias anudadas al principio de paridad de trato de los accionistas y, por otra parte, la fijación de ulteriores contenidos en tal acuerdo social no podrá, necesariamente, vaciar de contenido la competencia de los administradores de la sociedad, a quienes siempre se les encomienda el juicio de oportunidad —acto de gestión— sobre la adquisición de las propias acciones.

El primero de los contenidos que, por imperativo de lo dispuesto en el artículo 75.1.º LSA, ha de fijar la junta general en el acuerdo de autorización es el relativo a las «modalidades de adquisición» de las propias acciones. La imprecisión del término ha suscitado diversas opiniones sobre su alcance. A mi juicio, debe descartarse que con esta mención el legislador se refiera al título por el que se van a adquirir las acciones propias, pues el mismo —como ya vimos— viene considerado irrelevante en el régimen dispuesto para la autocartera derivativa, ya que el empleo del término «adquisición» nos muestra cómo el interés ha de centrarse en un resultado y no en el título jurídico —negocio causal— que justifica tal consecuencia traslativa de la titularidad de las acciones. Si se recuerda el fundamento que, en nuestra opinión, respalda este requisito del acuerdo de autorización, parece que debemos concluir señalando que, bajo la referencia a las «modalidades de adquisición», el legislador viene a referirse a los procedimientos técnicos que, con independencia del título adquisitivo, aseguren el respeto al interés social y la vigencia del principio de paridad de trato de los accionistas (en este sentido, vid. VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 321; en la doctrina foránea, vid., ad ex., CARBONETTI: L'acquisto di azioni proprie, p. 73).

En este contexto no estará de más recordar la importancia que, en el esquema diseñado por el legislador, tiene este pronunciamiento de la junta general sobre las «modalidades de adquisición» de las propias acciones, en especial, en todo aquello que atiende a hacer realidad —en estos supuestos de autocartera derivativa— las exigencias derivadas de principio de paridad de trato de los accionistas. Así, no debe olvidarse que «cuando la sociedad ofrece adquirir acciones propias, los vendedores son sus propios socios, de manera que todo el beneficio que obtenga con la operación es un sacrificio económico para una parte del componente social. De este modo la exigencia legal es un equitativo compromiso entre el interés de la sociedad y del socio vendedor» (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 198). Ahora bien, no cabe exagerar el alcance que ha de tener este principio de paridad de trato del accionista, pues su correcto significado ha de entenderse en el contexto del régimen reservado para la adquisición de las acciones propias como comportamiento neutral de los administradores (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 521). La consecuencia es que los administradores deberán arbitrar un procedimiento de adquisición neutral o, si se prefiere, lo más igualitario posible. Por ello, no parece desacertado recomendar la oferta pública de adquisición de valores dirigida a todo el accionariado como un procedimiento que atiende tales exigencias (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 41), sin desconocer, por otra parte, que tal procedimiento tiene carácter necesario u obligatorio en los supuestos previstos en el artículo 170 LSA. En definitiva, el requisito de que la junta general determine la «modalidad de adquisición» de las propias acciones encierra la exigencia de que el procedimiento que se adopte —sea cuál sea— respete las ideas de publicidad e igualdad de oportunidades en favor del accionariado. De esta manera, y fuera de los casos en que mediara una utilización abusiva de información privilegiada (vid. art. 81 LMV), en aquellas sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial no habría inconveniente alguno para que la

constitución de la autocartera derivativa se hiciera en la propia Bolsa o en el mercado secundario de que se tratara, dada la irrelevancia de los elementos personales y la formación objetiva de los precios que son característicos de los cambios bursátiles. Mayores reparos —en realidad, habría que concluir en su rechazo— presentan otros procedimientos de adquisición, como ocurre con el sorteo, ya que excluyendo la posible arbitrariedad de los administradores no implicaría —de por sí— una garantía para las exigencias derivadas del principio de paridad de trato (VELASCO SAN PEDRO, «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 42), en especial, si ese sorteo se hiciera sobre accionistas y no sobre acciones.

Sin embargo, no cabe otorgar un alcance absoluto a este principio de paridad de trato de los accionistas. En efecto, el interés social puede justificar que en la adquisición de las propias acciones se desconozcan las exigencias derivadas de tal principio (ad ex., en los supuestos en que la autocartera se utilizara con la finalidad de amortizar la posición de un socio en conflicto con el resto y a modo de sustituto de un inexistente derecho de separación). En estos casos, la «modalidad de adquisición» de las acciones propias tendría que obedecer a un fundamento suficiente que así fuera estimado por la junta general, requiriéndose —también— su justificación expresa por los administradores en el posterior informe de gestión (art. 79.4 LSA), así como el criterio de los auditores sobre el particular (art. 203.1 LSA). Además, se ha sugerido —de forma discutible— que, si se determinan en el acuerdo de la junta general las concretas acciones a adquirir en autocartera, será preciso el acuerdo de la Junta especial formada por aquellos accionistas que no fueran a participar en la autocartera mediante la transmisión de sus acciones (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 38).

Otra de las menciones necesarias sobre las que ha de pronunciarse la junta general a la hora de adoptar un acuerdo autorizando la adquisición de las propias acciones es la relativa al «número máximo de acciones a adquirir» en tal operación. La primera cuestión que suscita esta exigencia es la relativa a su justificación. Y, en este sentido, no cabe desconocer cómo la función de tal requisito se explica en razón de los efectos que provoca la constitución de la autocartera derivativa, confiando a la junta general la valoración de la incidencia que puede llegar a tener la adquisición de las propias acciones sobre aquellos accionistas que, tras la ejecución de la operación, permanecerán en la sociedad (SABATELLI: «Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente», pp. 278-279). Así, esta mención del acuerdo de autorización permitirá a los accionistas pronunciarse sobre el alcance financiero de la operación y de sus consecuencias sobre el patrimonio social, al igual que podrán valorar su posible incidencia sobre el precio de las acciones en el mercado (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 323). Algunos autores insisten en este último aspecto (así parece hacerlo SABATELLI: «Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente», p. 286), aun cuando quizás sea precisa una matización. Como se recordara (vid. supra, nuestro comentario al art. 74 LSA en esta misma obra), la regulación que ofrece la vigente LSA de los llamados negocios sobre las propias acciones ha excluido cualquier influencia de los problemas que la constitución de autocartera pueda tener en los mercados de valores. Esta ausencia de la incidencia bursátil en la actual regulación nos

lleva a matizar las anteriores opiniones, en el sentido de que las consecuencias que puede tener la autocartera derivativa sobre los cambios bursátiles no se explica en una clave de control, sino, mejor, en razón del exclusivo interés de los socios, pues la fijación del número máximo de las propias acciones a adquirir se dispone a fin de que el accionista pueda valorar las consecuencias de tal operación sobre las acciones que va a mantener en la sociedad.

Por otra parte, no cabe olvidar que la fijación por la junta general del número máximo de acciones propias a adquirir está sujeta a un límite necesario que luego analizaremos. En efecto, el acuerdo de autorización no podrá sobrepasar el límite máximo de acciones que el artículo 75.2.º LSA establece. Si el acuerdo social de autorización no respetara tal exigencia, debería calificarse como acuerdo nulo ex artículo 115.2 LSA. Ahora bien, mayores problemas se plantean en aquellos supuestos en que, dada la existencia previa de acciones en autocartera, la fijación del número máximo de acciones propias a adquirir se establece por la junta general respetando el límite legal pero, si fuera ejecutada la autocartera por el número máximo indicado en el acuerdo, tendría como resultado, en razón de la suma de la autocartera ya existente, la superación del límite dispuesto por el artículo 75.2.º LSA. En este supuesto, se ha sugerido la validez del acuerdo pero, también, la existencia de un límite de hecho que los administradores deberían respetar en todo caso (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 323).

La última mención sobre la que ha de pronunciarse la junta general en su acuerdo de autorización de la adquisición de las propias acciones hace referencia a la fijación del «precio mínimo y máximo de adquisición». La finalidad de tal mención en el acuerdo de autorización de la autocartera derivativa ha de hacerse radicar en la necesidad de que la junta emita un juicio de conveniencia económica pero, sobre todo, en realizar la función de control que hemos predicado de este acuerdo social evitando los posibles riesgos que pudieran derivarse de la operación autorizada, en especial, sobre el principio de paridad de trato de los accionistas (SABATELLI: «Acquisto di azioni proprie da parte della società emittente», p. 279). Evidentemente, el principio de paridad de trato de los accionistas excluye la discrecionalidad en la fijación del precio (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 43), satisfaciendo un precio especialmente ventajoso al adquirente o, como veremos más adelante, un precio irrisorio al transmitente, por lo que se requiere un pronunciamiento «abierto» y flexible por parte de la junta general.

Destacada la razón de ser a la que obedece esta exigencia, se hace precisa también una matización a su significado. El legislador se refiere al «precio» cuando, en realidad, debe entenderse tal referencia como «contraprestación» (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 198; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 338). La razón es obvia pues, si deviene irrelevante el título de adquisición, ya que la preocupación del legislador se centra en el resultado adquisitivo y no en el negocio causal que antecede al mismo, carece de sentido referir el pronunciamiento de la junta general sobre esta mención sólo a aquellos supuestos de venta.

La junta general ha de pronunciarse, en primer lugar, estableciendo un precio máximo a satisfacer por las acciones propias que vayan a adquirirse en autocartera. Tal pronunciamiento obedece a elementales exigencias de prudencia financiera a fin de evitar un empobrecimiento innecesario o radical del patrimonio social. Por otro lado, la junta deberá pronunciarse señalando un precio mínimo para las acciones a adquirir en autocartera. La determinación de esta exigencia no ha dejado de suscitar alguna crítica, ya que —según se entiende— carece de sentido, pues cuanto menor fuera el precio a satisfacer por las acciones propias mayor sería el beneficio para la sociedad y menores riesgos financieros asumiría ésta (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 504). Sin embargo, no han faltado opiniones discrepantes de la anterior y que muestran un criterio favorable a la necesidad de que la Junta también se pronuncie fijando un precio mínimo de adquisición de las propias acciones. Así, se ha justificado tal exigencia advirtiendo que con la misma pretende evitarse el riesgo de una bajada excesiva de las cotizaciones, pero, de igual manera, en razón de que «la imposición de un precio mínimo impide que los administradores, aprovechando una situación ventajosa, fuercen a determinados accionistas a vender en condiciones leoninas, a precios desmesuradamente bajos» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 324-325).

A mi juicio, una acertada valoración del alcance y justificación que puede tener esta exigencia de la fijación de un precio mínimo para las acciones propias a adquirir debe tener presente que el poder de la junta general en la determinación de tal extremo no es omnímodo y ha de respetar ciertos límites necesarios. Con independencia de los criterios que se atiendan por la junta general a fin de determinar esta mención, no cabe olvidar el criterio expresado por el legislador a lo largo de la LSA [vid., ad ex., arts. 64.1, in fine; 235, letra b), etc., LSA] en favor de la fijación del valor real de las acciones a transmitir, debiendo extenderse el mismo criterio en estos supuestos de constitución de la autocartera derivativa (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 44). A mi juicio, tal exigencia tiene un fundamento explícito ante la posible adquisición de las propias acciones como así lo impone el principio de paridad de trato de los accionistas, ya que de lo contrario, en favor de unos u otros, podría legitimarse una discriminación —respecto del precio o valor de las acciones— entre aquellos accionistas que enajenaron sus valores en la operación y aquellos que decidieron permanecer en la sociedad. De todas las maneras, todo análisis de este problema en cada caso particular ha de partir de una enorme flexibilidad, pues no cabe olvidar que la fijación de un precio es consecuencia —en la mayoría de los supuestos— de una negociación. De hecho, esas exigencias de relatividad están presentes en el ánimo del legislador cuando formula este requisito mediante la determinación de un mínimo y máximo respecto del precio de adquisición.

Por último, y a fin de cerrar esta referencia a la mención relativa al precio mínimo y máximo que ha de fijar la junta general en su acuerdo de autorización de la autocartera derivativa, conviene referirse a alguna práctica no desconocida en la realidad de los mercados. En primer lugar, no parece que exista inconveniente en que la junta decida establecer un precio único en vez

de fijar una banda de actuación que les permita a los administradores una posible negociación. Las finalidades perseguidas por el legislador al requerir de la junta general este pronunciamiento sobre un precio mínimo y máximo de las propias acciones a adquirir se cumplen perfectamente al decidir una única cifra de referencia pues se evita una absoluta arbitrariedad en la actuación de los administradores. Sin embargo, no cabe desconocer que con esta opción se le priva a la administración de un margen de maniobra que, desde luego, en una materia tan relativa, pudiera ser del interés de todos los afectados. Por otro lado, también cabe referirse a la práctica, frecuente sobre todo en sociedades de limitada dimensión y pequeña base accionarial, de recoger en el acuerdo de autorización de la junta unos precios máximos y mínimos extraordinariamente distantes entre sí. En estos supuestos, se ha advertido —y, a mi juicio, con razón— que estamos ante un fraude de ley (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 326) pues, al hacer la junta dejación de su competencia y no cercenar el ámbito de actuación de los administradores, se confía este problema de la determinación del precio de adquisición a su arbitrariedad, acentuándose los riesgos y no atendiendo la finalidad pretendida con tal exigencia de la fijación de un precio mínimo y máximo de las acciones a adquirir en autocartera.

La última mención que, de conformidad con cuanto dispone el artículo 75.1.º LSA, ha de hacerse constar en el acuerdo de la junta general para la adquisición de acciones propias es el relativo a «la duración de la autorización, que en ningún caso podrá exceder de dieciocho meses». La junta será libre para determinar, en atención a los intereses presentes en la operación, la vigencia de su propia autorización para constituir la autocartera derivativa, siempre y cuando no sobrepase el indicado límite temporal fijado por el legislador. Si, por la razón que fuera, en el acuerdo social de autorización se hiciera caso omiso de esta mención y no se especificara plazo alguno, no parece que exista inconveniente para integrar el supuesto con la regla legal y considerar como tal plazo el de dieciocho meses fijado por la norma.

Vencido el plazo dispuesto por la junta general, la autorización concedida deviene ineficaz, resultando operativo el principio prohibitivo de la adquisición de las propias acciones y, en consecuencia, resulta necesario un nuevo acuerdo social que autorizara la posterior constitución de una autocartera derivativa. Ahora bien, en el contexto del vencimiento del plazo al que nos referimos se ha suscitado la cuestión de, sí con la finalidad de alargar su vigencia, no sería posible que la junta determinara en su acuerdo un dies a quo posterior para el cómputo del plazo de autorización que se concediera. Quien ha analizado este problema, concluye mostrando su rechazo de tal posibilidad por razones de inconveniencia económica (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 327). Sin embargo, dejando de lado ese tipo de razones, me parece que existen suficientes motivos de técnica jurídica para rechazar esa posibilidad en favor de la junta general. En efecto, la literalidad de la ley juega en favor de considerar como dies a quo en el cómputo del plazo de vigencia de la autorización la fecha del propio acuerdo social. Por otra parte, si se optara por la conclusión que rechazamos se estaría posibilitando el fraude, pues bastaría con fijar un dies a quo lo suficientemente alejado de la fecha del acuerdo social para burlar

el límite máximo de vigencia de la autorización que la propia ley establece en dieciocho meses.

- C) ¿Es necesaria la especificación en el acuerdo de autorización de la finalidad pretendida con la adquisición de las propias acciones? En particular, el supuesto de su entrega a «los trabajadores o administradores»

La Disposición Adicional 19.<sup>a</sup> de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (Ley de Acompañamiento), ha añadido —en medio de una destacable polémica— un nuevo párrafo al artículo 75.1.º LSA, con la finalidad de especificar algunas reglas cuando la constitución y enajenación de la autocartera tuviera como finalidad su entrega a «los trabajadores o administradores». Esta nueva norma, junto con otras que afectan a distintos preceptos de la LSA, intenta disciplinar la práctica de las denominadas *stock options*. Evidentemente, dado el significado de tal práctica y de su regulación no es éste el lugar adecuado para el estudio de tales aspectos, razón que nos obliga a hacer la correspondiente remisión (vid. *supra*, comentario al art. 130 LSA en esta misma obra). Sin embargo, sí hay un aspecto particular y polémico que hemos ahora de analizar y en el que el legislador, quizás de forma no muy consciente, ha venido a incidir. Me refiero al problema de si el acuerdo autorizador de la constitución de autocartera requiere como uno de sus contenidos la manifestación expresa de la junta general pronunciándose sobre la finalidad que legitima la adquisición derivativa de las acciones propias.

Sí mediara pacto estatutario que requiriera de forma indubitada tal manifestación, no cabe duda de la necesidad de un pronunciamiento de la junta general sobre tal particular, dado que la exigencia estatutaria sería respetuosa con el ámbito que —como indicamos con anterioridad— la LSA permite a la autonomía estatutaria en materia de negocios sobre las propias acciones. Ahora bien, el problema se suscita en aquellos supuestos en que el texto estatutario no disponga regla alguna que sienta la exigencia citada. En tales supuestos, la junta podrá, si así lo decidiera, pronunciarse sobre la concreta ratio a que obedece la constitución derivativa de la autocartera. Ahora bien, el verdadero problema radica en determinar si existe o no un deber —y, en consecuencia, su incumplimiento permitiría la impugnación del acuerdo social que lo desconociera— en virtud del cual tal manifestación de la junta general acerca de la finalidad de la adquisición de acciones propias constituye uno de los contenidos necesarios del acuerdo de autorización ex artículo 75.1.º LSA. La literalidad del artículo 75.1.º LSA, así como lo dispuesto en el artículo 19 de la Segunda Directiva CEE, nos llevaría a pensar en la inexigibilidad de un pretendido requisito como el que ahora nos ocupa. Sin embargo, no cabe desconocer cómo en virtud de otro tipo de consideraciones podría alcanzarse un resultado distinto. En efecto, sí —como ya vimos— la finalidad principal del acuerdo autorizador se explica en términos de habilitación y control de la actividad que desplegarán los administradores en orden a la adquisición derivativa de acciones propias, tal

exigencia vendría a asegurar la realidad y efectividad de aquel control por parte de la junta general. De igual manera, tampoco podría obviarse el hecho de que tal contenido en el acuerdo autorizador vendría a limitar la discrecionalidad de los administradores sociales, así como los riesgos a aquélla anudados. Pero no cabe dejar de lado cómo esa argumentación puede, de alguna manera, ser contestada. Así, la expresa manifestación de la junta general acerca de la finalidad a la que ha de responder la futura constitución de la autocartera tendría también como resultado la publicidad de la misma frente a terceros, con todas las consecuencias negativas que tal circunstancia pudiera tener respecto del buen éxito de tal adquisición. Por otra parte, y como contestación al segundo de los argumentos señalados en contrario, se destaca la circunstancia de la inconveniencia de limitar la discrecionalidad técnica de los administradores y de cómo éstos, en razón de la concreta política de gestión empresarial que desarrollen, concretarán en sus decisiones el interés social.

En razón de tales circunstancias, así como de la literalidad de la norma, parece que habremos de concluir en la inexigibilidad —como un requisito más— de la mención de la finalidad de la autocartera por parte de la junta general a la hora de adoptar el pertinente acuerdo autorizador ex artículo 75.1.º LSA. Ahora bien, tal conclusión sí podría merecer alguna matización, pues en razón de las concretas circunstancias que rodearan el supuesto de hecho podría llegar a ser necesario que la junta se pronunciara de forma expresa sobre la finalidad a la que ha de dirigirse la adquisición de acciones propias que autoriza. En este sentido, pudiera pensarse en dos supuestos distintos a los que ahora hemos de prestar nuestra atención.

En primer lugar, la aplicación de ciertas normas pudiera abocar a la consecuencia de que la mención de la finalidad con que va a constituirse la autocartera resulte necesaria como uno más de los contenidos del acuerdo autorizador. Así, no debemos olvidar la prescripción del artículo 82 LMV, que, con la finalidad de hacer realidad un principio básico en los mercados de valores (transparencia o full disclosure), advierte de la obligación que recae sobre todo emisor de valores de informar al público, con la celeridad debida, «de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los mismos». La aplicación de tal regla pudiera obligar, si así lo justificarán las circunstancias del supuesto de hecho, a poner de manifiesto cuál es la finalidad pretendida con la autorización que se concede para la adquisición de las propias acciones y, en consecuencia, cuál es la manifestación al respecto que ha evacuado la junta general de la emisora. No obstante lo anterior, no conviene olvidar la «cláusula de reserva» que incorpora la norma que nos ocupa. En efecto, pese a la relevancia del hecho o decisión cuya importancia justifica su obligatoria comunicación al público, el precepto que nos ocupa advierte de la posible dispensa que la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede acordar para este tipo de comunicaciones «cuando el emisor considere que la información no debe ser hecha pública por afectar a sus intereses legítimos».

El segundo supuesto en que ha de ceder la regla general es el relativo a aquellos casos de autorización para la adquisición de acciones propias que concediera la junta general con la finalidad de entregar tales valores a «los tra-

bajadores o administradores». En este caso, y según la reciente modificación de la LSA, «el acuerdo de la junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad». Pues bien, dejando de lado aquellos supuestos en que con tal proceder se actuara una asistencia financiera (vid. *supra*, nuestro comentario al art. 81 LSA en esta misma obra), el caso que ahora nos ocupa pudiera calificarse como una «zona gris», en el sentido de que en el mismo puede actuarse una finalidad legitimadora de la autocartera que se constituyera pero también un resultado que pudiera conculcar elementales exigencias. Esto es, con ello queremos advertir que así como concurren finalidades que legitiman la adquisición de acciones propias de forma más clara o evidente, nos encontramos ahora ante un supuesto en que puede alcanzarse ese resultado o, por el contrario, unas consecuencias que el Derecho no puede amparar. Todo dependerá de las circunstancias que rodeen el supuesto de hecho. Pero, también, se nos recuerda que «la distribución de acciones entre los miembros del órgano administrativo puede considerarse como una especie de remuneración, que incentiva a la administración para orientar su política hacia la elevación del valor de la empresa y, por esta vía, el aumento de su cotización en Bolsa» (FLORES DOÑA: «La adquisición de acciones propias en la reforma alemana», p. 525). Sin embargo, aceptando tal advertencia no cabe dejar de lado cómo la experiencia muestra —de forma harto suficiente— que no siempre es, ni tiene por qué ser, así. En efecto, la disociación entre el valor real de la empresa y el valor de cotización de los valores emitidos sólo podría evitarse cuando el mercado alcanzara un grado de perfección —por vía de información y correcta valoración— que no se da, ni puede darse, en la realidad. Es más, resulta de conocimiento general cómo los administradores sociales pueden llevar a cabo actuaciones tendentes a incrementar el valor de la cotización que no necesariamente van acompañados de una elevación de los valores reales, generándose plusvalías cuyo conocimiento se reserva y que, en todo caso, no todos los socios van —de hecho— a tener acceso a ellas.

Ahora bien, no nos corresponde ahora hacer una valoración general de este supuesto de hecho, sino que, remitiendo tal cuestión a su sede oportuna (vid. *supra*, comentario al art. 130 LSA en esta misma obra; vid., para una valoración —a mi juicio— acertadamente crítica, SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica», pp. 21 ss.; una orientación más favorable, aunque no por ello exenta de importantes objeciones, a la reforma, en ÁVILA DE LA TORRE y MORALEJO MENÉNDEZ: «Los nuevos sistemas de retribución de los administradores, trabajadores y personal de alta dirección. La reforma introducida por la Ley 55/1999, de 29 de diciembre», en GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (coord.), *La(s) reforma(s) de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 2000; para una exposición de la doctrina del shareholder value, vid. KÜBLER: «Shareholder value: ¿idea directriz de una ordenación empresarial orientada a la propiedad?», pp. 65 ss.), nos hemos de limitar a la concreta prescripción que ha sido añadida al artículo 75.1.º LSA. Y, en este sentido, lo primero que cabe expresar es la limitada calidad técnica de la norma, en la que parece lucir un cierto desconocimiento de las prescripciones que sobre un aspecto particular adopta la normativa comunitaria. En efecto, tal y como indicamos, el artículo 19.3.º de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades advierte la posibilidad que asiste a los Estados de miembros de exonerar el cumplimiento de la exigencia de previa autorización de la junta general cuando la constitución de la autocartera tuviera por finalidad la entrega de las acciones propias en favor de los trabajadores. Con ello, se muestra una idea que me parece evidente

y que no es otra que la de considerar que, en razón de la finalidad social que se pretende, cabe facilitar la operación mediante la exoneración de ciertos requisitos generalmente establecidos. Sin embargo, la reciente reforma de la LSA desconoce —o, simplemente, rechaza— esta posibilidad que le brindaba la normativa comunitaria. Pues bien, tal circunstancia podría justificar que aventuráramos una consecuencia, pues cabe pensar que esa finalidad social no era de la preocupación del legislador, quien se ha limitado a concretar su atención a ciertas formas y prácticas retributivas de la administración social. Pudiera, sin embargo, pensarse que tal valoración crítica no se encuentra justificada, ya que cabría incluir bajo el concepto de trabajador («personal», en terminología de la norma comunitaria) a los propios administradores. Tal argumentación, por el contrario, es manifiestamente desacertada. En efecto, la interpretación generalmente aceptada acerca del término excluye, en todo caso, a los administradores (vid., ad ex., LUTTER: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, p. 576), pues, entre otras razones, la opinión contraria no sólo encerraría una «cierta contradicción [al] reconocer al propio impulsor de la propuesta de adquisición como beneficiario de la misma, sino también con la función de política social llamada a cumplir por la excepción, de favorecer la formación del patrimonio de la empresa a través de la distribución de acciones entre los trabajadores» (FLORES DOÑA: «La adquisición de acciones propias en la reforma alemana», pp. 524 y 525).

Delimitado, pues, el supuesto de hecho que ha motivado la adición de un nuevo párrafo en el artículo 75.1.º LSA, conviene advertir cómo la norma comunitaria es ajena a tal problema. Por ello, la viabilidad de la adquisición de las propias acciones —siempre que no medie asistencia financiera— a fin de que sean entregadas a los administradores sociales es una cuestión que sólo puede resolverse atendiendo al Derecho interno. Y, en este sentido, a falta de previsión legal expresa en sentido contrario, sólo tiene cabida tal forma de retribución de la administración mediante la disposición y previa constitución de la autocartera cuando el modelo regulatorio de los negocios sobre las propias acciones opte por no especificar finalidad alguna que legitime tal adquisición, sino que, por el contrario, discipline aquellos negocios sin prejuzgar el aspecto causal. Éste es, precisamente, el modelo que —como ya hemos indicado— está en la vigente LSA. Por ello, y sin necesidad de su reconocimiento explícito, la entrega de acciones propias a los administradores sociales con una finalidad retributiva, cuando no medie asistencia financiera alguna, no ha de plantear graves dudas de licitud —en principio— siempre y cuando se atienda el exacto cumplimiento de otras exigencias que proclama nuestro Derecho (vid. art. 130 LSA). Esto es, ante el silencio que sobre este particular guarda la norma comunitaria y la opción por un modelo regulatorio que no legitima la constitución de la autocartera en razón de concretas finalidades, la entrega de acciones propias a los administradores sociales en concepto de retribución resulta lícita, debiendo sujetarse a aquellos otros requisitos que sanciona —con carácter general— el Derecho societario interno.

Esta opción de política jurídica ha sido valorada acertadamente entre nosotros. En este sentido, no se ha dudado en manifestar que la sujeción de la entrega de acciones propias a los administradores con una finalidad retributiva

al régimen general que disciplina los negocios sobre las propias acciones viene a conciliar los posibles intereses en conflicto, ya que, permitiendo la flexibilidad buscada, se obvian los riesgos vinculados a tal práctica con la aplicación de lo dispuesto en los artículos 74 y siguientes de la LSA (en este sentido parece pronunciarse FLORES DOÑA: «La adquisición de acciones propias en la reforma alemana», pp. 524 y 529). En mi opinión, sin embargo, la valoración puede ser otra. En primer lugar, se hace preciso insistir en la necesidad de respetar la disciplina específica de las acciones propias, al igual que otras prescripciones generales del Derecho de Sociedades, pues la realidad del tráfico nos muestra —al parecer— cómo no siempre ocurre así (ad ex., necesidad de acuerdo autorizador, limitación de la vigencia de tal autorización al plazo de dieciocho meses, etc. o, desde el punto de vista más general, constancia estatutaria del concreto sistema retributivo, etc.). Aun así, me parece que la opción de política jurídica que luce en la reciente reforma de nuestra LSA no ha de compartirse por no reparar en un extremo necesario que permite diferenciar el supuesto particular de la entrega de acciones propias a los administradores con cualquier otro en que su finalidad legitime la constitución de la autocartera. Con ello quiero advertir, simplemente, que las llamadas stock options que no supongan asistencia financiera no sólo presentan los peligros y riesgos —de carácter financiero-patrimonial y de carácter corporativo— comunes a todos los supuestos de adquisición de acciones propias, sino también otros particulares y necesarios del concreto supuesto de hecho que resultan completamente ajenos a aquellos que se intentan evitar y disciplinar con el régimen previsto en los artículos 74 y siguientes de la LSA. Dicho en otras palabras, la finalidad retributiva que, en tales casos, se persigue con la entrega de acciones propias en favor de los administradores tiene como consecuencia la presencia de riesgos adicionales a los generales que presenta la autocartera y que, además, tienen carácter necesario en toda entrega de este tipo. Y tales riesgos no son otros que los que derivan del conflicto de intereses inmanente en tal supuesto, pues la actuación de los administradores tenderá a la maximización del valor bursátil de los valores entregados, con el riesgo de que este proceder se lleve a cabo a despecho del valor real y de la generalización de la posible plusvalía en favor de la base accionarial. Por estas razones, no basta con sujetar estas entregas retributivas de acciones propias al régimen general que disciplina los negocios sobre las propias acciones, pues ese proceder es condición necesaria pero no suficiente a fin de conjurar los riesgos —también los particulares o específicos— de tal operación, resultando —en definitiva— necesaria la adopción de ulteriores exigencias que tendieran a asegurar la mínima discordancia entre los valores real y de cotización, así como la generalización de la plusvalía generada. Ahora bien, todas estas consideraciones han sido las grandes ausentes en la reforma, pues las otras reglas incorporadas no añaden nada nuevo desde este punto de vista, generando entonces la consecuencia de no quedar conjurados —por esta vía— los riesgos de disociación de valores y de reserva de la plusvalía que llegue a alcanzarse.

Dejando de lado ahora las cuestiones anteriores, lo cierto es que la modificación introducida en el artículo 75.1 LSA a través de la Disposición

Adicional 19.<sup>a</sup> de la Ley 55/1999 puede explicarse, también, en virtud de una pretendida finalidad de incrementar la transparencia e información que ha de suministrarse ante la práctica de las denominadas stock options. Además, cabe reseñar cómo esos deberes de información respecto de este sistema retributivo de los administradores sociales se incrementan cuando la sociedad emisora de las acciones tuviera éstas admitidas a negociación en una Bolsa de valores. En este sentido, puede recordarse cómo el RD 1.370/2000, de 19 de julio, modifica el RD 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por éstas de acciones propias, extendiendo el régimen de comunicación y publicidad previsto a aquella práctica retributiva. Así, el artículo 5 del citado texto reglamentario sanciona el deber de informar acerca del número de acciones y de derechos de opción que sean titularidad de los administradores en el momento de su designación, al igual que la adquisición o transmisión de tales acciones o de derechos de opción mientras esté vigente tal nombramiento. Por otra parte, se requiere un deber de comunicación respecto del establecimiento de cualquier sistema retributivo de la administración social que conlleve la entrega de acciones, derechos de opción o liquidaciones vinculadas a la evolución del valor de las acciones, teniendo cualquiera de estas circunstancias la consideración de hecho relevante a los efectos previstos en la LMV (cfr. art. 21 del RD citado).

## 2. LIMITACIÓN CUANTITATIVA DE LA AUTOCARTERA DERIVATIVA

Junto con el presupuesto del acuerdo de autorización, la vigente LSA sienta ulteriores requisitos de legitimación de la adquisición de las propias acciones. Entre ellos, cabe ahora referirse a la exigencia de que la constitución de la autocartera derivativa respete el límite cuantitativo de que «el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no exceda del 10 por 100 del capital social». Se trata, pues, de una pura limitación cuantitativa acerca del volumen de acciones que es resultado de la operación. Sin embargo, no cabe olvidar que este límite puede reducirse de forma considerable, ya que en los supuestos en que las acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, el umbral desciende hasta el 5 por 100 de la cifra del capital social, tal y como impone la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup>2 LSA.

El primer interrogante que suscita esta limitación cuantitativa es el relativo a su justificación, ya que la exigencia a la que nos referimos se incorpora en nuestro Derecho con ocasión de la vigente LSA. Y, en este sentido, partiendo de la licitud de la constitución de la autocartera, se ha manifestado que «una excesiva permisividad en la regulación de esta figura puede provocar una desmesurada posesión de acciones propias por parte de la sociedad emisora, lo cual a la larga se estima perjudicial para los intereses legítimos en presencia» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 329). De igual manera se insiste considerando que el límite cuantitativo dispuesto por el legislador obedece

a razones de entidad, pues «con ello no se pretende garantizar, directamente al menos, la integridad del capital o el correcto funcionamiento del reparto legal de competencias dentro de la sociedad [...], sino evitar que el capital, como medida de participación de los socios, sufra alteraciones desmesuradas e impedir, de esta manera, que la empresa, quebrantando los postulados del orden económico concurrencial, pueda carecer de base propietaria» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 508).

El artículo 75.2.º LSA dispone un criterio para efectuar el cálculo de este límite porcentual, pues refiere éste a las acciones adquiridas que deberán incrementarse con «las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales». Como puede comprobarse con la simple lectura del precepto transcrito, el legislador no refiere la base de cálculo a aquellas acciones adquiridas de conformidad con las condiciones que legitiman la adquisición de los propios valores sino que, por el contrario, incluye todas aquellas acciones propias que la sociedad emisora posea con independencia de cuál sea el origen de tal resultado. Por ello, nuestra doctrina ha insistido en la necesidad de sumar todas las acciones propias que sean titularidad de la sociedad con independencia de cuál sea el procedimiento que se siguiera para su adquisición, tanto si la adquisición fue legítima como si se hubiera realizado en infracción de algún precepto legal. Por tanto, habrá que incluir en la base de cálculo aquellas acciones adquiridas anteriormente de conformidad con cuanto dispone el artículo 75 LSA, pero también aquellas que se contemplan en el artículo 77 LSA (adquisiciones libres o no regladas), las acciones propias autosuscritas en infracción del artículo 74 LSA y, en último lugar, dada la evidente identidad de razón que media entre los supuestos (vid. supra, nuestro comentario al art. 80 LSA en esta misma obra) las aceptadas y poseídas a título de prenda u otra forma de garantía (vid., ad ex., Díez-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 202; GARCÍA VILLAVARDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1357). No obstante lo anterior, algunos autores han advertido de la necesidad de excluir de tal base de cálculo aquellas acciones propias que fueran adquiridas «en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad» [art. 77.a) LSA], pues el plazo dispuesto para su amortización es extraordinariamente breve, ya que —de conformidad con cuanto dispone el artículo 170.6 LSA— aquélla deberá realizarse «dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra» (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 200; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 331, nota 80). Sobre este último aspecto se volverá más adelante (vid. nuestro comentario al art. 77 LSA en esta misma obra).

Como anteriormente indicamos, la Disposición Adicional 1.ª2 LSA establece que, si las acciones fueran objeto de negociación en un mercado secundario oficial, el umbral fijado en el artículo 75.2.º LSA ha de reducirse hasta la cifra del 5 por 100 del capital social. Pues bien, puede suscitarse la duda acerca de cuál ha de ser el límite cuantitativo que ha de respetarse en aquellos casos en que la admisión a cotización de las acciones fuera de carácter parcial, pues cabría referir ese límite cuantitativo tanto al 10 como al 5 por 100 de la cifra de capital. Atendiendo a este problema, se ha sugerido la conveniencia de considerar la

independencia de ambos límites, en el sentido de entender que «la solución más ajustada al espíritu de la norma, ante el silencio del TRLSA, debe ser la de entender que cada categoría de acciones (cotizadas o no) se encuentra sujeta al límite porcentual correspondiente. En otras palabras, la sociedad no puede rebasar el 10 por 100 en la adquisición de acciones no cotizadas ni el 5 por 100 en las acciones cotizadas» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 329, nota 74).

### 3. FINANCIACIÓN DE LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE LAS PROPIAS ACCIONES (REMISIÓN)

Por razones de orden sistemático, la exigencia dispuesta en el artículo 75.3.º LSA en orden a legitimar la adquisición derivativa de las propias acciones («que la adquisición permita a la sociedad adquirente y, en su caso, a la sociedad dominante dotar la reserva prescrita por la norma 3.ª del artículo 79, sin disminuir el capital ni las reservas legales o estatutariamente indisponibles»), será objeto de análisis en nuestro comentario al artículo 79 LSA en esta misma obra.

### 4. EXIGENCIA DEL ÍNTEGRO DESEMBOLSO DE LAS ACCIONES A ADQUIRIR EN AUTOCARTERA

El último de los requisitos que, como condiciones de legitimación, dispone el artículo 75.4.º LSA a fin de reglamentar la lícita adquisición de las propias acciones encierra la exigencia de «que las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas». El origen de tal exigencia ha de situarse en su adopción por parte del artículo 19.4 de la Segunda Directiva CEE.

Lo primero que llama la atención de este requisito dispuesto para la lícita constitución de la autocartera derivativa es la importancia que el propio legislador le otorga. En efecto, a diferencia de lo que ocurre con cualquiera de las otras condiciones dispuestas para la adquisición de las propias acciones en el artículo 75 LSA, el incumplimiento de ésta «determinará la nulidad del negocio de adquisición» (art. 76.2 LSA). Ante la gravedad de la sanción impuesta, debemos cuestionarnos la razón de ser de esta exigencia que viene a requerir, en el contexto del artículo 75 LSA, la liberación íntegra de aquellas acciones propias que desea adquirir la sociedad emisora. Y, con tal finalidad, se ha sugerido en la doctrina española que la ratio de tal requisito obedece a la finalidad de evitar la condonación de los dividendos pasivos, como consecuencia de la extinción de la deuda por confusión (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1360; VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición de acciones propias», pp. 49-50). Sin desconocer cómo en nuestro Derecho positivo hay supuestos en que resulta lícita la condonación de dividendos pasivos bajo la observancia de ciertos requisitos (cfr. art. 163.1 LSA), no cabe dejar de lado el resultado a que conduciría una adquisición de acciones propias que infringiera esta exigencia del íntegro desembolso de las mismas. Evidentemente, ese

resultado no es otro que el de la extinción de tal obligación de desembolso parcial como consecuencia de la confusión de derechos ex artículo 1.192.1 Cc. Desde esta perspectiva se entenderá perfectamente el alcance que ha de tener la sanción que se disponga para la infracción de tal requisito, pues —a diferencia de lo que ocurre respecto de la omisión de cualquier otra condición prevista en el artículo 75 LSA (vid. art. 76.1 LSA)— «la sanción de enajenación por incumplimiento del requisito de íntegro desembolso no repara el daño a que conduce la inobservancia de tal condición pues no evita la extinción del dividendo pasivo por confusión. Por ello, la sanción ha de ser otra que evite tal resultado, y ésta no puede ser más que la nulidad de tal adquisición derivativa» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 517).

Las ideas anteriores muestran el alcance e importancia del respeto de esta exigencia del íntegro desembolso de las acciones a adquirir. Pues bien, atendiendo la cuestión propuesta acerca de cuál es el fundamento a que responde tal requisito, se ha puesto de manifiesto que «la restricción de la operación de forma terminante a la adquisición de las acciones propias íntegramente desembolsadas es absolutamente lógica, ya que admitir esta posibilidad supondría alterar el equilibrio patrimonial, y el principio de realidad del capital, en cuanto cifra a la que debe corresponder en todo caso un efectivo respaldo patrimonial. Efectivamente, la adquisición de acciones parcialmente desembolsadas supondría que, en la misma proporción en que quedasen por desembolsar, el capital quedaría sin efectivo respaldo patrimonial» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 406). Sin embargo, este argumento no resulta acertado. En efecto, en la argumentación expuesta se olvida cómo el propio legislador se ocupa de adoptar las medidas oportunas a fin de evitar el resultado que se anuncia, pues —de conformidad con cuanto disponen los artículos 75.3.º y 79.3 LSA— deberá dotarse la oportuna reserva, sin disminuirse el capital ni las reservas indisponibles, lo que tendrá como consecuencia que la operación deberá efectuarse con cargo a fondos libres (en igual sentido, PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 516 ss.; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 345).

En otras ocasiones se ha ofrecido un fundamento distinto respecto de la exigencia dispuesta en el artículo 75.4.º LSA. Así, se advierte que tal requisito se dispone «en función de exigencias de la estructura corporativa de la sociedad anónima, y, concretamente, en función de la necesidad de asegurar la igualdad de tratamiento de los socios. De lo que se trata es de que no paguen unos (aunque sea con cargo a bienes libres) lo que no pagan otros (el crédito de aportación del que se liberan); y, en todo caso, de evitar que la adquisición se efectúe para favorecer a un determinado accionista que tenga interés en amortizar su deuda de aportación» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 516-517). Ahora bien, tampoco parece que esta fundamentación en torno al principio de paridad de trato (en su favor parece también manifestarse VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 31) deba aceptarse, al menos en determinados supuestos en que igualmente cabría requerir el respeto de cuanto dispone el artículo 75.4.º LSA, pues no cabe duda de que siempre será posible encontrar casos en los que no medie lesión de tal principio y, sin embargo, se

adquieran acciones propias no liberadas íntegramente (ad ex., cuando todos los socios son deudores de dividendos pasivos y se liberaran de tal obligación de forma proporcional a su participación en el capital y como consecuencia de la constitución de la autocartera derivativa).

La justificación a que responde este requisito del íntegro desembolso de las acciones a adquirir a fin de legitimar la autocartera derivativa, así como las radicales consecuencias previstas para su incumplimiento, descansan en otras consideraciones. Resulta indudable que, respecto de la parte del desembolso no cumplimentado, el supuesto sería reconducible al de autosuscripción de las acciones propias, por lo que el fundamento de la prohibición derivada del incumplimiento de esta exigencia responde a la misma razón que legitima la prohibición ordenada en el artículo 74.1 LSA respecto de la autosuscripción de las acciones propias por la sociedad emisora. Como ya conocemos (vid. *supra*, nuestro comentario al art. 74 en esta misma obra), no cabe obviar las funciones que tienen asignadas en el Derecho de Sociedades los instrumentos de integración del capital y, en concreto, la función económica que ha de cumplir su integración efectiva mediante las correspondientes aportaciones y que consiste en hacer llegar a la sociedad los recursos económicos necesarios para el desarrollo del objeto social. Atendida la función de integración de la cifra de capital a la que sirven las aportaciones, así como su finalidad en orden a la explotación del objeto social, permitir la adquisición derivativa de acciones propias no liberadas íntegramente supondría una insoslayable contradicción con aquéllas. Por tales razones, no puede dejarse de lado que los instrumentos del Derecho de Sociedades han de ser utilizados para la finalidad típica que están llamados a cumplir, lo cual significa que las aportaciones han de asegurar —también las comprometidas o no desembolsadas— la exacta formación e incremento del patrimonio social. Desde este punto de vista, parece entonces acertada la exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias a adquirir, así como las consecuencias radicales que ordena la vigente LSA.

### III. VERIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LICITUD DE LA AUTOCARTERA DERIVATIVA

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

La primera cuestión que hemos de analizar es la relativa al momento en que resulta exigible el cumplimiento de las condiciones dispuestas en el artículo 75 LSA. El problema, en realidad, puede simplificarse pues bastará con que nos cuestionemos la licitud de una operación de autocartera que se llevara a cabo sin el exacto cumplimiento de alguno de los requisitos analizados pero que, posteriormente y antes de que se enajenaran las acciones en virtud de lo dispuesto en el artículo 76.1 LSA, se obvia tal defecto pues concurre la exigencia

antes no respetada en el negocio de adquisición. En favor de la «licitud sobrevenida» de la autocartera que se constituyera podrían argumentarse razones de orden práctico y en favor de la necesaria flexibilidad que ha de darse para la realización de un acto de gestión. Sin embargo, me parece evidente que el legislador ha rechazado esa posibilidad requiriendo el exacto cumplimiento de las condiciones de legitimación en el momento en que se realizara la operación de autocartera. Así se deriva de la propia letra de la Ley y del espíritu que preside la misma, justificándose —a mi juicio, suficientemente— en razones de seguridad jurídica, y teniendo amparo tal conclusión en la inoperancia de una «legitimación sobrevenida» respecto de la aplicabilidad de las sanciones dispuestas por el legislador. En efecto, el supuesto descrito no evitaría que, pese a esa suerte de «legitimación sobrevenida», la autocartera resultara ilícita de conformidad con cuanto dispone el artículo 76 LSA.

El otro problema al que debemos hacer referencia en este momento es el relativo a la posibilidad de una ratificación por parte de la junta general de aquellas adquisiciones de acciones propias que hubieran llevado a cabo los administradores, en razón de la concurrencia de algún acontecimiento que —materialmente— justificara su actuación. Bajo la vigencia de la LSA de 1951, el criterio dominante, asumido por la jurisprudencia (vid. STS de 20 de diciembre de 1968, Ar. 5889), era favorable a la posibilidad de una ratificación por parte de la junta general de la autocartera previamente constituida por los administradores. Ese criterio se vinculaba a la cláusula presente en el ahora derogado artículo 47 LSA de 1951 que permitía la adquisición y posterior ratificación cuando la finalidad de la operación consistía en evitar a la sociedad un daño grave e inminente. Algún autor, aun cuando fuera en el contexto de tal cláusula general, mantenía durante la fase prelegislativa de la vigente LSA que resultaba conveniente admitir esa ratificación por parte de la junta general (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 506). Sin embargo, bajo el imperio de la normativa vigente me parece que no puede aceptarse la licitud de una autocartera constituida sin autorización previa de la junta general pero ratificada luego por ésta. En efecto, basta la literalidad del artículo 75.1.º LSA («[...] haya sido autorizada [...]») para llegar a tal conclusión pero, sobre todo, se comprenderá fácilmente el rechazo de esa posibilidad de ratificación si se recuerdan las funciones de control que —como antes hemos señalado— ha de cumplir el acuerdo de la Junta General autorizando la adquisición de las propias acciones.

#### IV. REGLAS PARTICULARES PARA LA AUTOCARTERA DERIVATIVA POR ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

A fin de poner fin a este comentario del artículo 75 LSA conviene destacar cómo este precepto advierte de la adaptación de las condiciones de legitimación estudiadas en aquellos supuestos en que la adquisición se lleve a cabo por parte de una sociedad filial respecto de las acciones de su sociedad dominante. Como ya vimos con anterioridad, se hace precisa la extensión del

régimen reservado para la adquisición de acciones propias a aquellos negocios por los que se adquirieran por una filial las acciones de la sociedad dominante. La vigente LSA, tal y como se desprende de la literalidad de su artículo 75, ha seguido el criterio expresado en nuestra doctrina favorable a tal equiparación (vid., ad ex., PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 518-519).

Las reglas particulares reservadas para los supuestos de adquisición de acciones de la dominante por parte de sus filiales fueron modificadas e incorporadas con ocasión de la reforma de la LSA realizada con la promulgación de la vigente LSRL (cfr. Disp. Adic. 2.<sup>a</sup>, n.ºs 4 a 6 LSRL). Tales particularidades pueden concretarse en las siguientes. En primer lugar, cuando una filial pretenda adquirir acciones de su sociedad dominante, no bastará sólo con atender el exacto cumplimiento de cuantas condiciones previene el artículo 75 LSA, ya que será preciso el acuerdo de autorización de tal operación adoptado por la junta general de la sociedad dominante. Tal requisito, por razones obvias, ha de valorarse como acertado pues, en definitiva, dadas las posibles consecuencias que para el accionariado de la dominante pueden derivarse de tal adquisición, la LSA intenta preservar los derechos de los accionistas de esta última requiriendo su autorización asamblearia.

Si se recuerdan las razones que justifican la extensión del régimen de la adquisición de las propias acciones a estos supuestos de adquisición por una filial de una participación accionarial de su dominante, podrá comprenderse con facilidad el segundo de los requisitos que, para estos últimos supuestos, previene la vigente LSA. Así, el legislador requiere que, en los supuestos de adquisición por una sociedad filial de las acciones de su dominante, deban incluirse en la base de cálculo del límite cuantitativo de la autocartera —el 10 o el 5 por 100, según los casos— aquellas acciones que, por cualquier título, posean la sociedad dominante y todas sus filiales. Se trata, en definitiva, de partir de la consideración unitaria de la situación del grupo a fin de dar un adecuado tratamiento a la adquisición de acciones de la matriz por parte de una filial suya, so pena de lesionar la constitución financiera y la adecuada tutela de los accionistas externos de aquél.

El último de los requisitos que, siempre con carácter cumulativo, ha de respetarse en la adquisición por una sociedad filial de las acciones de su sociedad dominante, hace referencia a la necesidad de dotar, no sólo por parte de la filial, sino también de la dominante, la reserva prescrita por el artículo 79.3 LSA. Esta exigencia ha sido valorada muy críticamente por algún autor, pues —según se nos dice— merece un doble reproche, ya que «se incurre en una reiteración innecesaria, puesto que no tiene sentido exigir la posibilidad de dotación de la reserva por parte de las sociedades dependiente y emisora en caso de adquisición indirecta de acciones en el primer inciso para volver a repetir, en el segundo, idéntica exigencia (incluso empleando el adverbio además); por otro lado, no puede comprenderse con exactitud la finalidad perseguida con la obligación impuesta a la sociedad emisora en estos supuestos de adquisición indirecta, ya que, en primer lugar, la adquisición se financia en todo caso con patrimonio de la sociedad dominada y, en segundo lugar, si con la norma se pretende obligar a la sociedad emisora a poseer bienes libres suficientes

para evitar el efecto negativo que la posesión de acciones por la sociedad dependiente le acarrea [...], debe considerarse de todo punto innecesaria, ya que, al encontrarse anulados los valores atribuidos en el activo de la sociedad adquirente con la reserva, dicho efecto negativo no se produce» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 333, nota 89). Frente a tal opinión, cabe también aquella otra que afirma la procedencia de una extensión completa de este requisito en los supuestos de adquisición por una filial de las acciones emitidas por su sociedad dominante (en tal sentido parece pronunciarse PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 518).

Expuestas las encontradas opiniones acerca de esta exigencia de que la sociedad dominante pueda constituir la reserva ex artículo 79.3 LSA, además de la que —en idénticos términos— constituyera la filial, en los supuestos de adquisición de acciones de aquélla por esta última, conviene valorar su acierto a fin de comprender mejor el fundamento —si es que existe— a que puede obedecer este requisito. En primer lugar, no me parecen acertadas las críticas que se han efectuado a esta condición de legitimación que requiere el artículo 75.3.º LSA en su inciso final. Se nos dice, en primer lugar, que carece de sentido tal exigencia pues la adquisición de las acciones de la sociedad matriz o dominante se hace con cargo al patrimonio de un tercero, esto es, la propia filial. Y es, precisamente, tal circunstancia la que milita en contra de la crítica expuesta, ya que en esta argumentación se olvida que, dada la situación de control, la emisora o dominante tiene entre los componentes de su patrimonio el propio de la filial, por lo que resulta evidente que la disposición de aquél para la finalidad interesada conlleva adquirir acciones propias con cargo a un patrimonio sobre el que la propia emisora tiene una altísima participación. Desde esta óptica, se entenderá que resulte —de igual manera— incorrecto el segundo argumento empleado en la crítica de la previsión legal. Se nos dice que la adquisición de las acciones de la dominante por su filial no tiene ningún efecto negativo pues éste resulta conjurado en virtud de la reserva ex artículo 79.3 LSA que ha de proveer la propia adquirente o filial. Sin embargo, vuelve a incidirse en el olvido que hemos denunciado pues la reserva constituida por la filial se hace con cargo a un patrimonio —el suyo propio— en el que participa —ostentando el control— la sociedad dominante o emisora de los valores que se adquieren con la operación. Por ello, resulta entonces necesario que, si se quiere evitar cualquier riesgo, sea también la propia dominante quien deba constituir —de forma cumulativa— la reserva prescrita en el artículo 79.3 LSA.

Descartada la primera opinión que hemos expuesto con anterioridad, parece que debemos optar por aquella que entiende plenamente justificada la exigencia dispuesta en el inciso final del artículo 75.3 LSA. En este sentido, parece oportuno considerar el acierto legislativo al incorporar esta exigencia —como condición de legitimación— en los supuestos de adquisición por la filial de las acciones de su sociedad dominante. No obstante, sí cabe hacer una pequeña matización que puede descubrir un error en el planteamiento del legislador. En efecto, la extensión del régimen previsto en el artículo 75 LSA para las operaciones que ahora nos interesan no debe desconocer las particularidades que presenta la adquisición de acciones de la dominante por

una filial. Por ello, tal extensión podrá hacerse —sin matización alguna— respecto de algunas de las exigencias previstas en el citado artículo 75 LSA. Sin embargo, no parece que responda a su justificado fundamento el hecho de seguir igual criterio en lo que se refiere a la necesidad de que la dominante deba dotar la reserva prescrita por el artículo 79.3 LSA. En efecto, si la —acertada, como acabamos de ver— justificación a que obedece esta exigencia se hace radicar en el hecho incuestionable de la participación que detenta la dominante sobre el capital y, por ende, el patrimonio de la filial, la exigencia de que aquélla dote la oportuna reserva deberá acomodarse al porcentaje que ostente sobre su filial. Por ello, la exigencia legal de constitución de una reserva por parte de la dominante cuando la filial adquiera sus acciones y por el importe de tales valores, sólo tendrá plenamente sentido si el supuesto que se trate se corresponde con un filial constituida al cien por cien de su capital por la sociedad matriz. En cualquier otro caso, la constitución de la reserva ex artículo 75.3, inciso final, LSA por parte de la sociedad dominante —y emisora de los valores que adquiere su filial— deberá ajustarse proporcionalmente al importe de la participación de control que detente sobre la sociedad adquirente. Por estas razones, parece que hemos de concluir señalando que —de conformidad con su propio fundamento— la reserva prescrita en el artículo 79.3 LSA y que debería constituir la sociedad dominante en el supuesto que nos ocupa, habría de determinarse cuantitativamente en función del porcentaje de la participación de control que aquélla tiene en su filial y sobre el importe de las acciones de la sociedad matriz que fueran adquiridas. Respecto del exceso, sí tendrían sentido aquellas críticas que anteriormente habíamos rechazado. Sin embargo, el legislador, dada la terminante literalidad del artículo 75.3 LSA, no ha previsto esta —justificada— reducción en el importe de la reserva a constituir cumulativamente por la sociedad dominante cuando sus acciones fueran adquiridas por la filial.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra y, además, la siguiente:

ÁVILA DE LA TORRE y MORALEJO MENÉNDEZ: «Los nuevos sistemas de retribución de los administradores, trabajadores y personal de alta dirección. La reforma introducida por la Ley 55/1999, de 29 de diciembre», en GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (coord.), *La(s) reforma(s) de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 2000.

FLORES DOÑA: «Acciones propias-reducción de capital y el principio de paridad de trato a los accionistas», *RdS*, 2000, pp. 459 ss.

HUERTAS VIESCA y RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA: Aproximación al Real Decreto 1.370/2000, de 19 de junio, por el que se modifica el Real Decreto 377/1998, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias», *RDBB*, 80, 2000, pp. 289 ss.

KÜBLER: «Shareholder value: ¿idea directriz de una ordenación empresarial orientada a la propiedad?», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Granada*, 3, 2000, pp. 65 ss.

SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica», *Revista*

---

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

Jurídica de Estudiantes de la Universidad Autónoma de Madrid, 2, 2000.

## ARTÍCULO 76

### Consecuencias de la infracción

1. Las acciones adquiridas en contravención del artículo 74 o de cualquiera de los tres primeros números del artículo 75 deberán ser enajenadas en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la primera adquisición.

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

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

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

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

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LAS INFRACCIONES DEL RÉGIMEN RESERVADO A LA SUSCRIPCIÓN Y ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES: CONSIDERACIONES PRELIMINARES. II. EL DEBER DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS SUSCRITAS O ADQUIRIDAS EN CONTRAVENCIÓN DE LA LEY. III. EL DEBER DE «INMEDIATA» AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS. IV. EL AUXILIO JUDICIAL PARA LA EFECTIVIDAD DE ESTAS MEDIDAS. V. REGLAS PARTICULARES PARA LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE ADQUIRIDAS DE FORMA IRREGULAR. VI. REGLAS PARTICULARES PARA LAS ACCIONES PROPIAS ADQUIRIDAS SIN RESPETAR LA EXIGENCIA DE SU ÍNTEGRO DESEMBOLSO. BIBLIOGRAFÍA.

### I. LAS INFRACCIONES DEL RÉGIMEN RESERVADO A LA SUSCRIPCIÓN Y ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES: CONSIDERACIONES PRELIMINARES

La infracción de la normativa reguladora de la autocartera es objeto de una pluralidad de sanciones, que van desde la posibilidad de requerir la oportuna responsabilidad civil a los administradores de la sociedad infractora (arts. 133 ss. LSA) hasta las sanciones de carácter administrativo que previene el artículo 89 LSA. Ahora bien, junto a ellas y con carácter específico, la vigente LSA configura una suerte de sanción de Derecho privado en este artículo 76 LSA, del que ahora nos hemos de ocupar. De este modo, la vigente LSA viene a suplir el defecto que presentaba su antecedente de 1951, en donde el legislador parecía confiar a la regulación general del Derecho privado la solución al problema de cuáles eran las consecuencias derivadas de la infracción de la normativa reguladora

de la autocartera. Tal opción legislativa tuvo como consecuencia una división doctrinal importante, pues se defendió tanto el criterio que abogaba en favor de la nulidad de una adquisición de acciones propias realizada en infracción del ahora derogado artículo 47 LSA de 1951 (GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 242 ss.; BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la Sociedad de sus propias acciones», pp. 240 ss.) como la opinión de aquellos autores que afirmaban la validez de una adquisición de este tipo pese a su irregularidad (GARRIGUES y URÍA: *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, pp. 547 ss.) e, incluso, no faltaron voces que intentaran defender una suerte de postura intermedia diferenciando distintos supuestos en razón del origen y alcance de la infracción (VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones», pp. 327 ss.).

La simple lectura del artículo 76.1 de la vigente LSA nos muestra que la sanción acogida en tal norma para los supuestos de las autocarteras ilícitas no es otra que la exigencia de que las acciones así adquiridas salgan del patrimonio social. Dicho en otras palabras, la sanción que previene esta norma radica en privar a la sociedad de la posibilidad de mantener indefinidamente sus acciones propias, fijando un plazo razonablemente breve para alcanzar tal resultado. Pues bien, a fin de que la sociedad se desprenda de tales valores, esta norma sanciona, en primer lugar, un deber —rectius, una obligación— de enajenar las acciones propias adquiridas irregularmente dentro del plazo anual que dispone el precepto. Por otro lado, y como mecanismo de reacción frente al incumplimiento por parte de la Sociedad de esa obligación de enajenación, la vigente LSA previene el deber —rectius, también, obligación— de proceder «de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital». En definitiva, la finalidad y la reacción de la vigente Ley frente al incumplimiento de las exigencias dispuestas en los artículos 74 y 75 LSA consisten en requerir a la sociedad para que ésta asegure el resultado de que tales valores abandonan el patrimonio social (ZURITA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», p. 128). Desde este punto de vista se entenderá que el término enajenación utilizado por el legislador deba ser objeto de una interpretación amplia, considerando que tal resultado se alcanza con la venta u otras formas similares de disposición de las acciones propias pero, también, mediante la permuta e, incluso, la dación en pago (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1371).

Resulta lugar común tanto en nuestra doctrina como en la comparada destacar que la sanción acogida en el artículo 76.1 LSA no es la general y típica del Derecho privado ante la vulneración de un precepto legal. Ésta, de conformidad con cuanto dispone el artículo 6.3 Cc, no sería otra que la nulidad del acto contra legem, aun cuando la citada norma advierte de la posibilidad de que el precepto violado sancione una limitación de los efectos de tal ineficacia negocial e, incluso, unas consecuencias distintas a aquélla. El legislador español, sin embargo, tenía enormemente limitadas sus posibilidades en este aspecto pues, de conformidad con el mandato de armonización (art. 189 TCEE), debía respetar el contenido de cuanto dispone el artículo 21 de la Segunda Directiva CEE, de 13 de diciembre de 1976, sobre la constitución de la sociedad, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital, en donde se

rechaza la sanción tradicional de nulidad en favor del establecimiento de una obligación de enajenación similar a la recogida —felmente— en la normativa interna española (destaca la improcedencia de la sanción de nulidad la SAP Madrid de 8 de abril de 1998, publicada en Aranzadi Mercantil, Boletín Mensual, n.º 5, septiembre de 1998, pp. 5-6). Sin embargo, un pausado análisis de la solución propugnada en la norma comunitaria y acogida en la vigente LSA nos lleva a pensar en la existencia de una comunidad de fin entre los resultados de ésta y los que pudieran acogerse con la sanción de nulidad o ineficacia. En efecto, tal y como acertadamente se ha señalado, la obligación de enajenación de las acciones propias ilegítimamente adquiridas es expresión de una técnica normativa profundamente distinta respecto de aquella que hunde sus raíces en las categorías de la invalidez o de la ineficacia. Así, la eliminación de los efectos del acto de adquisición de las propias acciones que fuera ilegítimo no se persigue más interviniendo sobre su validez o eficacia, sino imponiendo el cumplimiento, dentro de un plazo, de un nuevo acto en sentido inverso (enajenación) (ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», p. 390).

Lógicamente, lo primero que llama la atención del intérprete es el hecho de que, de forma implícita, al sancionarse la obligación de enajenación de las acciones propias adquiridas en contravención de una disposición legal, el legislador está afirmando la validez —sin dudas— del propio negocio de adquisición. Por ello, surge la duda acerca de cuál es la razón que justifica esa decisión de política jurídica y de cuáles son las ventajas que, ineludiblemente, se le suponen por contraposición respecto de la sanción tradicional en favor de la ineficacia negocial. En tal sentido, debe advertirse la comunidad de resultados a que conducen ambas soluciones, pues «siendo la enajenación un remedio tan eficiente como la nulidad para contrarrestar los efectos nocivos de la adquisición ilegal y reprimir la situación anterior, le sustituye con ventaja en otros aspectos» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 543). En efecto, el resultado a que conduce la obligada enajenación de la autocartera constituida ilícitamente es, desde el punto de vista de la sociedad, el mismo que se obtendría si se declarara la ineficacia del negocio de adquisición; esto es, tales valores desaparecen del patrimonio social. Pero, además, puede fácilmente comprobarse las ventajas a que conduce la nueva solución legal frente a las negativas consecuencia que pudieran derivarse de la ineficacia negocial. Estas ventajas se han sintetizado (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 391) refiriéndolas tanto a los aspectos procedimentales como sustanciales. En primer lugar, resulta indudable que se realizará de una manera más fácil y sencilla la finalidad pretendida —que las acciones propias adquiridas en contravención de una norma no queden en poder de la sociedad— a través del cumplimiento de una obligación de enajenación o, subsidiariamente, mediante su amortización con la correspondiente reducción de la cifra del capital, que no a través de un conjunto de complejas restituciones derivadas de la sanción de nulidad del negocio de adquisición. De hecho, como más adelante indicaremos, la brevedad del plazo dispuesto para que las acciones propias irregularmente adquiridas sean enajenadas, permite reconstruir la situación del patrimonio social y de la situación anterior al negocio de adquisición de igual manera y

en un plazo —desde un punto de vista práctico— semejante a como lo haría el ejercicio de una acción de restitución ex artículo 1.303 Cc (ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», p. 391).

Por otra parte, también median importantes ventajas de tipo sustancial, pues se atiende al objetivo deseado sin necesidad de perjudicar los mercados, atentando contra la necesaria seguridad en la circulación de los valores y favoreciendo su transmisibilidad. Piénsese en la inseguridad que generaría la nulidad de la adquisición, de forma especial, cuando el tráfico de las acciones se hiciera de forma despersonalizada, tal y como ocurre en los mercados bursátiles en donde el accionista da una orden de venta a su banco o al correspondiente intermediario sin conocer quien adquiere sus valores.

Si se atiende al contenido de la sanción de enajenación impuesta por el artículo 76.1 LSA puede advertirse, además, que desde el punto de vista de los riesgos resulta una opción más beneficiosa para todos los intereses presentes, en especial, el interés de la propia sociedad. En efecto, resulta indudable que la sociedad podrá obtener con la enajenación de estas acciones propias un valor o precio superior a aquél que tuvo que satisfacer en la adquisición calificada como irregular. También es cierto que media un riesgo en sentido contrario pues, de igual manera, existe la posibilidad de que ese precio sea menor. Sin embargo, este último riesgo merece una menor relevancia que los que pudieran derivarse de la sanción de nulidad. De esta manera, no estará de más recordar cómo la sanción de nulidad no evita necesariamente ese posible «coste» a la sociedad, pues el mecanismo de la restitución no puede conjurar el riesgo derivado de una infructuosa ejecución sobre el transmitente de las acciones propias que fueran adquiridas en contravención de la ley. Pero, también, parece preferible afrontar esa posibilidad de que el precio obtenido en la enajenación fuera inferior al de la adquisición calificada de irregular y, a la par, evitar la negativa incidencia que tendría la declaración de nulidad del negocio de adquisición sobre la seguridad y facilidad en la circulación de las acciones.

Ahora bien, el contenido de la sanción acogida en el artículo 76.1 LSA no modifica ni altera el alcance y significado del principio general prohibitivo de la autocartera, a reserva de las excepciones y bajo las condiciones legalmente reconocidas. Este principio prohibitivo, cuyo respaldo sancionatorio no se hace recaer en la ineficacia estructural de los actos llevados a cabo en su contra, no viene a menos como consecuencia de tal circunstancia, sino que, simplemente, se garantiza con un tipo de sanción diversa a la nulidad. Tal solución no es ajena a la tradición de nuestro Derecho privado, pues éste admite la posibilidad de que «se establezca un efecto distinto para el caso de contravención» (cfr. art. 6.3 Cc).

La sanción de obligatoria enajenación de la autocartera ilícita y, en su defecto, su necesaria amortización con la consiguiente reducción de la cifra del capital, recae en dos supuestos que el artículo 76.1 LSA tipifica. En primer lugar, y completando una omisión legislativa, la Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>7 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada modificó la redacción originaria de la LSA, tipificando como supuesto que —también— desencadena esta sanción de obligatoria enajenación la infracción del artículo 74 LSA, esto es, la

autosuscripción de las propias acciones. Por otro lado, y como segundo caso, el artículo 76.1 LSA se refiere a los supuestos de infracción de las condiciones de legitimación que el artículo 75 LSA previene para las adquisiciones derivativas no excepcionadas en virtud del artículo 77 LSA. Sin embargo, respecto de este último supuesto de infracción del régimen de autocartera cabe una pequeña pero importante matización. En efecto, las infracciones al régimen de autocartera derivativa a los que se anuda la sanción de obligatoria enajenación quedan reducidos a aquellos casos en que no se respeten los requisitos previstos en los números 1.º, 2.º y 3.º del citado artículo 75 LSA. Por el contrario, y como más adelante se estudiará, la falta de desembolso íntegro de las acciones propias adquiridas derivativamente viene sancionada con la nulidad del negocio de adquisición (cfr. art. 76.2).

Cabe, no obstante, cuestionarse si es posible un último supuesto —no previsto expresamente en la Ley pero sí permitido por ésta— en que resultaría de aplicación la sanción de obligatoria enajenación dispuesta en este artículo 76.1 LSA. Me refiero a aquellos supuestos en que la infracción en la constitución de la autocartera viene referida a los pactos estatutarios que incorporaran aquellos requisitos que los accionistas tuvieron por convenientes. Esta posibilidad, tal y como ya indicamos, no ofrece dudas, pues se permite a la voluntad social expresada en los pactos estatutarios adicionar los requisitos que se estimen oportunos —y que concreten el interés social— junto con las disposiciones legales que regulan la adquisición de las propias acciones. Sin embargo, tal y como correctamente se ha advertido (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 320), no resultó acertado considerar aplicables las sanciones previstas en el artículo 76.1 LSA respecto de los supuestos en que la autocartera se constituyera en infracción de los requisitos ordenados por los pactos estatutarios. De lo contrario se estaría dando un alcance a la norma sancionatoria que no se compadecería con las exigencias derivadas de su necesaria interpretación restrictiva (*odiosa sunt restringenda*) y que, en último término, vendría a justificarse en un fundamento —la autonomía estatutaria— que no puede amparar tal efecto sancionador.

## II. EL DEBER DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS SUSCRITAS O ADQUIRIDAS EN CONTRAVENCIÓN DE LA LEY

El contenido de la sanción dispuesta por el artículo 76.1 LSA viene referido a la enajenación en un plazo fijado de las propias acciones adquiridas en contravención del régimen legal de la autocartera. Superado el plazo dispuesto en la norma sin que se diera cumplimiento a tal exigencia de enajenación, el citado precepto ordena la «inmediata» amortización de tales valores con la consiguiente reducción de la cifra del capital social. Ante la dualidad de las sanciones propuestas, resulta evidente que el legislador, al igual que hiciera la normativa comunitaria (cfr. art. 21 de la Segunda Directiva CEE), da una preferencia a la obligación de enajenación advirtiendo del carácter subsidiario o de *ultima ratio* del deber de amortizar (ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», p. 394). La razón que apoya y justifica esta

decisión legislativa no es otra que, atendiendo a la finalidad común de ambas sanciones por hacer desaparecer del patrimonio social las acciones propias adquiridas irregularmente, se opta por la primera de ellas pues con la misma se logra el mantenimiento de la cifra del capital social.

El artículo 76.1 LSA sanciona —en primer lugar— esta obligación de enajenación de la autocartera ilícitamente constituida. El legislador, al requerir el cumplimiento de tal obligación, pretende alcanzar un resultado con independencia —en principio— de los medios que conducen a tal fin. De ahí que muchos autores afirmen la irrelevancia del concreto título en que se justifique el desplazamiento patrimonial, pues el interés de legislador se centra en éste y no en el negocio al que obedezca, pues la enajenación «abarca a todo negocio transmisivo de la propiedad de las acciones definitivamente a un tercero», por lo que «puede tener lugar, por tanto, a título oneroso o gratuito [...]» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 394). Sin embargo, un estudio más atento de tales aspectos nos lleva a plantearnos algunos supuestos dudosos. En efecto, dado el significado que tiene la propia sociedad anónima, así como la finalidad de carácter económico que persigue con la realización de su objeto social (sobre este último aspecto y la discusión que ha generado en la doctrina española, vid. el *status quaestionis* en MENÉNDEZ: «Sociedad anónima y ánimo de lucro», pp. 39 ss.), parece más que dudosa la posibilidad de admitir que la enajenación requerida se llevara a cabo a través de su disposición a título gratuito. De lo contrario, se estaría consolidando un perjuicio patrimonial para los intereses sociales, pues a fin de desprenderse de las acciones propias se haría disminuir el patrimonio social en razón de las cantidades y derechos de que se dispuso para adquirir tales valores (expresamente se pronuncia por la negativa ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», pp. 398-399). Esta observación no significa —en mi criterio— que los actos de disposición realizados a título gratuito con tal finalidad pudieran ser reputados nulos. Sin embargo, me parece indudable que, a salvo de una expresa justificación que legitimara su actuación, podrían generar la oportuna responsabilidad de los administradores sociales.

Otros supuestos en que resulta dudosa su aptitud a fin de actuar la enajenación obligatoria sancionada en el artículo 76.1 LSA son aquéllos en los que, a través de diversas técnicas jurídicas, la sociedad se desprende de sus acciones propias pero tiene alguna posibilidad —e, incluso, derecho— a recuperar su titularidad en un momento posterior. Son los casos del contrato de doble o report (repo) y la venta con pacto de retro. Respecto de ellos, no faltan autores que rechazan su aptitud a fin de alcanzar la transmisión definitiva de los valores propios que se sanciona ante la irregularidad de su adquisición por parte de la sociedad emisora (vid. CARBONETTI: *L'acquisto di azioni proprie*, pp. 117 ss., a quien se adhiere entre nosotros VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 394). Sin embargo, no parece que deba compartirse tal opinión. En primer lugar, no parece acertado negar la transmisión definitiva que se produce en tales supuestos con independencia del derecho de recuperación que pueda asistir al transmitente. En efecto, negar tal consideración significa alterar la naturaleza jurídica de tales negocios, ya que en ellos se actúa una primera y plena transmisión en favor de tercero. Por otra parte, se desconoce la utilidad económica que puede tener

este tipo de operaciones y de cómo pueden realizarse en beneficio del interés social. Así, por indicar tal idea con un ejemplo, no puede negarse la eficacia y conveniencia de un contrato de doble celebrado por la sociedad sobre sus propias acciones cuando hubieran sido adquiridas omitiendo el previo acuerdo de autorización y, sin embargo, concurre un real interés por adquirir tales valores, ad ex., por tratarse de acciones de una serie especial que se quiere amortizar. De esta manera, se lograría actuar la enajenación ordenada pero, a la vez, se vendría a satisfacer el interés social ya que los valores serían nuevamente adquiridos —en virtud del ejercicio de los derechos constituidos por tales títulos— con respeto de las exigencias dispuestas y que serían determinantes de la regularidad de la nueva adquisición.

Respecto de la competencia para llevar a cabo tales enajenaciones obligatorias, me parece que, ante la falta de una solución expresa en el artículo 76.1 LSA, ésta ha de atribuirse en favor de los administradores (esta opinión puede considerarse generalizada en nuestra doctrina; vid., por todos, GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la Sociedad de las propias acciones», p. 1373). En efecto, si se atiende a su carácter de acto de gestión y, de igual manera, su calificación como acto debido, la enajenación ordenada en el artículo 76.1 LSA deberá realizarse por los administradores quienes, a tal fin, «no necesitan una previa autorización de la Junta General ni, tampoco, su posterior ratificación» (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 201).

En lo que atañe a la forma de llevar a cabo la enajenación obligatoria ex artículo 76.1 LSA, nuestro legislador no ha dispuesto regla particular alguna. En mi opinión, tal silencio está suficientemente justificado pues, con un acertado criterio de flexibilidad, confía a los administradores la determinación del modo en que habrá de realizarse la enajenación debida. La actuación de la administración social será discrecional pero en modo alguno puede alcanzar un carácter arbitrario, ya que, confiando en la diligencia que con tal finalidad desarrollarán, los administradores buscarán hacer realidad el interés social buscando las circunstancias y forma de enajenación que mejor atienda éste. Evidentemente, y a modo de garantía de su actuación diligente, los posibles perjuicios que se irroguen por parte de los administradores permitirán y justificarán el ejercicio en su contra de las oportunas acciones de responsabilidad (arts. 133 ss. LSA).

Un problema particular se dará, no obstante, cuando los administradores decidieran —o así lo impusieran los estatutos sociales— «recolocar» u ofertar a los accionistas aquellas acciones propias que van a ser objeto de enajenación ex artículo 76.1 LSA. Algún autor ha afirmado la existencia de un derecho de adquisición preferente establecido en favor de los accionistas en aquellos supuestos en que la sociedad enajenara su autocarera (vid. GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», pp. 1373-1374). Sin embargo, me parece evidente que el silencio legal sobre tal extremo es lo suficientemente elocuente como para no compartir tal opinión, pese a su posible conveniencia. La sociedad será —a salvo de un acuerdo social o de un pacto estatutario en sentido contrario— absolutamente libre para proceder a la enajenación en favor de los propios socios pero también de terceros. Ahora

bien, sí —por la razón que fuera— se decidiera tal enajenación en favor del accionariado, los administradores deberán tener como guía y principio fundamental de su actuación transmisiva el exquisito respeto del principio de paridad de trato (sobre el alcance de tal principio en relación con las enajenaciones obligatorias de las acciones propias, vid. las consideraciones de LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 567 ss.), obviando cualquier actuación discriminatoria, tanto en lo que se refiere a la posibilidad de adquirir tales valores como con relación a las condiciones de la transmisión. La interdicción de cualquier forma de trato discriminatorio entre los accionistas cuando los administradores den cumplimiento a la obligatoria enajenación ex artículo 76.1 LSA tiene consecuencias prácticas que es preciso destacar. En este sentido, se ha advertido que el procedimiento de enajenación ha de permitir una igualdad de oportunidades entre los distintos accionistas pero, también, es posible que favorezca a un tercero, siempre y cuando resulte justificado tal proceder y, además, no repercuta de forma beneficiosa en favor de uno o varios accionistas. De esta manera, sería perfectamente asumible una oferta pública de venta dirigida a todo el accionariado pero, también, una subasta pública en donde participaran los socios y terceros. Si las acciones propias que han de ser objeto de enajenación cotizaran en Bolsa, un procedimiento adecuado a fin de lograr su transmisión sería la enajenación en el mercado, evitando cualquier riesgo de utilización abusiva de información privilegiada (VELASCO SAN PEDRO: «Acciones propias e igualdad de los accionistas», p. 49).

La enajenación obligatoria de la autocartera ilícitamente constituida ha de llevarse a cabo, según advierte el artículo 76.1 LSA, en el plazo de un año. La duración del plazo fijado parece razonable, ya que su finalidad no es otra que la de permitir a los administradores actuar con la necesaria flexibilidad a fin de obtener la enajenación de las acciones propias de la forma más favorable posible a los intereses sociales. Por otro lado, también cabe destacar que el cómputo del plazo indicado ha de hacerse «desde la fecha de la primera adquisición». La referencia a esa «primera adquisición» ha de entenderse hecha a aquella que resulta ser la primera en el tiempo y que tuviera el carácter de adquisición irregular (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 201). Esta previsión legal tiene por objeto luchar contra ciertas prácticas que permitirían la elusión de la obligatoriedad de la enajenación ex artículo 76.1 LSA (ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», p. 396). En ese sentido, debe advertirse que la finalidad de tal norma es evitar «la realización de nuevas adquisiciones al aproximarse el vencimiento del período dentro del cuál deben ser vendidas las acciones anteriormente adquiridas; práctica ésta por medio de la cual resultará factible mantener constantemente un volumen de autocartera superior al permitido por la ley» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 545).

### III. EL DEBER DE «INMEDIATA» AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS

Ante la falta de cumplimiento de la obligación de enajenación de las ac-

ciones propias adquiridas irregularmente por la sociedad emisora, el artículo 76.1 LSA ordena que «deberá procederse de inmediato a la amortización de las acciones propias y a la consiguiente reducción del capital». De este modo, la norma interna ejecuta el mandato comunitario dispuesto en el segundo inciso del artículo 20 de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades. Por tanto, el supuesto que ha de considerarse a fin de requerir la obligatoria amortización de las acciones propias no es otro que aquel que se caracteriza por la concurrencia de dos elementos; esto es, la existencia de una autocartera constituida irregularmente, respecto de la cual se ha incumplido —dentro del plazo anual dispuesto— la obligación de su enajenación. Ahora bien, conviene también diferenciar esta amortización forzosa de aquella otra que, en relación con las propias acciones irregularmente adquiridas, adoptara la sociedad con carácter voluntario. En este último caso, la sociedad, dentro del plazo de un año de que dispone para enajenar su autocartera irregular, podrá hacer desaparecer la misma mediante una reducción de la cifra de capital que acabara en la amortización de tales acciones propias, dando así cumplimiento a las exigencias legales y actuando conforme a un juicio de conveniencia económica distinto a otros que permite el legislador.

La amortización de las acciones propias que sanciona la Ley en el supuesto que nos ocupa tiene como consecuencia primera la necesidad de abrir el procedimiento de reducción del capital social que disciplinan los artículos 163 y siguientes de la LSA. El artículo 76.1 LSA advierte que se procederá «de inmediato» a la reducción de la cifra del capital y a la amortización de las acciones propias. Tal locución advierte de la importancia que este remedio tiene para el legislador, lo cual se ratifica además por la posibilidad de que, ante la inacción social, sea decidida judicialmente. Por ello, lo que la norma advierte es que deberá procederse de ese modo «lo más pronto que las circunstancias lo permitan» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 396). Pero, además, con tal precisión el legislador quiere advertir una circunstancia más, pues la reducción obligatoria tiene en este contexto un significado de «último remedio» ante la autocartera irregularmente constituida. Con ello queremos advertir que, superado el plazo anual dispuesto para la obligatoria enajenación, las acciones propias adquiridas en contravención de los artículos 74 y 75 LSA no pueden tener otro destino que el de su obligatoria amortización, sin que sea posible una suerte de enajenación obligatoria de carácter extemporáneo (vid. En relación con la norma comunitaria, ANTONUCCI: «Acquisto di azioni proprie: dall'invalidità del contratto all'obbligo di alienazione», p. 395. Respecto de la norma interna española, vid. VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 399).

Los problemas que pueden plantearse en relación con la amortización de las acciones propias adquiridas irregularmente son, de una u otra manera, los generales que presenta el procedimiento de reducción del capital social, por lo que nos remitimos a cuanto se estudia sobre tal particular en esta obra. Sin embargo, por sus consecuencias prácticas, sí conviene referirse a un aspecto particular. Se trata del posible reconocimiento del derecho de oposición que el artículo 166 LSA otorga a ciertos acreedores sociales en estos supuestos de reducción del capital a fin de amortizar las acciones propias irregularmente

adquiridas por la sociedad emisora. El problema se suscita como resultado de la aplicación, en este supuesto de reducción de capital, de cuanto dispone la citada norma y de cómo la misma puede afectar a la ejecución de una obligación impuesta por la Ley a la sociedad que constituyera una autocartera irregularmente. Desde este punto de vista, la cuestión no se presenta nada fácil, como bien lo muestran las encontradas posturas que median entre quienes se han ocupado de este aspecto.

Para aquellos autores que, desde el estudio del derecho de oposición, se han enfrentado a este problema, suele ser común partir de una doble consideración. En primer lugar, habrá que delimitar cuál es el requisito previsto en la regulación de la autocartera cuya infracción desencadena —tras los pasos oportunos— este deber de amortización de las acciones propias. Por otro lado, habrá que valorar en cada concreto supuesto si se realiza o no el fundamento que legitima ese derecho de oposición. Pues bien, desde tales postulados se advierte que ha de considerarse que «el tema habrá de resolverse de distinta forma según el requisito que la sociedad haya vulnerado o, mejor dicho, el intérprete se verá obligado, en primer lugar, a precisar en que ha consistido el incumplimiento por parte de la sociedad, para, seguidamente, y conforme al fundamento de la tutela de acreedores que aquí se ha mantenido, decidir acerca de si la sociedad con su proceder ha liberado o no bienes patrimoniales del vínculo del capital». De ello deriva que, si la adquisición de acciones propias se hizo con cargo al capital, pues no pudo dotarse la reserva ex artículo 79.3 LSA, se «habría[n] de traído fondos del patrimonio vinculado para hacer frente a la adquisición de aquéllas. Así, la obligada reducción del capital sería efectiva y, por consiguiente, los acreedores podrían ejercer su derecho de oposición. Sin embargo, si la adquisición se hubiera realizado sin que la JG [sic] la autorizase mediante acuerdo (art. 75, n.º 1, TRLSA), el carácter contable o efectivo de la reducción del capital sí dependerá del destino que la sociedad decida atribuir al importe de la cuota de capital reducida» (ESCRIBANO GAMIR: «La protección de los acreedores frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas», p. 334).

Ahora bien, una correcta resolución del problema planteado requiere partir de alguna consideración previa. En este sentido, y de acuerdo con lo expuesto anteriormente, se hace preciso el recordatorio del fundamento a que obedece el derecho de oposición que el artículo 166 LSA reconoce en favor de ciertos acreedores sociales. En relación con éste, y respecto de las exclusiones que ordena el artículo 167 LSA, se ha observado que la nota común a todos los supuestos reconocidos en esta última norma radica en su consideración como supuestos de reducción de la cifra del capital de carácter nominal o contable, dentro de los cuáles habrá que englobar dos tipos diferentes pues, junto con los casos en que los bienes liberados de la cobertura del capital constan retenidos en otras partidas del pasivo con el carácter de indisponible y de forma semejante a como se trata la cuenta del mismo capital, también habrá que referirse a aquellos otros en que se les otorga tal carácter «por que no hay liberación de fondos propios, en la medida en que éstos háyanse por debajo de la cifra del capital con anterioridad a la adopción del acuerdo de reducción y con ésta lo único que se pretende es aproximar los valores contables a la realidad patrimonial» (PÉREZ

DE LA CRUZ: con la colaboración de AURIOLAS: La reducción del capital, p. 121). Por otra parte, no conviene olvidar que el derecho de oposición tiene como presupuesto insoslayable el acuerdo de reducción pero no la situación patrimonial o de hecho que puede amparar aquel acuerdo social. Dicho en otras palabras, es el acuerdo ex artículo 76.1 LSA y no la situación de autocartera irregular que genera —tras las circunstancias oportunas— la obligatoriedad de éste, el que justifica el derecho de oposición.

De conformidad con estos criterios, me parece que una adecuada resolución de la cuestión que nos ocupa ha de diferenciar dos supuestos posibles. En primer lugar, habrá que ocuparse de aquellos supuestos en que la constitución de la autocartera deviene irregular como consecuencia de la inobservancia de los dos primeros requisitos previstos en el artículo 75 LSA, pues la adquisición de las propias acciones se llevó a cabo ante la falta o insuficiencia del acuerdo de autorización, o bien se superó el límite cuantitativo predispuesto en tal norma. En estos supuestos, resulta indudable que la sociedad ha podido atender la exigencia de dotar la reserva ex artículo 79.3 LSA. Pues bien, en tal caso, «si la adquisición se llevó a cabo con cargo a reservas o beneficios vinculados a las garantías de los acreedores sociales, el derecho de oposición ha de estar claramente excluido por innecesario, ya que, al no afectar para nada a las cifras de retención el gasto realizado, sus garantías de cobro permanecerán intactas. Sería de aplicación el apartado tercero del artículo 167 TRLSA» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 398). Por otro lado, y como un segundo supuesto diferenciado, habría que referirse a aquella adquisición de acciones propias cuya irregularidad derivara del incumplimiento del deber de constituir la reserva prescrita por el artículo 79.3 LSA; esto es, el supuesto de adquisición de acciones propias con cargo —y con las matizaciones que se consideren necesarias— al capital social. Respecto de tal supuesto, no cabe desconocer que el perjuicio patrimonial causado a los acreedores como consecuencia de tal autocartera irregular presenta dos características particulares. En primer lugar, tal resultado deriva de la adquisición —irregular— de las acciones propias. Por otro lado, ese perjuicio —como consecuencia del transcurso del plazo predispuesto en la LSA y resultar necesaria la amortización de tales acciones propias, pues ya no resulta posible su enajenación— resulta ser irreparable. Ante tal situación, no hay —como consecuencia del acuerdo de reducción que impone la Ley— una liberación de fondos de la sociedad en favor de terceros, sino que, pese al acuerdo de reducción ex artículo 76.1 LSA, el patrimonio social permanece inalterado. De esta manera, parece que habremos de concluir advirtiendo de la improcedencia —también— en este supuesto del derecho de oposición ante la reducción del capital prevista en tales circunstancias. Tal resultado, además, probablemente pueda apoyarse en otra circunstancia pues el reconocimiento de tal derecho en el supuesto descrito carecería —normalmente— de viabilidad económica dada la situación del patrimonio social.

#### IV. EL AUXILIO JUDICIAL PARA LA EFECTIVIDAD

## DE ESTAS MEDIDAS

El artículo 76.1 LSA sanciona, a fin de garantizar la efectividad de la eliminación de la autocartera constituida irregularmente, que «en el caso de que la sociedad omita estas medidas, cualquier interesado podrá solicitar su adopción por la autoridad judicial». La previsión del auxilio judicial, a fin de obtener ese resultado, plantea una serie de problemas que, de forma necesariamente breve, hemos de examinar ahora.

La primera cuestión que sugiere la lectura de la norma nos lleva a interrogarnos acerca de su ámbito de aplicación. En este sentido, no cabe desconocer cómo el legislador emplea el plural, por lo que pudiera pensarse que cabe el recurso a la vía judicial a fin de hacer efectiva tanto la enajenación obligatoria como la amortización de las acciones propias adquiridas irregularmente. Sin embargo, conviene desechar tal conclusión pues la misma viene impedida por razones sistemáticas junto con no compadecerse con las previsiones del legislador. En efecto, como ya conocemos, los administradores disponen de un plazo anual para, en función de las circunstancias, enajenar tales acciones. Superado tal plazo, y en atención al rigor de la previsión legal, no cabe ya su enajenación, sino que deberá procederse a la amortización de tales valores. Pues bien, la exigibilidad judicial de «las medidas» sólo puede referirse a la amortización forzosa, con la consiguiente reducción del capital, de las acciones propias que no fueron enajenadas durante el plazo anual dispuesto en el artículo 76.1 LSA. En definitiva, parece que hemos de entender que sólo podrá requerirse el auxilio judicial ante el incumplimiento, dentro de un plazo razonable, del deber de amortizar las acciones propias adquiridas irregularmente.

Por otra parte, conviene destacar la legitimación amplia que sanciona el artículo 76.1 LSA bajo la locución de «cualquier interesado». Sin embargo, resulta preciso advertir que tal legitimación tiene un significado diverso en razón de quien resulte estar legitimado. Así, para los administradores sociales, tal y como advierte la propia norma, tiene un carácter necesario u obligatorio, pues «están obligados a solicitar la adopción judicial de estas medidas cuando el acuerdo social fuese contrario a la reducción del capital o no pudiera ser logrado». Si, por el contrario, cualquier otro sujeto que tuviera un interés legítimo decidiera recurrir a la vía judicial a fin de conseguir la amortización forzosa de la autocartera constituida irregularmente, su legitimación siempre tendría carácter facultativo o voluntario.

La LSA no dispone, sin embargo, cuál ha de ser el procedimiento a fin de hacer valer la pretensión de amortización. Ahora bien, no parece que la cuestión presente grandes dificultades para su resolución. En efecto, si mediara acuerdo de la junta general contrario a la enajenación ordenada por el artículo 76.1 LSA, el auxilio judicial se recabaría mediante la impugnación de dicho acuerdo por nulidad del mismo, dada su contravención con una disposición legal (art. 115.2 LSA). En tal caso, debería seguirse el trámite del juicio de menor cuantía ante el juez de primera instancia del domicilio social, tal y como ordenan los artículos 118 y 119 LSA. Por el contrario, si la omisión de la amortización debida derivara de la inexistencia —por la razón que fuera— de un acuerdo social

en tal sentido, dada la falta —en origen— de contradicción, deberán seguirse los trámites reservados al procedimiento de jurisdicción voluntaria (arg. ex art. 1.811 LEC), sin desconocer que, si mediara oposición de cualquier persona que resultara legitimada (ad ex., por considerar la lícitud de la adquisición de las propias acciones), el procedimiento se convertiría en el contencioso al que por razón de cuantía habría lugar (cfr. art. 1.817 LEC).

La resolución judicial firme que se alcance en tal procedimiento y en la que se ordene la amortización forzosa de las acciones propias deberá ser objeto de publicidad registral, expresándose en la inscripción el juez o tribunal que hubiera resuelto así como la fecha de aquélla, transcribiéndose su parte dispositiva, en la que se hará constar la nueva redacción dada a los pactos estatutarios relativos al capital social y a las acciones, debiendo expresarse las circunstancias prevenidas en los artículos 121 y 122 RRM (cfr. art. 173.1 RRM).

#### V. REGLAS PARTICULARES PARA LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE ADQUIRIDAS DE FORMA IRREGULAR

El régimen sancionatorio previsto en el artículo 76.1 LSA, junto con las otras sanciones a que pudiera haber lugar, deberá también aplicarse cuando la infracción del régimen de autocartera se predique de las adquisiciones que pudiera haber llevado a cabo una filial respecto de las acciones de su sociedad dominante. Para ello, se dispondrá del plazo de un año a fin de deshacerse de tales acciones de la dominante mediante su enajenación en el momento que se estimara más oportuno. Ahora bien, resulta del todo punto imposible la aplicación del deber de inmediata amortización de tal autocartera, dado que no le resulta factible a la dominada amortizar el capital de su dominante. Por ello, el legislador, siguiendo la acertada sugerencia que se hiciera durante la elaboración de los trabajos prelegislativos (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 549-550), sanciona que, en tales supuestos de incumplimiento de la obligación de enajenación, «las acciones de la sociedad dominante serán vendidas judicialmente a instancia de parte interesada».

Por otra parte, y a pesar del silencio legal, no creo que exista duda alguna para advertir de otra matización al régimen general cuando venga a aplicarse para deshacer la autocartera constituida ilícitamente con la adquisición de acciones de la sociedad dominante. En efecto, la legitimación para instar la venta judicial de las acciones de la dominante se ajustará al criterio que establece el artículo 76.1 LSA («cualquier interesado»), pero con la particularidad de referir el círculo de interesados tanto a quienes lo sean en relación con la sociedad adquirente y dominada como respecto de la propia dominante, ya que ambas se ven afectadas con la adquisición irregular de tales acciones (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones», pp. 216-217).

#### VI. REGLAS PARTICULARES PARA LAS ACCIONES PROPIAS ADQUIRIDAS SIN RESPETAR LA EXIGENCIA DE SU ÍNTEGRO DESEMBOLSO

El artículo 76.2 LSA dispone una regla particular para aquellos supuestos en que la irregularidad de la autocartera constituida deriva de la falta de respeto de la exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias que se adquieran (art. 75.4.º LSA). En efecto, a diferencia de cuanto señala este precepto en relación con cualquier otra infracción del régimen ordenado para la autocartera, la adquisición de las propias acciones cuando éstas no estén íntegramente liberadas viene sancionada con la nulidad del negocio de adquisición.

Como ya hemos señalado (vid. *supra*, nuestro comentario al artículo 75 LSA en esta misma obra), la razón de ser de tal sanción de nulidad radica en la insuficiencia de cualquier otra a fin de evitar el resultado a que conduce una adquisición de tal tipo, pues se trata de impedir la extinción por confusión de la deuda de dividendos pasivos, junto con asegurar una función productiva y el origen externo del capital social (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 517), lo cual, evidentemente, no puede alcanzarse con una enajenación obligatoria o con la amortización forzosa de tales acciones. Ese resultado extintivo que pretende obviarse viene impedido —tal y como ya hemos visto— en razón de la exigencia de integración efectiva de la cifra del capital, la cual no puede hacerse venir a menos con este tipo de adquisiciones de las propias acciones. Todas estas consideraciones explican que la reacción frente a la autocartera adquirida pese a no estar desembolsada en su integridad no pueda ser otra que la sanción de nulidad del negocio de adquisición, tal y como ordena el artículo 76.2 LSA.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra.

## ARTÍCULO 77

### Supuestos de libre adquisición

La sociedad podrá adquirir sus propias acciones o las de su sociedad dominante, sin que sea de aplicación lo dispuesto en los artículos anteriores, en los casos siguientes:

- a) Cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad.
- b) Cuando las acciones formen parte de un patrimonio adquirido a título universal.
- c) Cuando las acciones que estén íntegramente liberadas sean adquiridas a título gratuito.
- d) Cuando las acciones íntegramente liberadas se adquieran como conse-

---

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

cuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente al titular de dichas acciones.

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LOS «SUPUESTOS DE LIBRE ADQUISICIÓN» POR LA SOCIEDAD EMISORA DE SUS PROPIAS ACCIONES: CONSIDERACIONES PREVIAS. II. LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS COMO CONSECUENCIA DE UN PREVIO ACUERDO DE REDUCCIÓN DE LA CIFRA DE CAPITAL. III. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS QUE FORMEN PARTE DE UN PATRIMONIO ADQUIRIDO A TÍTULO UNIVERSAL POR LA SOCIEDAD EMISORA. IV. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS A TÍTULO GRATUITO. V. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS COMO CONSECUENCIA DE ADJUDICACIÓN JUDICIAL EN FAVOR DE LA SOCIEDAD EMISORA. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LOS «SUPUESTOS DE LIBRE ADQUISICIÓN» POR LA SOCIEDAD EMISORA DE SUS PROPIAS ACCIONES: CONSIDERACIONES PREVIAS

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

La omisión voluntaria de tales requisitos en los supuestos reconocidos en este precepto que ahora comentamos obedece, pese a la heterogeneidad que media entre los distintos casos, a algunas características comunes a todos ellos. En este sentido, se advierte que, en cualquiera de los supuestos enumerados en el artículo 77 LSA, todas las excepciones contempladas en esta norma quedan «unificadas por el hecho de que la adquisición del propio capital que contemplan no constituye nunca un acto del emitente preordenado a tal fin, sino un acontecimiento marginal o instrumental para el logro de otros fines. Ésta es justamente la razón por la que resultan eximidas del régimen general» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 522-523). Pero tampoco cabe olvidar otra circunstancia que, de igual manera, ha podido pesar en la decisión de política legislativa que refleja este artículo 77 LSA. En efecto, basta con analizar las circunstancias que rodean cada uno de los supuestos admitidos en este precepto que comentamos para comprobar la limitada incidencia que la adquisición de las acciones propias tiene en tales circunstancias sobre la integridad y las funciones del capital social, así como respecto de las exigencias derivadas del principio corporativo que rige las decisiones en el seno de la sociedad anónima. Sin perjuicio de las particularidades que cada supuesto encierra y a las que nos referiremos posteriormente, cabe concluir que tales «adquisiciones libres» de las propias acciones, «por su índole, no pueden dar lugar (al menos normalmente) a los riesgos que habitualmente conllevan las operaciones de autocartera» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 353; sobre el fundamento de tales excepciones, vid. SABATELLI: «Deroghe alla disciplina che regola

la'acquisto di azioni proprie», pp. 349 ss.).

Por otro lado, cabe destacar otro aspecto de política jurídica que subyace a la decisión adoptada por el legislador y que tiene su reflejo en este artículo 77 LSA. Me refiero a la exquisita prudencia a que responde este precepto pues, en razón de las posibilidades que brindaba el artículo 20 de la Segunda Directiva CEE, a las que habría que sumar los supuestos contemplados en el artículo 19.2 y 3 de la norma comunitaria, se habría llevado a cabo la labor de armonización de nuestro Derecho societario también si se hubieran acogido las numerosas excepciones al régimen general de la adquisición derivativa de acciones propias que permiten los preceptos citados. En este sentido, parece conveniente destacar el acierto que refleja este artículo 77 LSA, pues —excluyendo otros supuestos posibles admitidos como de «libre adquisición» en el texto comunitario— selecciona aquellos en donde la no sujeción al régimen ordinario de adquisición de acciones propias responde a un fundamento material, pues se trata de supuestos en los que los riesgos propios de este tipo de operaciones están —prácticamente— anulados, por lo que su sometimiento al régimen general generaría costes no justificados.

## II. LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS COMO CONSECUENCIA DE UN PREVIO ACUERDO DE REDUCCIÓN DE LA CIFRA DE CAPITAL

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

El supuesto acoge una excepción tradicional al régimen general de la autocartera derivativa, en el que se pretende facilitar el desarrollo de un previo acuerdo de reducción del capital. Esta finalidad es la que justifica y explica el alcance de la excepción (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 361), pues la exoneración del cumplimiento de las exigencias que con carácter general se requieren para la constitución de la autocartera derivativa obedece al hecho de que el legislador considera suficientes las cautelas y garantías que rodean el procedimiento de reducción de la cifra de capital (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 523). De esta manera, carece de sentido ofrecer una suerte de doble garantía de los intereses presentes en la operación, dado que —como consecuencia de ser la adquisición de las propias acciones el medio de ejecución de la reducción de capital acordada— se dispone ya de aquellos instrumentos de tutela que ordenan los artículos 163 y siguientes de la LSA. Ahora bien, no cabe desconocer cuál es la correcta delimitación del supuesto de hecho y, en consecuencia, conocer los límites a que se sujeta esta primera excepción que, frente al régimen general de la autocartera derivativa, establece

el artículo 77.a) LSA. En tal sentido, puede recordarse cómo la reducción de capital mediante la amortización de acciones «puede discurrir por dos vías distintas: una, partiendo del acuerdo de reducción y, una vez adoptado, y en ejecución del mismo, procediendo a la adquisición de las acciones que se han de amortizar; la otra, siguiendo el orden inverso, adquiriendo previamente las acciones propias y acordando, con posterioridad, la reducción del capital mediante su amortización» (RDGRN de 9 de enero de 1998, BOE de 27 de enero de 1998). La diferencia entre ambos supuestos resulta esencial. En efecto, si la autocartera precede al acuerdo de reducción de la cifra de capital deberán respetarse en la constitución de aquélla las condiciones de legitimación que ordena el artículo 75 LSA, cuyo incumplimiento —a salvo de lo dispuesto en el artículo 76.2 LSA— no afectara a la validez de las operaciones realizadas, sin perjuicio de las consecuencias previstas en el citado artículo 76 LSA y de las posibles responsabilidades que pudieran requerírseles a los administradores sociales a tenor de lo dispuesto en los artículos 89 y 133 LSA (sobre la delimitación de este supuesto, vid. las consideraciones que se recogen, en relación con el art. 47 LSA de 1951, en la STS de 20 de diciembre de 1968, Ar. 5889). Por tanto, no resultaría de aplicación la excepción que contempla el artículo 77.a) LSA en el supuesto a que nos venimos refiriendo. Sin embargo, si la constitución de la autocartera es consecuencia —y no antecedente— del acuerdo de reducción de la cifra de capital, entonces tiene pleno sentido considerar aplicable la excepción contemplada en este último precepto, no siendo preciso sujetarse al régimen general reservado para la adquisición de acciones propias. La razón puede considerarse obvia, pues el antecedente acuerdo de reducción, así como la aplicación de cuanto dispone el artículo 170 LSA, vienen a atender los riesgos que el legislador pretende conjurar con los requisitos previstos en el artículo 75 LSA, ya que la adquisición de las propias acciones en este supuesto es el mecanismo —no la ocasión— para ejecutar la reducción del capital acordada.

Desde esta perspectiva podrá entenderse que la respuesta a un cúmulo de cuestiones que suscita esta excepción deba ser siempre negativa. Así, no parece que tenga sentido alguno requerir un previo acuerdo de la junta general autorizando la adquisición de las propias acciones pues, dado el carácter de ejecución que conlleva la constitución de la autocartera, resulta evidente que a la operación precede un pronunciamiento expreso de la junta general y que no es otro que el acuerdo de reducción. Y, en este sentido, no estará de más el recordatorio de cuanto dispone el artículo 164.2 LSA. En efecto, en esta norma el legislador detalla el contenido mínimo que ha de reunir el acuerdo de reducción, requiriendo entre tales menciones la relativa al «procedimiento mediante el cuál la sociedad ha de llevarlo a cabo», lo que significa —en definitiva— que el órgano asambleario se manifestará eligiendo como tal procedimiento —y pronunciándose sobre él— el de la adquisición de las propias acciones para su posterior amortización.

De igual manera, resulta evidente que requerir la exigencia de que las acciones a adquirir estén íntegramente desembolsadas carece de todo sentido. Desde el momento en que nuestra Ley admite que la reducción tenga por finalidad la condonación de los dividendos pasivos (cfr. art. 163.1 LSA), resulta

incuestionable que tal exigencia no puede justificarse en razón de cuál sea el procedimiento de ejecución de la reducción, en este caso, la constitución de la autocartera con la finalidad de su posterior amortización (otra argumentación, a mi juicio más confusa, ofrece PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 525). Por las mismas razones, no puede considerarse que la adquisición de las propias acciones a fin de ejecutar el anterior acuerdo de reducción de capital presente el riesgo financiero que el legislador pretende evitar con la constitución de una reserva ad hoc prevista en el artículo 79.3.ª LSA (vid. art. 75.3.º LSA). En efecto, resulta indiferente que la adquisición se efectúe con cargo al capital o a medios patrimoniales libres, dado que la protección de los terceros no descansa en el supuesto que nos ocupa en tal reserva sino, mejor, queda confiada al derecho de oposición que la Ley les reconoce en los casos de reducción efectiva de la cifra de capital (cfr. art. 166 LSA).

En último lugar, tampoco se justifica que, en esta adquisición de acciones propias a fin de ejecutar un acuerdo de reducción de capital, deba requerirse el cumplimiento de la exigencia dispuesta en el artículo 75.2 LSA. Si se recuerdan las garantías que caracterizan al procedimiento de reducción de la cifra de capital y, por otra parte, se tiene presente que la permanencia de las acciones propias adquiridas en este supuesto está extraordinariamente limitada en el tiempo (el art. 170.6 LSA ordena su amortización «dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra»), se justificará sobradamente la decisión del legislador de exonerar este tipo de autocartera respecto del límite cuantitativo (el 10 ó 5 por 100, según los casos) que, sin embargo, se precisa en las adquisiciones derivativas de las propias acciones.

Destacado el acierto legislativo al exonerar de cargas y requisitos ordinarios este supuesto de constitución de la autocartera derivativa con la finalidad de ejecutar un acuerdo previo de reducción de la cifra de capital, conviene atender ahora a otros aspectos. En nuestra doctrina se ha discutido acerca de sí la sociedad, en aquellos supuestos en que ya estuviera constituida su autocartera, debe amortizar tales acciones propias con carácter previo, cuando decida reducir su cifra de capital mediante la adquisición del propio capital. Si se contestara afirmativamente a tal cuestión, se estaría afirmando que no cabría la adquisición de las propias acciones a fin de amortizarlas pues, con carácter necesario, debería darse tal destino a aquellas que, con anterioridad al acuerdo de reducción, constituyeran la autocartera ordinaria. Por ello, sólo sería posible la adquisición de otras acciones propias si la cifra de reducción fuera superior a aquella que representan las acciones propias que ya tuviera la sociedad. Sin embargo, tal opinión no parece correcta. En efecto, muestra la argumentación expuesta se refleja un prejuicio injustificado que contrasta con la valoración que manifiesta la Ley, pues refleja una consideración negativa de la existencia de la previa autocartera, respecto de la que se estima ese deber de amortización a fin de ejecutar la reducción de capital. Ahora bien, si la autocartera previamente constituida respeta los límites predispuestos por el artículo 78.1 LSA, carece de sentido pensar que estamos ante una situación anormal y que deba procederse a la amortización de tales valores. La sociedad podrá mantener indefinidamente esas acciones propias —dentro de los límites

legales— con independencia de que adquiriera otras a fin de ejecutar el acuerdo de reducción de la cifra de capital que fuera acordado por la junta general (en este sentido se manifiestan PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 526, y GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1364).

El estudio de este supuesto de autocartera —excepcionado respecto del cumplimiento de las exigencias previstas en el artículo 75 LSA— ha de completarse con cuanto dispone el artículo 170 LSA (si las acciones estuvieran admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, debe tenerse presente que el art. 9 del RD 1.197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores, dispone que «será de aplicación, sin perjuicio de los requisitos mínimos previstos en el art. 170 LSA, lo establecido en el presente Real Decreto»). En esta norma, cuya finalidad es disponer un procedimiento de adquisición de las propias acciones, se intenta hacer realidad el principio de paridad de trato de los accionistas (vid., ad ex., GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1364). Con independencia del estudio de tal precepto, y a los fines que ahora pretendemos, basta con señalar cómo el artículo 170 LSA dispone un procedimiento de adquisición de las propias acciones caracterizado por las notas de la generalidad y publicidad del ofrecimiento. Sin embargo, esas características no impiden la utilización de la excepción señalada en el artículo 77.a) LSA cuando se pretenda una reducción de la cifra de capital que no deba afectar a todos los socios, sino sólo a aquellos en que así lo justificara el interés social. Piénsese en el supuesto en que la adquisición de las propias acciones atienda a la finalidad de resolver un conflicto intrasocial, buscando un sustituto del inexistente —salvo los supuestos expresamente previstos en la LSA— derecho de separación. Ante las disensiones entre socios en el seno de la sociedad, puede acordarse como solución el abandono de uno o varios de ellos con la oportuna amortización de su participación accionarial. Pues bien, nada impediría adoptar el oportuno acuerdo de reducción que afectara a tales acciones, el cuál podría ejecutarse —si así lo acordara la junta general— mediante la adquisición de las acciones de aquellos socios cuyo abandono se pretende. Sin embargo, cabría pensar si tal adquisición sería posible ya que la misma podría fracasar si —necesariamente— ha de sujetarse al ofrecimiento generalizado y público que previene el artículo 170 LSA, dado que siempre existiría la posibilidad de que otro socio aprovechara el ofrecimiento formulado y decidiera contestarlo a fin de desprenderse de sus acciones. La única excepción a este rígido procedimiento la sanciona el inciso final del artículo 170.1 LSA. En efecto, podría limitarse el ofrecimiento de la adquisición de acciones propias a fin de ejecutar un anterior acuerdo de reducción de la cifra de capital, pero siempre que los accionistas afectados formaran una clase de acciones y, además, se hubiera respetado la exigencia de junta especial prevista en el artículo 148 LSA.

### III. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS QUE FORMEN PARTE DE UN PATRIMONIO ADQUIRIDO A TÍTULO UNIVERSAL POR LA SOCIEDAD EMISORA

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

Todos estos supuestos en que se actúa una transmisión a título universal y donde la masa adquirida conlleva —también— acciones propias de la Sociedad emisora y adquirente, quedan excepcionados respecto de las exigencias dispuestas con carácter general para la constitución de la autocartera derivativa. El fundamento a que responde tal excepción no es otro que el común a todos los supuestos reconocidos en el artículo 77 LSA y al que antes nos refiriéramos. En efecto, resulta indudable que la adquisición de las propias acciones en este tipo de transmisiones a título universal no obedece a una decisión en tal sentido de la sociedad emisora, sino, mejor, resulta ser la consecuencia —necesaria— de la adquisición de una masa patrimonial (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 533); esto es, se trata de una suerte de adquisición sobrevenida (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1365). Pero, de igual manera, se ha advertido que, respecto de esta excepción, se dan ciertas particularidades que ofrecen una razonable justificación de cuanto dispone el artículo 77.b) LSA. En efecto, la excepción se muestra necesaria a fin de no dificultar la misma adquisición de un patrimonio a título universal, pues carece de sentido poner trabas a tal tipo de transmisión por el hecho de que en la masa patrimonial consten acciones propias de la adquirente, resultando inviable —o, al menos, dificultando extraordinariamente tal transmisión— si se requirieran en tal supuesto las condiciones de legitimación ordenadas en el artículo 75 LSA (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 371).

Por otro lado, no parece que concurra en este tipo de transmisiones un particular riesgo económico, ya que el derivado de la adquisición de las acciones propias se ve compensado por el resto de bienes y derechos que conforman la masa patrimonial objeto de transmisión uno actu. Así, la prudencia de los administradores en los supuestos de aceptación de la herencia y la información sobre la solvencia que deriva del balance requerido en otros supuestos (vid., ad ex., arts. 239 y 254 LSA) permitirán comprobar la exigua realidad de ese riesgo potencial. En este sentido, basta la comparación de esta excepción con las acogidas en los supuestos enumerados por las letras c) y d) del artículo 77

LSA para llegar a la conclusión de que no resulta necesario —a fin de disfrutar de esta excepción ex artículo 77.b) LSA— que las acciones estén íntegramente liberadas. Por ello, no parece acertado considerar, tal y como se ha afirmado en relación con la sucesión mortis causa a título de heredero, que «si se trata de acciones no íntegramente liberadas, y de una herencia integrada por acciones de la sociedad heredera no totalmente desembolsadas, los administradores tendrán que aceptar la herencia a beneficio de inventario, a fin de producir los efectos previstos en los artículos 1.023 y 1.192 Cc, so pena en caso contrario de tener que responder personalmente del pago de los dividendos pasivos de las acciones en cuestión» (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 196). En efecto, el deber de los administradores en orden a aceptar la herencia a beneficio de inventario no ha de plantear grandes dudas, pues así lo puede llegar a imponer el deber de diligencia que les resulta exigible ex artículo 127 LSA. Ahora bien, concretar su posible responsabilidad por el contenido de los dividendos pasivos no satisfechos no parece acertado, ya que la responsabilidad de los administradores se limitaría a reparar el daño que la falta de tales desembolsos hubiera ocasionado en el patrimonio social y siempre que su actuación mereciera un reproche de falta de la diligencia debida (cfr. arts. 133 ss. LSA). Conviene no olvidar que la norma no permite concluir en la necesidad de que las acciones que forman parte de esa masa patrimonial deban estar íntegramente liberadas, razón por la cual habrá que extender la excepción del artículo 77.b) LSA también a aquellos supuestos en que las acciones propias adquiridas al amparo de tal norma disfruten de la exención de los requisitos ordenados en el artículo 75 LSA, en particular, respecto del necesario desembolso íntegro. En estos últimos supuestos, deberá aquilarse —aún más— la correcta valoración del conjunto de bienes y derechos que —englobando las acciones propias no liberadas— es objeto de transmisión uno actu en favor de la sociedad emisora de tales valores.

Cuestión distinta es la relativa a la utilización fraudulenta de esta excepción ex artículo 77.b) LSA con la finalidad de constituir una autocartera derivativa. En tales supuestos, cuando la transmisión universal no es más que el disfraz que oculta una adquisición derivativa de acciones propias realizada en infracción de cuanto dispone el artículo 75 LSA, no parece que medie inconveniente alguno para aplicar la regla general (vid. art. 6.4 Cc) de interdicción del fraude de ley (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 534).

#### IV. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS A TÍTULO GRATUITO

La tercera de las excepciones que advierte el artículo 77 LSA respecto del régimen general previsto para la adquisición derivativa de acciones propias hace referencia a la adquisición de tales valores a título gratuito por parte de la sociedad emisora siempre y cuando aquéllas estén íntegramente liberadas. Esta excepción al régimen general, prevista en el artículo 77.c) LSA, no parece plantear grandes problemas.

La única cuestión que ha suscitado dudas en nuestra doctrina es la relativa a la exigencia, no acogida en las excepciones hasta ahora examinadas, del ínte-

gro desembolso de las acciones propias a adquirir por la sociedad emisora. De hecho, algún autor ha advertido el carácter redundante de tal requisito pues, según se nos dice, «las adquisiciones sin precio de acciones no liberadas son, en efecto y ex definitione, adquisiciones onerosas, pues la sociedad, a cambio de la acción, renuncia o condona y en cualquier caso pierde el crédito del dividendo pasivo liberando al donante de su deuda de aportación» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 535-536). Sin embargo, no parece que éste sea el parecer mayoritario en nuestra doctrina (vid., con ulteriores referencias bibliográficas, VELASCO SAN PEDRO, «La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones», pp. 283 ss.). De hecho, como el propio autor citado reconoce, toda adquisición de acciones propias, incluso cuando se actúa con carácter gratuito, tiene un coste necesario para la sociedad, como así sucedería con el coste fiscal que debería soportar en tales supuestos. Por tales razones, me parece que la más correcta interpretación acerca de esta exigencia del íntegro desembolso de las acciones propias en los supuestos de su adquisición a título gratuito ex artículo 77.c) LSA, es aquella que entiende por tal las transmisiones que no requieren la realización de contraprestación alguna por parte del adquirente y en favor del transmitente de las acciones, con independencia del coste final que pueda producirse. Quedarían cubiertos por tal excepción los supuestos en que las acciones propias fueran objeto de donaciones y legados puros y, también, de carácter remuneratorio. En este contexto, se entenderá mejor cuál es el fundamento a que responde tal exigencia de plena liberación de las acciones propias que la sociedad pretende adquirir al amparo de la excepción reconocida en el artículo 77.c) LSA y que —como bien se ha observado (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 378)— no es otro que las exigencias de realidad y efectividad del capital social, tal y como hemos destacado en páginas anteriores.

#### V. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS COMO CONSECUENCIA DE ADJUDICACIÓN JUDICIAL EN FAVOR DE LA SOCIEDAD EMISORA

La última excepción que reconoce nuestra Ley a fin de que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones sin necesidad de sujetar tal adquisición a las condiciones previstas en el artículo 75 LSA es la relativa a la autocartera que tenga su origen en una adjudicación judicial de tales valores [art. 77.d) LSA]. Esta excepción al régimen general que previene la vigente LSA resulta plenamente justificada, pues resulta evidente que el fundamento común a todas las excepciones reconocidas en el artículo 77 LSA se realiza en este supuesto, dado que la adquisición de las propias acciones no es el resultado de la voluntad social sino consecuencia de una decisión judicial (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 379). Por otra parte, el juicio de oportunidad que ha de merecer el criterio del legislador en este supuesto no puede ser sino positivo ya que, si hay adjudicación de las acciones propias en favor de la sociedad emisora, parece razonable pensar que el crédito de ésta frente a su accionista merecería el calificativo de dudoso cobro, en razón de la calidad de la solvencia de este deudor. Por ello, el legislador permite tal excepción intentando evitar que la

calificación del crédito evolucione hasta la de fallido, confiando en que el precio que la emisora pudiera obtener con una posterior enajenación de las acciones propias pudiera favorecer los intereses de la sociedad acreedora.

La literalidad del precepto nos permite destacar los presupuestos que han de respetarse a fin de que proceda la excepción. El primero de ellos es la exigencia de que las acciones que la sociedad se va a adjudicar estén íntegramente liberadas. Con este primer requisito, el legislador tiende a proteger las consecuencias derivadas de las exigencias de realidad y efectividad del capital social. Por otra parte, el crédito lo ha de ser frente a un accionista y no puede tener —como consecuencia del anterior presupuesto— su origen en el incumplimiento de la obligación de desembolsar los dividendos pasivos (vid. art. 45 LSA). El último de los presupuestos que han de respetarse a fin de que proceda la excepción reconocida en el artículo 77.d) LSA hace referencia al origen de la adquisición de las propias acciones por parte de la sociedad. Ésta ha de recibir los valores como consecuencia «de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente al titular de dichas acciones». El tenor literal de la norma obliga a concluir que la adquisición sólo puede ser consecuencia de un procedimiento de apremio ex artículo 1.481 LEC, debiendo excluirse cualquier otro supuesto en que la adjudicación tenga carácter extrajudicial (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1366). Se sigue así el criterio sugerido durante la etapa de elaboración de la LSA, en el sentido de no extender el alcance de esta excepción ex artículo 77.d) LSA a los supuestos de ejecución prendaria ex artículo 1.872.1 Cc ni mucho menos a los casos de dación en pago (art. 1.175 Cc) (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 540). La razón de tales exclusiones (tal y como advierte el autor últimamente citado), radica en la consideración de que en las mismas —dada la voluntad de deudor y acreedor— no se realiza el fundamento que legitima la excepción legal, debiendo quedar sujetas al régimen general de adquisición de las propias acciones (art. 75 LSA).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra.

## ARTÍCULO 78

### Obligación de enajenar

1. Las acciones regularmente adquiridas deberán ser enajenadas en un plazo máximo de tres años a contar desde su adquisición, salvo que sean amortizadas por reducción del capital o que, sumadas a las que ya posean la

sociedad adquirente y sus filiales, y en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no excedan del diez por ciento del capital social.

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

### COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL MANTENIMIENTO DE LA AUTOCARTERA Y LA OBLIGACIÓN DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS. II. EL INCUMPLIMIENTO DE LA OBLIGACIÓN DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. EL MANTENIMIENTO DE LA AUTOCARTERA Y LA OBLIGACIÓN DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS

El artículo 78 LSA, cuyo origen ha de buscarse en los apartados 2 y 3 del artículo 20 de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades, dispone la obligación de enajenar la autocartera regularmente constituida en un plazo máximo de tres años a contar desde su fecha de adquisición. La actual redacción del precepto es resultado de la modificación introducida por la Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>8 de la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Pues bien, esta última observación acerca del origen de la actual redacción del precepto nos puede permitir comprender mejor y situar dentro de sus límites el mandato de legislador acerca de una obligación de enajenar las acciones propias regularmente adquiridas. En efecto, basta la comparación de la redacción actual del precepto con la que presentaba en su literalidad original, para concluir que, mediante la supresión de la referencia al «artículo anterior» y su sustitución por la locución «acciones regularmente adquiridas», lo que se ha pretendido es una ampliación del ámbito de aplicación de este artículo 78 LSA (RUEDA MARTÍNEZ: en *VVAA*, Comentario a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, pp. 1285-1286; LEÑA FERNÁNDEZ: en *VVAA*, La sociedad de responsabilidad limitada, pp. 583-584).

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

no podría ser otro que el de considerar la existencia de algún supuesto de autocartera no recogido en el artículo 77 LSA y que, además, tuviera un régimen diferenciado respecto del previsto para la autocartera derivativa en el artículo 75 LSA. En tal sentido, cabría pensar que ese supuesto no sería otro que el del incremento de la autocartera como consecuencia del reconocimiento del derecho de asignación gratuita de nuevas acciones en favor de la sociedad emisora y derivado de las propias acciones anteriores al aumento nominal o contable de la cifra del capital (art. 79.1, inciso 2.º, LSA). Sin embargo, en mi opinión, tal advertencia no resulta correcta. En efecto, un resultado necesario a que conduce el derecho de asignación gratuita de acciones en los aumentos nominales o contables de la cifra del capital es que el accionista titular del mismo no incrementa su participación proporcional en aquella cifra. Si la sociedad, como consecuencia de la tenencia de sus propias acciones, detenta una participación porcentual en la cifra del capital, ésta no sufre variación alguna como consecuencia de las nuevas acciones que recibe en virtud de la ampliación contable del capital, dado que no sólo se incrementa el número de acciones propias, sino también el importe de aquella cifra formal. Por tanto, tal y como antes advertíamos, a pesar de la literalidad de la norma, debemos reducir su ámbito de aplicación y, por razones de orden sistemático, considerar que tales reglas sólo han de aplicarse a aquellas acciones propias que tengan su origen en cualquiera de los supuestos reconocidos en el artículo 77 LSA.

## II. EL INCUMPLIMIENTO DE LA OBLIGACIÓN DE ENAJENAR LAS ACCIONES PROPIAS

El párrafo 2 de este artículo 78 LSA es resultado de la ejecución del mandato contenido en el artículo 20.3 de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades. La finalidad a que responde el precepto que comentamos no es otra que la de buscar los medios que aseguren el resultado pretendido por el legislador cuando sanciona la obligación de enajenación ex artículo 78.1 LSA. Por ello, y a fin de garantizar que la autocartera lícitamente constituida abandona el patrimonio social, el precepto citado reenvía en tales supuestos al régimen dispuesto en el artículo 76 LSA. Ahora bien, la remisión a la norma últimamente citada ha de entenderse hecha al deber de inmediata amortización de las acciones propias y subsiguiente reducción de la cifra del capital. Carece, manifiestamente, de sentido pensar en la posibilidad de una nueva obligación de enajenación para la que se dispondría del plazo de un año, pues tal deber —con la particularidad de un plazo distinto— ya aparece sancionado en la norma que comentamos.

Por supuesto, en tales circunstancias y ante el incumplimiento de la obligación de amortizar las acciones propias, podrá requerirse el auxilio judicial en las condiciones y en virtud de la legitimación amplia que establece el artículo 76.1 LSA (sobre tales aspectos, vid. nuestro comentario al artículo 76 LSA en esta misma obra).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra.

## ARTÍCULO 79

### Régimen de las acciones propias

Cuando una sociedad hubiere adquirido acciones propias o de su dominante se aplicarán las siguientes normas:

1.<sup>a</sup> Quedará en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a las acciones propias y a las de la sociedad dominante.

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

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

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

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

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

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

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

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

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. EL ESTATUTO DE LAS ACCIONES PROPIAS. II. LA SUSPENSIÓN O LATENCIA DE LOS DERECHOS POLÍTICOS

---

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

O DE CONTENIDO ADMINISTRATIVO. III. LA ATRIBUCIÓN PROPORCIONAL DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS O DE CONTENIDO PATRIMONIAL. IV. INCIDENCIA DE LAS ACCIONES PROPIAS EN EL CÓMPUTO DEL QUÓRUM. V. RESERVA INDISPONIBLE DE COBERTURA PATRIMONIAL POR EL IMPORTE DE LAS ACCIONES PROPIAS Y FINANCIACIÓN DE LA OPERACIÓN DE AUTOCAR-TERA. VI. OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS ACCIONES PROPIAS. BIBLIOGRAFÍA.

## I. EL ESTATUTO DE LAS ACCIONES PROPIAS

Los riesgos presentes en toda autocartera requieren la adopción de las oportunas medidas que conjuren éstos cuando el legislador, en razón de las legítimas finalidades pretendidas con tal instrumento, decida admitir la adquisición de las propias acciones. En este sentido, deben recordarse las condiciones de legitimación que vienen exigidas a fin de adquirir las acciones propias o las particularidades que presentan los concretos supuestos en que tal adquisición no resulta reglada sino libre. Ahora bien, no basta con sancionar las necesarias previsiones en orden a la constitución de la autocartera. De igual manera, por la subsistencia en el tiempo de los graves riesgos que presenta la operación, se hace necesaria la adopción de un conjunto de medidas que aseguren el respeto de las exigencias derivadas del carácter corporativo y de la constitución financiera de la sociedad anónima cuando están en su poder y tiene la disposición de las propias acciones. De lo contrario, el ejercicio de los derechos derivados de aquellas acciones que se mantuvieran en autocartera se convierte en un peligro real, pues mediante el mismo podrían eludirse fácilmente todas aquellas exigencias financieras y corporativas.

A tal finalidad responden las reglas dispuestas en este artículo 79 LSA y que configuran lo que podríamos denominar el estatuto de las propias acciones; esto es, las normas que han de respetarse durante el tiempo en que la sociedad mantiene su autocartera. Precisamente, en razón de tal finalidad podrá comprenderse mejor cuál ha de ser el ámbito de aplicación de este precepto. Éste no será otro que el de la aplicabilidad de tales medidas a toda acción propia mientras esté en poder de la sociedad emisora, con independencia de que tal autocartera sea reglada o libre, se hubiera constituido de forma regular o en infracción de un precepto legal y, en último lugar, se refiera a las propias acciones o bien a las de la sociedad dominante (vid. GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1367). En este sentido, será irrelevante que la adquisición se hiciera de conformidad con cuanto dispone el artículo 75 LSA o, por el contrario, se tratara de un supuesto acogido a alguna de las excepciones que como supuestos de libre adquisición reconoce el artículo 77 LSA. Por otro lado, y a estos efectos, el régimen será común tanto para aquellas acciones propias adquiridas regularmente como respecto de aquellas otras que lo fueron desconociendo la prohibición establecida en el artículo 74 LSA, o bien no respetaran los requisitos ordenados en el artículo 75 LSA, ya que en estos últimos supuestos la sanción prevista no conlleva la nulidad del negocio de adquisición y, por tanto, pese a la irregularidad la sociedad emisora se convierte en titular de su propio capital (de esta advertencia habría que señalar la excepción —lógicamente— de

que la norma infringida fuera la prevista en el artículo 75.4.º LSA, donde se sanciona la necesidad del íntegro desembolso de las acciones propias que se adquieren, dado que en este último supuesto no se habría constituido autocartera alguna en razón de la sanción de nulidad reservada por el artículo 762 LSA para tales casos). En último lugar, el estatuto de las acciones propias resulta común tanto para los supuestos de autocartera constituida mediante adquisición de su propio capital por parte de la emisora como para aquellos otros en que se adquirieran por ésta las acciones de su sociedad dominante, dada la identidad de riesgos y la asimilación de régimen jurídico que sanciona la vigente LSA (sobre tales aspectos, vid. *supra*, nuestro comentario al art. 74 LSA en esta misma obra).

El régimen o estatuto de las acciones propias dispuesto en este artículo 79 LSA pretende ser exhaustivo al abarcar todos los aspectos posibles en el ejercicio de los derechos derivados de tales valores. Pero, sobre todo, conviene destacar la imperatividad de la norma, pues sus prescripciones no pueden hacerse venir a menos como consecuencia de las previsiones adoptadas a través de pactos estatutarios, los cuales podrían desarrollar y ampliar las exigencias legales pero, en ningún caso, limitar o excluir éstas. Este carácter imperativo plantea el problema de cuál ha de ser la respuesta del ordenamiento jurídico frente a las eventuales infracciones de las reglas contenidas en el artículo 79 LSA. Atendiendo a tal cuestión, y dejando de lado el régimen sancionatorio previsto en el artículo 89 LSA, se ha sugerido la conveniencia de acudir a las reglas generales y, de forma particular, a lo dispuesto en el artículo 6.3 Cc, en donde se previene la sanción de nulidad, a reserva de una previsión legal en sentido diverso, para los actos realizados en contravención de norma imperativa (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 506). De esta manera, la atribución de dividendos o de la cuota de liquidación realizada desconociendo la exigencia de su atribución proporcional al resto del accionariado conllevará la nulidad del mismo, dada su contradicción respecto de cuanto dispone el 2.º inciso del artículo 79.1.ª LSA. En igual sentido, el ejercicio del derecho de voto cuando la norma sanciona su latencia, conllevará su nulidad y, según los casos, la del acuerdo adoptado, pues tal proceder se opone al mandato imperativo de suspensión que ordena el primer inciso del artículo 79.1.ª LSA. Sin embargo, la solución propuesta requiere dos matizaciones importantes. En primer lugar, ha de completarse advirtiendo de la responsabilidad civil de los administradores por el daño que, en su caso, debieran reparar de conformidad con cuanto disponen los artículos 133 y siguientes de la LSA. Por otra parte, la sanción de nulidad no ofrece solución alguna en aquellos supuestos en que la infracción de las reglas que contiene el artículo 79 LSA se produzca por vía de omisión. Este último supuesto hace referencia, fundamentalmente, a la omisión de la información que sobre su autocartera ha de suministrar la sociedad a través del informe de gestión. En estos casos, se estará a la posible responsabilidad de los administradores pero, también, al control que —en los supuestos a que se refiere el artículo 203 LSA, o bien así lo decida la propia sociedad— desarrollarán los auditores.

## II. LA SUSPENSIÓN O LATENCIA DE LOS DERECHOS POLÍTICOS O DE CONTENIDO ADMINISTRATIVO

Como ya conocemos, el 1.º inciso del artículo 79.1.ª LSA dispone la suspensión del ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos de contenido político cuando las acciones estén en poder de la propia sociedad emisora. Con esta sanción de latencia de tales derechos para las acciones propias el legislador viene a atender, más que un prejuicio dogmático, consideraciones de política jurídica y de pura lógica a la hora de disciplinar el estatuto de la autocartera (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 507).

En primer lugar, se dispone la suspensión del ejercicio del derecho de voto. La finalidad a la que responde tal regla no es otra que la de evitar cualquier manipulación en la formación de la voluntad social en la junta general (GALGANO: «La manovra sulle azioni proprie», p. 406; en la doctrina española, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción preferente, p. 359; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 355), garantizando las exigencias derivadas del principio corporativo que caracteriza a la sociedad anónima (LUTTER: en Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, pp. 591 ss.; en la doctrina española, vid. GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 410; respecto de la situación durante la vigencia de la LSA de 1951, vid. VELASCO SAN PEDRO: La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones, pp. 296 ss.) y acogiendo la solución adoptada con carácter general en el Derecho comparado y que de igual manera asume de forma expresa la normativa comunitaria (cfr. art. 22 de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades). De no acogerse tal suspensión se llegaría a resultados en los que se permitiría un margen de actuación—y manipulación— a los administradores sociales que resultaría imposible de justificar (sobre tales riesgos, vid. las consideraciones de ANTONUCCI: «Diritti inerenti alle azioni proprie», pp. 410-411). En definitiva, con la suspensión del derecho de voto «se viene a neutralizar o desactivar el valor societario o participativo de la acción y, consiguientemente, a declarar que la sociedad, aunque posea sus propias acciones, no por ello se convierte en socia de sí misma» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 551).

Desde tales premisas se entenderá, entonces, la ilicitud de dos posibles prácticas en torno a las acciones propias. En este sentido, existe una cierta unanimidad en señalar que no cabe delegar el ejercicio de voto derivado de las acciones propias en un tercero (LUTTER, en Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, p. 593; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 552), ya que, evidentemente, estaríamos ante un auténtico fraude de ley con el que pretendería eludirse el mandato de este artículo 79.1.ª LSA. Por otro lado, si pese a la suspensión ordenada se ejercitara el voto anudado a las acciones propias, tal actuación llevaría —en razón de cuanto dispone el artículo 6.3 Cc— a entender la nulidad del voto emitido. Ésta, además, podría derivar en la impugnabilidad del acuerdo adoptado con el mismo por resultar nulo dada su contravención con la Ley (art. 115.1 LSA), siempre y cuando aquel voto hubiera sido necesario para alcanzar el acuerdo social.

Pero, además, el artículo 79.1.ª LSA extiende esta regla de suspensión a «los demás derechos políticos incorporados a las acciones propias y a las de

la sociedad dominante». De esta manera, tampoco será posible el ejercicio de esos otros derechos de contenido administrativo (asistencia, información, separación, impugnación de acuerdos, de las minorías, etc.) anudados a las acciones propias. Este razonable planteamiento del legislador español es similar al que puede observarse en el Derecho comparado, aun cuando no falta algún ordenamiento que guarda silencio sobre este extremo (vid., ad ex., art. 2.357 Codice civile). Sin embargo, tanto en una como en la otra opción, el resultado es el mismo, ya que, dada la suspensión del voto, el ejercicio de estos otros derechos políticos en la situación de autocartera deviene irrelevante (GARCÍA VILLAVEDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1368). En efecto, en algunos supuestos, no cabe desconocer que tales derechos políticos son puramente instrumentales del derecho de voto (ad ex., derecho de asistencia), por lo que dada la suspensión de aquél, carece de sentido su ejercicio. En otras ocasiones, el contenido de tales derechos se alcanza sin necesidad del ejercicio del mismo por razón de la situación de autocartera (ad ex., piénsese en el derecho de información y de su ejercicio en tales circunstancias por parte de la sociedad cuando resulta que son los administradores quienes han de suministrar la información requerida). En último lugar, no cabe desconocer que en otros supuestos estos derechos de carácter político o administrativo tienen un contenido que, en los casos de acciones propias, su ejercicio deviene un imposible lógico y jurídico (ad ex., derecho de separación).

### III. LA ATRIBUCIÓN PROPORCIONAL DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS O DE CONTENIDO PATRIMONIAL

El 2.º inciso del artículo 79.1.ª LSA dispone la imposibilidad de que la sociedad pueda ejercitar los derechos económicos derivados de sus acciones propias, sancionando —en consecuencia— la suspensión de tales derechos y la atribución proporcional de los mismos en favor del resto del accionariado. Tal regla de suspensión, tradicional en el Derecho comparado, obedece tanto a razones dogmáticas como de política jurídica, dada la inconveniencia del hecho de que la sociedad apareciera —sin relación de alteridad— en una dualidad de posiciones respecto del contenido patrimonial de tales derechos, por lo que con esta norma se «pretende lograr la deseable claridad y transparencia en el funcionamiento de la sociedad, evitando las dificultades contables que comportaría la reunión en la sociedad de la doble condición de deudor y acreedor» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 410; con anterioridad, y en igual sentido, vid. PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 552). Ahora bien, de igual manera, cabe considerar cómo a través de esta regla de atribución proporcional, unida a la de suspensión de derechos políticos a la que antes nos hemos referido, se alcanza el resultado de la improductividad de las acciones propias, consecuencia que «desalentará la existencia de autocarteras elevadas y/o permanentes en la sociedad, y, por consiguiente, reducirá las perturbaciones que inevitablemente siempre produce la tenencia de acciones propias sobre las relaciones de poder y control en la sociedad» (VELASCO SAN PEDRO:

La adquisición de acciones propias, p. 54).

A pesar del silencio que sobre estos extremos guarda —extrañamente— el artículo 22 de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades, el legislador español ha decidido seguir el criterio que ya estaba vigente en nuestro Derecho y que acogía el artículo 47.3 LSA de 1951, generalizando la regla de suspensión que la normativa comunitaria sólo requería para el derecho de voto. Ahora bien, este segundo inciso del artículo 79.1.<sup>a</sup> LSA presenta una importante particularidad que evita buena parte de las discusiones que se produjeron con ocasión de su precedente en la normativa ahora derogada. Me refiero al hecho de que, a diferencia de cuanto sucede con los derechos de contenido político anudados a las acciones propias, no basta con sancionar la regla de la suspensión respecto de los derechos de contenido económico, ya que existe una realidad material o patrimonial sobre la que ha de mediar un pronunciamiento del legislador. Dicho en otras palabras, no basta con adoptar una regla de suspensión para el ejercicio de los derechos económicos derivados de las acciones propias, pues «su contenido estrictamente material exige que se disponga de algún modo, además de lo que no se puede hacer, que es lo que sí se puede hacer. Es decir, en el ámbito de los derechos patrimoniales la solución no puede venir dada por una mera respuesta de carácter negativo, sino que, además, se precisa, en todo caso, una respuesta que en términos positivos disponga cual ha de ser el destino de los recursos económicos que no pueden ser atribuidos a la propia sociedad» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 411). De esta manera, y en atención a tal necesidad, el legislador dispone no sólo la improcedencia del ejercicio de tales derechos económicos por parte de la sociedad, sino también la atribución proporcional de aquéllos al resto de los accionistas.

Desde este punto de vista se entenderá, entonces, que la calificación que merece el criterio legal no ha de ser el de suspensión de los derechos, sino, mejor, de extinción de los mismos durante el período en que tales acciones resulten estar en poder de la propia sociedad emisora de tales valores (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 209). En definitiva, del contenido de la regla de atribución proporcional que sanciona el artículo 79.1 LSA hemos de concluir advirtiendo la privación a la sociedad emisora de los derechos económicos derivados de las acciones propias y la atribución proporcional de los mismos en favor del resto del accionariado. Esta regla de atribución de los derechos económicos devengados en favor de la autocartera «al resto de las acciones» responde a un fundamento expreso y suficiente. No cabe obviar que los fondos patrimoniales cuya disposición fue necesaria para la adquisición de las propias acciones tienen su origen y formaban parte del patrimonio social, sobre el que media una expectativa de derecho —con carácter temporal o intercalario, el dividendo; con carácter definitivo o final, la cuota de liquidación— por parte de los accionistas, los cuáles, en definitiva, son quienes soportan el coste económico derivado de la constitución de la autocartera. Ante tal realidad, puede entonces constatarse que «la mejor forma de compensar un previo sacrificio económico es con una recompensa también económica, la cual, además, en ningún caso podría ser percibida y disfrutada por la propia sociedad» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de

sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 412; lógicamente, quedan ahora fuera de consideración los supuestos de adquisición gratuita de acciones propias, respecto de los que la LSA señala un régimen especial —art. 77 LSA— y que, por razones de asimilación y conveniencia, se sujetan también a cuanto dispone este art. 79 LSA). Acertadamente, se han resumido las anteriores consideraciones señalando que, si se quiere neutralizar el valor «participativo» de las acciones propias, lo lógico es que los derechos económicos derivados de aquéllas refluayan y acrezcan al resto de las acciones (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 555).

La regla de atribución proporcional de los derechos económicos anudados a las acciones propias en favor del resto de accionistas plantea, no obstante, una última e importante cuestión. En efecto, la regla de proporcionalidad parece hacer referencia —dado su significado literal— a la atribución de tales resultas económicas en razón del nominal de las acciones cuya titularidad corresponda a cada socio. Sin embargo, cabe cuestionarse si, a los efectos de proceder al reparto del dividendo o de la cuota de liquidación que —en principio— corresponderían a las acciones propias, deberían o no respetarse aquellas reglas que sancionan privilegios y preferencias admisibles en nuestro Derecho respecto de tales extremos. En mi opinión, no parece acertado considerar que el legislador, mediante la regla de atribución proporcional sancionada en el 2.º inciso del artículo 79.1.ª LSA pretenda alterar las reglas de reparto que resultaran aplicables respecto de los derechos de dividendo y de cuota de liquidación. En realidad, el alcance de la norma de atribución proporcional es otro, pues —en definitiva—, al no poder ejercitar la sociedad emisora los derechos derivados de sus propias acciones, las resultas patrimoniales correspondientes a los mismos pasan a formar parte del beneficio distribuido como dividendo o del haber resultante en la liquidación, formando una masa patrimonial sobre la que se va a proyectar el correspondiente derecho del «resto de las acciones», y en donde el cálculo de aquello que corresponda a cada concreto accionista deberá ajustarse a las reglas y preferencias o privilegios que deban aplicarse de conformidad con la normativa legal y estatutaria que resulte aplicable (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 512).

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

tación, la cuál —obviamente— implicaría no la llegada de nuevos fondos al patrimonio social, sino, naturalmente, la reordenación contable de los distintos conceptos que conforman éste (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 516-517). Por estas razones, es lugar común requerir y sancionar la imposibilidad del ejercicio por parte de la sociedad del derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias (vid., por todos, ANTONUCCI: «Diritti inerenti alle azioni proprie», p. 419).

Ahora bien, sin dejar de lado las anteriores razones que justifican la improcedencia del ejercicio del derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias, no puede desconocerse un efecto necesario que es consecuencia de tal suspensión. Me refiero a la dilución del valor de las acciones propias como consecuencia del aumento de la cifra del capital y la imposibilidad de mantener el valor de las mismas dada la improcedencia para su titular —la sociedad emisora de tales valores— de ejercitar el derecho de suscripción preferente (sobre tal resultado, vid., ampliamente, SÁNCHEZ ANDRÉS: El derecho de suscripción preferente del accionista, pp. 359 ss.). De esta manera, a través de la regla dispuesta en el segundo inciso del artículo 79.1.<sup>a</sup> LSA se condena a la sociedad tenedora de acciones propias a sufrir una pérdida necesaria como consecuencia de un aumento de capital de carácter efectivo, pues como resultado del mismo se minorará el potencial valor de enajenación —de forma proporcional al incremento de la cifra del capital— respecto del precio o prestación que la misma sociedad tuvo que satisfacer a fin de poder constituir su autocartera.

Nos encontramos, pues, ante un cierto dilema ya que, resultando manifiestamente improcedente la posibilidad de ejercer —como tal— el derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias, se consolida una minusvalía de las acciones en autocartera como fruto del aumento efectivo de la cifra del capital. Desde luego, la solución que ofrece el legislador español no ofrece duda alguna pues, privada la sociedad del derecho de suscripción preferente, éste se atribuye de forma proporcional al resto de las acciones (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 553 ss.; GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», pp. 413-414). Sin embargo, la solución adoptada en nuestra LSA no deja de estar exenta de críticas. En efecto, el resultado de la minoración del valor de las acciones propias resulta incuestionable pero, además, no debe olvidarse que tal consecuencia patrimonial repercute negativamente sobre los accionistas quienes verán como el valor de la inversión que se hiciera en la constitución de la autocartera puede no recuperarse y perjudicar el patrimonio social que constituye la expectativa de sus derechos. Junto a tales consecuencias patrimoniales, no puede dejarse de lado otra circunstancia que puede llegar a tener importancia. Algún autor ha afirmado —como una de las bondades de la solución legal— que con la atribución proporcional del derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias prevista en el artículo 79.1.<sup>a</sup> LSA se permite mantener la distribución de poderes en la junta general (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 518). Sin embargo, tal afirmación no es correcta. En efecto, la solución legal presenta como resultado incuestionable un alza de la participación de cada accionista en la sociedad, siendo tal incremento

directamente proporcional al número de acciones que adquiriera el socio como consecuencia, no del derecho de suscripción preferente derivado de sus acciones, sino, mejor, de aquel que tiene su causa en la regla de atribución proporcional que sanciona el 2.º inciso del artículo 79.1.ª LSA. En tales circunstancias, concurre el riesgo de que, como consecuencia de tal atribución, un accionista pueda adquirir una participación que le permita el control, a la cual no accedería —sin embargo— sin la atribución proporcional que proclama el citado precepto. Como fácilmente se comprenderá, ese resultado —seguramente no querido por el legislador— constituye una invitación para aquellos accionistas que así les interesara para manipular la adquisición de las propias acciones a fin de poder hacerse con una participación de control que por otras vías no hubieran conseguido.

Las anteriores ideas muestran la complejidad del temario propuesto pero, también, las insuficiencias de la solución legal adoptada en el segundo inciso del artículo 79.1.ª LSA respecto del derecho de suscripción anudado a las acciones propias. Por tales razones, me parece que hubiera sido preferible otra solución que ya se propugnara en nuestra doctrina y que, evitando alterar la función productiva del capital, no conllevara los riesgos y consecuencias que acabamos de señalar. Me refiero a la necesidad de permitir a la sociedad tenedora de acciones propias una forma de ejercicio del derecho de suscripción preferente y consistente en la enajenación del mismo en favor de un tercero o, incluso, de los propios accionistas (tal y como propusiera SÁNCHEZ ANDRÉS: «El derecho de suscripción preferente del accionista», pp. 366 ss.). Con tal proceder se respetarían las exigencias de la función productiva del capital pero, de igual manera, se evitaría una dilución del valor de las acciones propias a la par que se conjura cualquier riesgo de manipulación de la autocartera con la finalidad de incrementar sin fundamento la propia participación accionarial. Aquellos autores contrarios a esta solución que nos parece más correcta advierten que la misma supondría una forma de ejercicio del derecho de suscripción preferente por parte de la sociedad emisora (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 553-554) junto con destacar el riesgo de manipulaciones en la enajenación que pudieran darse en favor de los administradores o del grupo accionarial de control (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 517). Sin embargo, tales críticas no me parecen suficientes para descartar la opción que —desde el punto de vista de política legislativa— hubiera debido acogerse en la vigente LSA. En efecto, la primera crítica incide en lo que sería el contenido de la solución a adoptar, lo cual no me parece que obligue a rechazarla si no lo es en razón de otro criterio. Así, la suspensión debería referirse no al derecho de suscripción preferente derivado de las acciones propias, sino, mejor, a la concreta forma en que éste puede ejercerse. Debe suspenderse la posibilidad de que la sociedad ejerza tal derecho mediante la suscripción de las nuevas acciones ya que se lesionarían las exigencias básicas derivadas de la efectividad del capital social. Sin embargo, dado los positivos resultados que se alcanzarían —mantenimiento del valor de la inversión en autocartera— no parece que medie inconveniente alguno en permitir a la sociedad emisora y tenedora de sus propias acciones el ejercicio de tal derecho de preferente suscripción mediante la enajenación del

mismo en favor de terceros e, incluso, de los otros accionistas. Por otra parte, la segunda de las críticas antes avanzadas —riesgo de manipulación en la enajenación— tampoco me parece aceptable. En efecto, no parece conveniente elevar a la categoría de regla general lo que son situaciones patológicas. La advertencia que se hace al criterio que defendemos no impide el acierto de éste, sino tan sólo la conveniencia de requerir en la enajenación de los cupones (derecho de suscripción preferente) derivados de las acciones propias un procedimiento que conjure los riesgos denunciados. De esta manera, y tal y como en otras ocasiones hace la propia LSA (vid., ad ex., art. 170 LSA), bastaría con que, a fin de enajenar el derecho de suscripción preferente anudado a las acciones propias, se diseñara un procedimiento que garantizara la contradicción y la publicidad, ofreciendo la necesaria transparencia y asegurando, en su caso, el respeto necesario a las exigencias derivadas del principio de paridad de trato de los accionistas (rechaza en cualquier caso la posibilidad de enajenación del derecho de suscripción preferente anudado a las propias acciones ANTONUCCI: «Diritti inerenti alle azioni proprie», p. 420).

La regla general de atribución proporcional de los derechos de contenido económico que sanciona el inciso 2.º del artículo 79.1.ª LSA tiene, sin embargo, una importante excepción, pues no afecta al derecho de asignación gratuita de nuevas acciones (sobre la caracterización de tal derecho, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: «Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones», pp. 883 ss.). La titularidad de tal derecho, así como su ejercicio, corresponde a la sociedad tenedora de sus propias acciones, la cual verá incrementada el número de éstas de forma proporcional a su participación en el incremento de la cifra del capital de carácter puramente nominal o contable. El fundamento a que obedece tal excepción no ofrece duda. El derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones es consecuencia de la adopción de un acuerdo de aumento de la cifra del capital de carácter nominal o contable, por lo que la característica particular que presenta tal ampliación es su configuración como una reordenación contable de los distintos componentes del patrimonio social (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 554), de tal manera que la cobertura de la nueva cifra del capital se hace con cargo a bienes que ya constaban en aquel patrimonio sin que el mismo acrezca de forma proporcional a como sí lo hace la cifra formal de capital. El aumento de la cifra del capital de estas características tiene, como última consecuencia, que, dado su significado puramente contable, no medie la suscripción de las nuevas acciones, sino su atribución gratuita a cada accionista de forma proporcional a su participación social. Siendo esto así, resulta fácil comprender la conveniencia de la excepción que advierte la norma que comentamos, ya que no resulta necesaria ninguna disposición patrimonial como consecuencia de la asignación de las nuevas acciones, por lo que se permite su atribución a la sociedad emisora en razón de las acciones propias de las que es tenedora a fin de evitar la dilución del valor de éstas. El resultado final no es otro que el del mantenimiento del valor de las propias acciones sin que medie riesgo alguno sobre las exigencias derivadas de la efectividad del capital social.

#### IV. INCIDENCIA DE LAS ACCIONES PROPIAS EN EL CÓMPUTO DEL QUÓRUM

La fijación de porcentajes tomando como base la cifra del capital social a fin de alcanzar actos de formación de la voluntad social en la junta general, ejercitar determinados derechos o dar cumplimiento a ciertas exigencias dispuestas a lo largo de la LSA, plantea el problema de cómo puede incidir la existencia de acciones propias en tales cálculos porcentuales. En muchas ocasiones, podría pensarse que, en razón de los intereses presentes en la concreta situación, carece de sentido este problema y que, por tanto, ha de seguirse el criterio general tomando como referencia la cifra del capital social con independencia de que una parte del mismo hubiera sido adquirida por la sociedad emisora de tales valores (ad ex., a los efectos de calcular el importe de la reserva legal; vid., en tal sentido, ANTONUCCI: «Diritti inerenti alle azioni proprie», p. 420). Sin embargo, no faltan ocasiones en que resulta improcedente seguir el criterio anterior, pues con tal proceder se pueden hacer realidad los peligros que presenta la tenencia de acciones propias, ya que se lesionarían exigencias básicas derivadas del principio corporativo y se manipularía —en beneficio de los administradores o de los accionistas mayoritarios— el procedimiento de formación de la voluntad social en la junta general.

El problema recibe una solución expresa en el artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA, a cuyo tenor «las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta». Con tal solución, el legislador da por zanjada la discusión que se suscitó ante el silencio que sobre estos extremos guardaba el artículo 47 LSA de 1951 (el criterio doctrinal mayoritario era favorable a excluir de la base de cálculo de tales quórumos el importe porcentual de las acciones propias; sobre tal polémica y las distintas soluciones ensayadas, vid. GARRIGUES y URÍA: «Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas», p. 545; BLANCO CAMPAÑA: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», p. 240; VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones», pp. 301 ss.). De esta manera, se afirma el respeto de la cifra formal del capital social a fin de calcular los quórumos de constitución y de adopción de acuerdos con independencia de si concurre o no una situación de autocartera (en contra de este criterio parece manifestarse ANTONUCCI: «Diritti inerenti alle azioni proprie», pp. 421-422). Con tal proceder, el legislador adopta una solución lo más acorde posible con la idea de neutralidad de la autocartera que acoge en este artículo 79 LSA, pues la solución que requiere tal neutralidad —corporativa y económica— con que se caracteriza la autocartera «no puede ser más que aquella que deja las cosas como están, es decir, que computa quórumos y minorías de acuerdo con el capital social [...]. Por ello, de acuerdo con esa idea de neutralidad, lo que no puede pretenderse es que el capital (dotado de derechos) que fue fijado en el contrato de sociedad y los porcentajes con que los socios contaron en el momento de otorgar su consentimiento queden a expensas del evento fortuito y mayoritario de que la sociedad adquiera o no sus propios títulos» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 564-565).

El legislador entiende, mediante la previsión del artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA, que la realidad de las acciones propias y la privación de los derechos a ellas anudados no puede amparar la consideración de que tales acciones han de tratarse como

si no existieran (tal idea la advierte LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 567 ss.). Pero, además, no cabe desconocer cómo la solución contraria conduce a resultados poco satisfactorios, pues la exclusión de las acciones propias de la base de cálculo de los distintos porcentajes tiene un efecto multiplicador de la presencia —en la constitución de la junta general— y de la decisión —en el ejercicio del voto— del titular o titulares de una participación social mayoritaria. A fin de evitar tal resultado, el artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA sanciona la exigencia de que «la cifra de referencia para determinar la presencia —otro tanto cabe advertir respecto del voto— de una masa accionarial de la suficiente entidad como para adoptar acuerdos sociales debe ser la suma del valor nominal de las acciones que estructuralmente tienen conferido el derecho de voto, con independencia de que, debido a circunstancias coyunturales y en atención a determinados intereses en presencia, este derecho de voto se encuentre ocasionalmente suspendido» (VÁZQUEZ CUETO: *Régimen jurídico de la autocartera*, p. 536).

Llegados a este extremo, podemos concluir señalando que la solución adoptada en este artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA «representa, en materia de constitución de la junta general, simplemente una reiteración de la normativa general al respecto, contenida en los artículos 102 y 103 LSA, que establecen como cifra de referencia para efectuar dicho cálculo el capital suscrito con derecho a voto, es decir, todas las acciones que tengan conferido el derecho de voto, con independencia de que circunstancialmente ese derecho de voto se encuentre suspendido», mientras que, en lo referente al ejercicio del derecho de voto, «supone una significativa excepción a la regla general en la materia, que es el cálculo de las mayorías requeridas para la adopción de acuerdos en atención únicamente del capital social presente o representado en la Junta. Esta norma supone, en definitiva, considerar a las acciones propias, [...] como si asistiesen a la junta general y no votasen en ningún caso a favor de la adopción del acuerdo de que se trate» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 417).

La solución legal merece una valoración positiva. En efecto, la inclusión de las acciones propias en la base de cálculo de los correspondientes porcentajes tiene como consecuencia la neutralidad de éstas en aquellos aspectos del funcionamiento de la junta general, garantizándose así el respeto del principio corporativo y evitando manipulaciones por parte de los administradores o de los accionistas mayoritarios. El resultado último a que conduce el criterio del artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA no es otro que el mantenimiento de las cuotas de poder dentro de la sociedad y el impedimento de manipulación de la autocartera con el fin de alterar aquéllas. Sin embargo, y aún cuando en este momento sólo sea posible hacer un apunte, sí conviene —también— hacer constar la concurrencia de un riesgo importante a que conduce la previsión del legislador. En este sentido, al incluirse las acciones propias en la base de cálculo de los porcentajes, se potencia el valor e importancia que de hecho pueden tener las minorías, pudiendo darse situaciones en las cuáles aquéllas tengan un auténtico poder de veto que les permitiría llegar a bloquear la adopción de acuerdos en la junta general. Cabe pensar, pues, si con este criterio legal no se estaría favoreciendo el riesgo de una tiranía de la minoría que, desde luego,

no parece estar detrás de la finalidad atendida por el legislador.

La inclusión de las acciones propias en la cifra de referencia para la determinación de ciertos porcentajes plantea una última cuestión. Me refiero a la incidencia que puede tener este criterio legal a la hora de efectuar el cómputo de los porcentajes requeridos en el ejercicio de los denominados derechos de las minorías. Los argumentos favorables a la exclusión de las acciones propias en tales supuestos, pudieran ampararse —junto con otro tipo de razones— en el silencio legal, pues el artículo 79.2.<sup>a</sup> LSA limita su referencia a los quórums de constitución y de votación en la junta general. Sin embargo, me parece que tal solución no puede justificarse en la omisión legal y, además, conduce a resultados insatisfactorios. En primer lugar, el silencio legal no puede fundamentar tal opinión pues «aunque el legislador no se pronuncie expresamente, parece tener el mismo sentido el cómputo de tales acciones a los efectos del ejercicio de los derechos por las minorías y de cualquier otra regla que cuente con la cifra del capital social» (GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1370). Por otro lado, el criterio que criticamos conduce a un resultado nada satisfactorio, pues la exclusión de las acciones propias en tales cómputos tiene como consecuencia una injustificada generalización de los derechos de la minoría, ya que los porcentajes requeridos a tal efecto son menores, pues éstos se reducen de forma proporcional al cociente del capital que representan las acciones propias.

Ante el silencio guardado por el legislador, entendemos que debe seguirse el criterio general y, en consecuencia, se ha de tomar como referencia la íntegra cifra del capital social, con independencia de la posible situación de autocartera (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», pp. 218-219; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 564-565; en la doctrina foránea, vid. CARBONETTI: «L'acquisto di azioni proprie», pp. 139 ss.). No cabe desconocer cómo la vigente LSA ha fijado un concepto abstracto y general de minoría mediante una mera referencia cuantitativa a la cifra del capital social. Si tal criterio no se respetara y se excluyeran de tales cálculos las acciones en autocartera, se llegaría a un resultado que «equivaldría a atribuir el ejercicio de unos derechos a unas minorías cuantitativamente inferiores que las que el legislador ha querido proteger» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 544).

#### V. RESERVA INDISPONIBLE DE COBERTURA PATRIMONIAL POR EL IMPORTE DE LAS ACCIONES PROPIAS Y FINANCIACIÓN DE LA OPERACIÓN DE AUTOCARTERA

En páginas anteriores (vid. *supra*, nuestro comentario al art. 75 LSA) remitimos el problema relativo a las exigencias que han de respetarse de cara a la financiación de la adquisición de acciones propias. Conviene ahora retomar tal cuestión y hacerlo al hilo del análisis de este requisito en orden a la exigibilidad de una reserva de acciones propias que sanciona el párrafo 3.º del precepto que comentamos. Resulta evidente que, en atención a cuanto disponen los artículos 75.3.<sup>a</sup> y 79.3.<sup>a</sup> LSA, una exigencia insoslayable de tal adquisición es la necesidad de

que la misma se lleve a cabo con cargo a fondos libres; esto es, aquellos que la sociedad pueda libremente disponer. Tal exigencia, auténtica pieza clave —desde el punto de vista financiero— en la construcción del régimen jurídico de la autocartera, viene formulada de forma condicional en relación con la necesidad de dotar la denominada reserva de acciones propias. En efecto, el citado artículo 75.3.<sup>a</sup> LSA dispone que la adquisición de las propias acciones ha de permitir la constitución de la reserva prescrita en el artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA. Este último precepto advierte la necesidad de dotar en el pasivo del balance social «una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias o de la sociedad dominante computado en el activo», la cual «deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas». El imperativo exigido no es otro que —formulado de forma positiva— la necesidad de que la adquisición se haga con cargo a fondos patrimoniales libres de cualquier función de cobertura.

El fundamento al que responde esta exigencia legal es doble. En primer lugar, la adquisición de las propias acciones no puede llevarse a cabo en perjuicio de ciertas realidades, por lo que la citada norma pretende, en definitiva, «que permanezca intacto el patrimonio que retiene la cifra del capital y las demás partidas indisponibles del pasivo» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 510). De esta manera, la exigencia de dotación de la reserva de acciones propias sin que disminuya el capital y las reservas indisponibles es consecuencia necesaria del principio de integridad del capital, pues las acciones propias —en cuanto valor de segundo grado— no tienen, de por sí, un valor real o efectivo. Por tal razón, la constancia de las acciones propias adquiridas como una partida del activo del balance, requiere la adopción de las oportunas medidas de corrección, so pena de falsear la realidad patrimonial y financiera de la sociedad en perjuicio de los acreedores. Por otro lado, también se hace preciso considerar el interés de los accionistas pues, salvo que mediara una medida de signo contrario como la legalmente requerida, la participación económica de aquellos quedaría diluida de forma proporcional al importe que fuera satisfecho en la adquisición de las propias acciones (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 335-336).

Gráficamente se han sintetizado estas ideas advirtiendo que «para impedir que la sociedad, al adquirir sus propias acciones, lleve a cabo una liquidación encubierta, ponga en peligro la integridad del capital o disminuya la garantía de sus acreedores, es necesario que sólo se permitan las adquisiciones de acciones propias que puedan financiarse con cargo a lo que pueden llamarse medios libres, es decir, fondos que deben pasar a integrar los beneficios distribuibles; y que se imposibilite que, una vez adquiridas las acciones, mientras las mismas continúen en cartera, bienes por la cuantía de los que fueron empleados en la adquisición, puedan ser distribuidos entre los accionistas, utilizados para una nueva adquisición de acciones propias o para cubrir pérdidas, porque de cualquiera de esas formas se acabaría produciendo lo que antes hemos llamado el aguamiento del capital social» (DÍEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», pp. 199-200).

La formulación de esa exigencia legal de financiación con cargo a medios

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

A fin de hacer realidad las finalidades expuestas, el legislador adopta una de las posibles fórmulas (sobre otras soluciones técnicas, ad ex., sanción expresa de la intangibilidad del patrimonio de cobertura del capital y de las reservas indisponibles, vid. PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 511 ss.; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 336 ss.) en que, ante la adquisición de las acciones propias, han de venir dadas las garantías suficientes en torno a la integración y efectividad de la cifra del capital. Así, se requiere la contabilización de las acciones propias como una partida más del activo del balance social, la cual deberá ser neutralizada mediante la dotación de una reserva indisponible con fondos que no disminuyan la cifra del capital y de las reservas indisponibles que, constando en el pasivo, será un contrasiento de aquél. Con tal proceder, se atiende tanto a las consecuencias patrimoniales que requiere la «compensación» contable de las acciones propias (contrasiento) como a los fondos con cargo a los cuales cabe financiar la operación de autocartera (no afectación de la cobertura de capital ni de las reservas indisponibles o exigencia de disposición de fondos libres). La solución técnica adoptada por el legislador español ha sido valorada positivamente, pues, alcanzando los fines propuestos y comunes con otras fórmulas ensayadas en el Derecho comparado, presenta dos características importantes (vid. VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 337). En primer lugar, es una técnica completa pues no sólo requiere una financiación de la operación de autocartera con cargo a determinados fondos, sino que, además, sanciona la exigencia de una reserva compensadora del valor de las acciones propias que se hace reflejar en el balance. Por otro lado, tal opción viene caracterizada por una acertada flexibilidad, ya que los administradores, dentro del respeto a las exigencias legalmente dispuestas, podrán determinar los concretos fondos con los que dar respaldo a la operación. En definitiva, puede concluirse advirtiendo que «el objeto de la norma es neutralizar el valor económico de las acciones propias en manos de la sociedad y, para ello, se le obliga a constituir en el pasivo una reserva de importe equivalente al que se le ha asignado en el activo a las acciones propias. Y este mecanismo contable permite, por un lado, conocer la realización de una operación jurídica, como es la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, y por otro lado, permite controlar los términos en que se ha realizado tal operación, y en concreto comprobar que tal adquisición se ha financiado con cargo a medios libres para la sociedad»

(GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 418).

La contabilización de las propias acciones adquiridas por la sociedad emisora no puede desconocer la falta de valor actual de tales títulos —cuestión distinta, aunque sin realce contable, es su valor potencial estimado o de futura enajenación—, por lo que, so pena de un incremento ficticio del patrimonio social, ha de realizarse a la par que se adoptan las cautelas necesarias que eviten un falseamiento de la situación financiera y patrimonial de la sociedad. En el Derecho comparado, y con esta finalidad, no faltan soluciones en las que se dispone la no contabilización de las acciones propias y su desarrollo y explicación a través de la memoria. Sin embargo, la vigente LSA, siguiendo el modelo previsto en el parágrafo 71.11 AktG, opta por requerir la contabilización de las acciones propias adquiridas por la emisora mediante su reflejo en una partida del activo del balance social, debiendo realizarse la oportuna compensación de ésta mediante la dotación en el pasivo de la reserva prescrita en el artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA. La doctrina ha mostrado una opinión positiva respecto de tal proceder, pues las exigencias del sistema de doble partida —también— en lo atinente a las acciones propias favorece la imagen fiel —resultado último a que han de conducir las cuentas anuales— sobre los extremos y el alcance de la operación de autocartera (GALÁN CORONA: «Las cuentas anuales y su verificación: aspectos jurídicos», pp. 268-269).

La contabilización de las acciones propias adquiridas en el activo del balance social deberá tener su reflejo necesariamente en las partidas previstas para tal fin (cfr. art. 184.2 LSA). Pues bien, en atención al criterio de afectación dispuesto en el artículo 184.1 LSA, la autocartera adquirida deberá hacerse constar en la partida de «inmovilizado», si se pretende su mantenimiento a largo plazo (cfr. arts. 175.B.IV y 176.3.7.<sup>o</sup> LSA), o bien como «activo circulante», si se deseara su permanencia por un plazo inferior a doce meses (cfr. arts. 175.C.IV y 177.3.3.<sup>o</sup> LSA). Respecto de las reglas de valoración de tales acciones propias, deberá atenderse al criterio del precio de adquisición, salvo que resultara un valor menor como consecuencia de la aplicación de las reglas y criterios de corrección valorativa que resultaran procedentes (cfr. arts. 195 y 196 LSA).

Por su parte, la contabilización de la reserva de acciones propias deberá dotarse en el pasivo del balance social (vid. arts. 175.A.IV y 178.2 LSA). Su finalidad no es otra que la de contrabalancear el reflejo de las acciones propias que se hace constar en el activo, a fin de evitar —en último término— el falseamiento de la situación financiera y patrimonial de la sociedad. Ahora bien, al requerir que tal dotación no pueda hacer venir a menos la cobertura del capital y las reservas indisponibles, se estará asegurando que la adquisición de las propias acciones se lleve a cabo con fondos libres.

El régimen jurídico a que se sujeta la reserva de acciones propias prevista en los artículos 75.3.<sup>o</sup> y 79.3.<sup>a</sup> LSA plantea un grupo de interrogantes que es preciso atender. En primer lugar, y como cuestión con una indudable incidencia en cualquier otra, se suscita la duda acerca de la naturaleza jurídica de esta reserva. La opinión sobre tal extremo es unánime (GALÁN CORONA: «Las cuentas anuales y su verificación: aspectos jurídicos», pp. 268-269; GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y

aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1370; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 557-558; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 555-556; GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 419; en la doctrina comparada, vid. LUTTER: en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, pp. 567 ss.; COLOMBO: «La riserva azioni proprie», pp. 173 ss.; CURSIO: «Natura giuridica del fondo azioni proprie», pp. 189 ss.) pues se considera que en ningún caso cabe su calificación como auténtica reserva (sobre el concepto de reserva, vid. PINÓN PALLARES: «Las reservas en las sociedades anónimas», pp. 50 ss.). En efecto, no cabe tal calificación respecto del supuesto contemplado en el artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA en razón de no atender ni la finalidad ni las funciones que caracterizan a las reservas. En primer lugar, su finalidad no es la propia de una cifra de retención del movimiento patrimonial, sino, exclusivamente, la de contrabalancear una determinada partida del activo. Por otro lado, tampoco atiende las funciones propias de las reservas, pues resulta indisponible mientras existan en el patrimonio social las acciones propias, sin que, por tanto, pueda disponerse de ella para aplicarse a fin de cubrir pérdidas del ejercicio. La configuración jurídica de esa pretendida reserva de acciones propias no es, en definitiva, tal, sino que, mejor, ha de considerarse como un construimiento en el pasivo rectificativo del valor reflejado en la partida del activo correspondiente al valor otorgado contablemente a las acciones propias que fueron adquiridas por la sociedad (en este sentido, vid., ad ex., FORTUNATO: «Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione», p. 341).

La dotación y contabilización de la reserva de acciones propias legalmente requerida plantean dos últimas cuestiones que ahora hemos de afrontar y que hacen referencia a la verificación de los fondos disponibles para constituir tal reserva así como su dotación formal. La primera de ellas, de consecuencias prácticas importantísimas, hace referencia a la verificación de la existencia de fondos disponibles en el patrimonio social a fin de poder dotar la reserva exigida para las acciones propias. El problema ha recibido distintas respuestas y en todas ellas pueden encontrarse argumentos —más o menos— razonables en su defensa. Una primera opinión ha afirmado que la verificación de la existencia de fondos disponibles corresponde a la junta general, de tal manera que, en razón del último balance social aprobado, la junta ejercerá tal competencia de verificación cuando adopte el acuerdo autorizador ex artículo 75.1.º LSA. Tal opinión, sin embargo, sólo puede tener cabida si se parte del presupuesto de la competencia de la junta general a fin de constituir la autocartera, lo cuál, como ya conocemos, podría ser una opción vigente en la legislación anterior y ahora derogada pero que en modo alguno puede sostenerse en la vigente LSA, ya que resulta evidente la opción del legislador en favor de la competencia de los administradores para adquirir acciones propias (vid. *supra*, nuestro comentario al art. 75 LSA en esta misma obra). Pero, además, la opinión que criticamos desconoce las consecuencias a que puede llegar, pues parece dejar de lado el más que importante riesgo derivado de la mutabilidad del patrimonio social y que estaría presente como consecuencia del tiempo que mediaría —hasta dieciocho meses, a tenor de la previsión del artículo 75.3.º LSA— desde el momento de la adopción del acuerdo autorizador hasta la fecha de realización de la adquisición de las acciones propias.

Ante tales insuficiencias, nuestra doctrina se ha dividido en dos grandes posiciones respecto de la cuestión que nos ocupa. Un primer grupo de autores afirma que la verificación de la existencia de fondos disponibles que permita la dotación de la reserva de acciones propias y posibilite la realización de la operación ha de llevarse a cabo en el momento de tal adquisición de las acciones propias, ya que en tal fecha se produce la afectación de intereses propia de la autocartera. Se entiende que tal criterio está plenamente justificado pues ese momento es aquel en que ha de evitarse el peligro económico que presenta la autocartera, junto con el hecho —se nos dice— de conciliar los intereses en favor de la seguridad de la operación —verificar la existencia de fondos disponibles suficientes— y de la necesaria flexibilidad —tal tarea de verificación la llevarán a cabo los administradores—, sin que genere un excesivo coste formal pues no será necesaria la elaboración de un balance extraordinario ya que, en razón de la finalidad pretendida, será suficiente con el conocimiento y la actuación diligente de los administradores (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», pp. 198 ss.; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 341 ss.). Por otro lado, en favor de esta interpretación parece que juega el tenor literal del inciso final del artículo 19.1 de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades.

Sin embargo, la opinión anterior ha sido cuestionada por distintas razones. En primer lugar, por la falta de certidumbre respecto de la verificación de los fondos con los que dotar la reserva de acciones propias, pues tal tarea queda confiada a la simple diligencia de los administradores. Ante tal circunstancia, y a pesar de las advertencias hechas, se considera que sería necesaria la elaboración de un balance de situación cada vez que se llevara a cabo una adquisición de acciones propias, lo cual constituiría un coste formal más que relevante. Por otro lado, el criterio criticado parece oponerse a la flexibilidad que ha de presidir el régimen de adquisición de las acciones propias, obviando el hecho de que el elemento relevante sería el de la afectación de los resultados del ejercicio como consecuencia de la autocartera que se constituyera. Desde estas premisas se sugiere, entonces, que «el momento a que ha de referirse el cumplimiento de la condición que examinamos debe desplazarse hacia el futuro, y concretamente a la época de confección del próximo balance de ejercicio. Desde el punto de vista de la ratio de la norma parece claro, en efecto, que aunque hoy haya medios libres, habrá que renunciar a la adquisición del propio capital si se prevé que el ejercicio en curso acabará con pérdidas; y, viceversa, no parece razonable vedar la adquisición cuando, aun no habiendo medios libres acumulados, la marcha del ejercicio indica claramente que se terminará con excedentes» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 514; en igual sentido se manifiesta DIEZ-PICAZO: «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 200). Esta última solución parece la más sugerente y razonable. En efecto, con la misma se dota de la necesaria flexibilidad a la actuación de los administradores, a la par que se desplaza el centro de atención hacia la incidencia final o en el ejercicio de las operaciones de adquisición de acciones propias. Sin embargo, no cabe desconocer que con este criterio se confía al acierto y diligencia de los administradores la verificación exigida, lo cual no excluye riesgos de error y de abuso que en ningún caso deberían ampararse.

El otro problema al que hacíamos referencia es el relativo a la constitución o dotación formal de la reserva de acciones propias. Dejando de lado alguna opinión aislada (así, y pareciendo requerir la dotación de la reserva de forma simultánea a la adquisición, GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1370), puede constatarse cómo se ha sugerido que, en atención al carácter debido u obligatorio de la citada reserva, corresponderá la competencia para formar la misma a los administradores sociales (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 560). Sin embargo, no parece que pueda compartirse tal opinión, pues no cabe olvidar que sólo tiene sentido la dotación formal de la reserva de acciones propias cuando se hubiera hecho constar en la correspondiente partida del activo el valor dado a tales acciones, ya que de lo contrario se estaría desconociendo que la finalidad de la reserva ex artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA es contrabalancear esas partidas del activo expresivas del valor de la autocartera. En el momento en que se refleje en las cuentas anuales el valor dado a las acciones propias adquiridas surge el peligro de que la cobertura del patrimonio neto se haga mediante aquel valor, lo cuál deberá evitarse con este contrasiento en el pasivo. Por lo tanto, en razón de la finalidad pretendida con esta reserva de acciones propias, no parece que debamos pensar en una alteración de la distribución de competencias entre los órganos sociales respecto de la formulación y aprobación de las cuentas anuales, pues —de conformidad con cuanto disponen los artículos 95 y 212.1.º LSA— será la junta general quien apruebe las mismas. La competencia de la junta general en orden a la dotación formal de la reserva ex artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA no le habilita, sin embargo, a este órgano social para rechazar tal proceder. Dado el carácter imperativo de la norma que nos ocupa, si se adoptara un acuerdo social negando la constitución de la reserva de acciones propias, el mismo sería un acuerdo nulo por contravención de lo dispuesto en el artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 557).

La necesidad de dotar la reserva de acciones propias, así como su indisponibilidad, viene impuesta de forma rotunda en el texto legal, el cual, además, sujeta su mantenimiento a la condición de la persistencia de la autocartera. Con tales caracteres queremos advertir, en primer lugar, que el deber de dotar la reserva de acciones propias no viene a menos como consecuencia de una deficitaria situación del patrimonio social. Dicho en otras palabras, deberá procederse a dotar la misma incluso si no hubiera patrimonio suficiente para la cobertura del capital y de las reservas indisponibles, de tal manera que con este proceder se generaría un resultado contable de pérdidas (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 561). Por otro lado, el mantenimiento de la reserva ex artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA depende de la subsistencia del hecho que genera la obligación de dotarla. En este sentido, el texto legal es explícito, pues —según advierte el inciso final del artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA— «esta reserva deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas». Por consiguiente, es perfectamente posible la desdotación de la reserva y la disponibilidad de la cobertura dada en razón y proporción de las amortizaciones y enajenaciones que fueran llevándose a cabo respecto de las acciones propias previamente adquiridas. Conforme se ha advertido, «el problema más delicado que puede plantearse

en esta materia es el de determinar si el fondo ha de disolverse necesariamente cuando se producen los hechos que permiten su disolución. La respuesta, a nuestro juicio, no puede ser más que afirmativa. Si la función del fondo es bloquear una anotación en el activo, carece de sentido mantenerlo una vez que se ha cancelado tal anotación» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 560). Y, según entendemos, a esta conclusión no se opone la competencia que hemos defendido en favor de la junta a fin de dotar formalmente la reserva ex artículo 79.3.<sup>a</sup> LSA, pues no es lo mismo retener bienes a fin de dar cobertura a la misma que liberarlos.

## VI. OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS ACCIONES PROPIAS

El artículo 79.4.<sup>a</sup> LSA, a fin de realizar —principal aunque no exclusivamente— el interés de los socios (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 415), sanciona un deber de información sobre las operaciones de autocartera a través de la constancia de determinadas menciones que han de acogerse en el informe de gestión de la sociedad emisora y, si fueran adquiridas acciones de la dominante, también en el informe de gestión que formulara ésta. Con tal exigencia, el legislador español atiende el cumplimiento literal de cuanto dispone el artículo 22 de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades [vid., también, el art. 46.2, letra d), de la Directiva 78/660/CEE, o Cuarta Directiva en materia de sociedades, de 25 de julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad].

El citado precepto requiere el pronunciamiento de los administradores en el informe de gestión sobre distintos extremos acerca de las operaciones que sobre las acciones propias pudieran haberse producido durante el ejercicio social. En efecto, los administradores deberán expresar los motivos —esto es, las finalidades— a que obedecen las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio; el número y valor nominal de las acciones propias adquiridas y enajenadas durante tal período así como la fracción del capital social que representan, indicando —pese al silencio legal— la clase de acciones afectadas (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 564, nota 157); la contraprestación por las acciones que fuera precisa o que se hubiera ingresado en el patrimonio social, si mediara adquisición o enajenación a título oneroso de tales valores; y, por último, el número y valor nominal del total de las acciones propias que fueran adquiridas y que están en poder de la propia sociedad o de personas interpuestas, con indicación de la fracción del capital social que representan. Como fácilmente se comprenderá, tales menciones —dada la imperatividad del artículo 79.4.<sup>a</sup> LSA— son necesarias, por lo que podrá ampliarse el contenido del informe de gestión sobre la autocartera mediante la fijación de otros extremos requeridos por pacto estatutario o con carácter voluntario en razón de la decisión de los administradores, pero —en ningún caso— podrá limitarse u omitirse alguna de las menciones previstas en este precepto. De este modo, la norma que comentamos «no sólo significa publicidad, sino que de alguna manera está exigiendo a los administradores que justifiquen su actuación en

esta materia, con la consiguiente trascendencia que ello puede tener para su autolimitación, así como para valorar sus eventuales responsabilidades» (VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición de acciones propias», pp. 54 y 55).

La previsión del legislador disponiendo esta norma de carácter informativo ha de ser valorada positivamente. En efecto, estas exigencias informativas que han de recogerse en el informe de gestión obedecen a un fundamento explícito y «la razón de ser de esta específica obligación de información estriba, sin duda alguna, en el hecho de que la noticia que se puede recabar del balance y del resto de la documentación contable es insuficiente» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 561). Las cuentas anuales ofrecen ya una información más que relevante acerca de la autocartera existente y de las operaciones llevadas a cabo con las propias acciones, pues así se hará constar en el balance en la mención relativa al «activo circulante» (cfr. art. 177.3.3.º LSA) o, en su caso, en la referente al «inmovilizado» (art. 176.3.7.º LSA), pudiendo conocer su incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias mediante la constancia de las «dotaciones para provisiones y amortizaciones de las inmovilizaciones financieras y de los valores mobiliarios del activo circulante» (cfr. art. 189.A.6 LSA). Es cierto que estas menciones serán completadas, ampliadas y comentadas en la memoria (cfr. art. 199 LSA). Ahora bien, los comentarios que se recojan en la memoria no hacen perder su razón de ser a estas exigencias ex artículo 79.4.ª LSA pues no cabe olvidar que, de conformidad con su particular naturaleza y función, «el informe de gestión, por el contrario, no se conecta directamente a las partidas del balance y cuenta de pérdidas y ganancias. Recoge el parecer de la administración de la sociedad sobre el estado de la sociedad (“la situación de la sociedad”) y sobre la evolución de sus negocios. Por supuesto que su contenido habrá de tener presente los datos que se infieren de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, pero no se dirige a explicar y completar la información que estos documentos proporcionan, sino que, partiendo de ésta e interpretándola, lleva a cabo una exposición sobre la situación de la sociedad y el desarrollo de sus operaciones. El nivel de objetividad es claramente menor y su grado de verificabilidad también más reducido, razón por la cual el examen de los auditores sobre el mismo es de menor intensidad, pues no tiene por objeto comprobar si muestra la imagen fiel de la sociedad, sino solamente si es concorde —incluso podría decirse coherente— con las cuentas anuales del ejercicio» (GALÁN CORONA: «La memoria de las cuentas anuales», p. 1417).

En definitiva, las exigencias que señala el artículo 79.4.ª LSA respecto del informe de gestión son un complemento necesario de la pura información contable sobre las acciones propias suministrada por las cuentas anuales, ya que «tales documentos sólo ofrecen datos numéricos globales y, por tanto, no pueden suministrar la información pormenorizada que precisan los accionistas para poder valorar los términos en que se realiza la operación, la situación en que quedan sus derechos y su posición social ante la misma, y el cumplimiento por parte de los administradores de las exigencias legales en la materia» (GARCÍA-MORENO GONZALO: «Adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones: el régimen jurídico de las acciones propias», p. 415). Dicho en otras palabras, la información suministrada por las cuentas anuales deviene insuficiente a fin de poder actuarse un control a posteriori de

las operaciones que sobre las acciones propias se hubieran llevado a cabo, pues no acogen extremos de enorme relevancia —ad ex., finalidad de la operación— que resultan necesarios para efectuar tal juicio. Por tales razones, se requiere una información adicional que, atendiendo a esos otros aspectos, debe verse reflejada en el informe de gestión que redactarán los administradores sociales (cfr. arts. 171 y 202 LSA) y que, además, será objeto de un control externo —si bien que limitado a su concordancia, o coherencia, con el contenido de las cuentas anuales— mediante la intervención de los auditores (cfr. art. 208 LSA).

La importancia de la información requerida ex artículo 79.4.<sup>a</sup> LSA no viene a menos como consecuencia de la flexibilización de la exigencia de redactar un informe de gestión. La Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>17 LSRL añadió un tercer apartado al artículo 202 LSA, de tal manera que aquellas sociedades que pudieran acogerse a la posibilidad de un balance abreviado no vienen obligadas a formular el informe de gestión. Sin embargo, dada la importancia de la información que requiere el precepto que comentamos se dispuso, para los supuestos en que no procediera la elaboración de tal informe de gestión, que «si la sociedad hubiere adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo, las menciones exigidas por la norma 4.<sup>a</sup> del artículo 79» (cfr. art. 202.3.<sup>o</sup> LSA). De esta manera, aunque ya formando parte de las cuentas anuales y no fuera de ellas, viene a requerirse la misma información sobre la autocartera en aquellas sociedades que se acogieran a la flexibilización que permiten los artículos 181 y 202.3.<sup>o</sup> LSA.

La obligación de información sobre las acciones propias que sanciona el artículo 79.4.<sup>a</sup> LSA ha de completarse con otras reglas que refuerzan su alcance e insisten en la importancia de una adecuada noticia sobre tales operaciones. En primer lugar, ha de hacerse referencia a lo dispuesto en la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup>1 LSA. La citada norma advierte del deber de informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de toda operación de adquisición de acciones propias, o de la sociedad dominante, que supere la cifra del 1 por 100 de la cifra del capital social, siempre que las acciones coticen en un mercado secundario oficial, considerando el incumplimiento de tal deber como infracción grave en los términos del artículo 100, letra J, de la Ley del Mercado de Valores (nueva redacción dada por la Ley 37/1998). Por otro lado, conviene —también— señalar la importancia que sobre estas obligaciones de información tiene el artículo 97 LMV. Esta disposición fue modificada a través de la Ley 3/1993, de 14 de abril, añadiéndose nuevas reglas que disciplinan las operaciones de autocartera.

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

La Comisión Nacional del Mercado de Valores será igualmente competente para incoar e instruir los expedientes sancionadores a los que se refiere el artículo 89 del Texto Refundido de la Ley de sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre.

Los registradores mercantiles remitirán, por conducto de la Dirección General de los Registros y del Notariado, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de un mes desde la calificación del depósito, certificación de las cuentas anuales y documentos complementarios de aquellas sociedades que hubieren infringido las

normas del Texto Refundido de la Ley de sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre, en materia de negocios sobre las propias acciones.

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

Esta norma, de indudable carácter asistemático, presenta no pocos problemas acerca de su alcance y significado. Aquellos autores que se han ocupado de su estudio han concluido advirtiendo una suerte de modificación del régimen dispuesto en la LSA para las cuentas anuales, pues el documento aparte que debe presentarse y por el que se informa sobre las propias acciones tiene la naturaleza de integrar aquéllas, llegándose —en consecuencia— a la conclusión de que el mismo ha de ser formulado por los administradores de conformidad con cuanto previene el artículo 171 LSA, formará parte de los documentos sobre los que se extiende el derecho de información del accionista ex artículo 212.2 LSA, deberá ser aprobado por la junta general (art. 212.1 LSA) y, por último, será objeto de verificación contable de conformidad con cuanto dispone el artículo 208 LSA (SELVA SÁNCHEZ: *Cuentas anuales, calificación registral y autocartera*, pp. 4-5).

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

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

(SELVA SÁNCHEZ: Cuentas anuales, calificación registral y autocartera, p. 4). Sin embargo, la crítica expuesta desconoce la finalidad y sistemática de la previsión legal. La lectura de los dos últimos párrafos del artículo 97 LMV muestra una relación de subordinación entre ellos, de tal manera que sólo procede la elaboración del documento aparte cuando se diera una situación de autocartera irregular. Por otro lado, debe tenerse presente el plazo de un mes de que dispone el Registrador a fin de remitir la documentación requerida a la CNMV, el cual —además— parte de la constatación de la irregularidad pues se computa desde la fecha de la calificación registral del depósito de las cuentas anuales. Ante tales circunstancias, me parece que es posible —y conveniente— dar un significado distinto a la exigencia de elaborar un documento aparte respecto de los negocios con las propias acciones que sanciona el artículo 97 LMV. Tal documento no debe elaborarse en cualquier caso, ni presentarse con las cuentas anuales. Por el contrario, los administradores —sujetos responsables a tenor de las previsiones del artículo 89 LSA— sólo deberán presentar tal documento aparte cuando el Registrador, en virtud de las cuentas anuales previamente depositadas, hubiera constatado —y así lo reflejara en su calificación— la irregularidad de la autocartera. Evacuada la calificación registral y advertida la irregularidad de las operaciones con las propias acciones, los administradores deberán proceder a presentar tal documento aparte, el cual, junto con la certificación de las cuentas anuales, será remitido a la CNMV, por conducto de la DGRN. Dicho en otras palabras, el destinatario de tal documento aparte no es el Registrador que califica las cuentas anuales que se presentaran, sino, mejor, la CNMV, a la que se remite tal información como consecuencia de la irregularidad de la autocartera que fuera detectada en la calificación formal.

Esta interpretación acerca del sentido y significado del documento aparte requerido en el artículo 97 LMV se confirma si se tiene presente su finalidad y contenido. Si tal documento no es más que una exigencia formal dispuesta dentro de un mecanismo cuya finalidad es hacer llegar a la CNMV las informaciones precisas a fin de que ejercite su potestad sancionadora por infracción de lo dispuesto en los artículos 74 y siguientes de la LSA, carece de sentido generalizar tal requisito formal. Por otro lado, en lo atinente a su contenido, me parece que —en atención a su significado y finalidad— éste no puede ser otro que el de una explicación y justificación —si es que procediera— del actuar de los administradores sociales respecto de las operaciones llevadas a cabo sobre las propias acciones. Del tenor literal del artículo 97 LMV puede derivarse la conclusión de que «la norma simplemente dispone que la información se realice con la debida individualización de las operaciones, lo que equivale a describir pormenorizadamente cada una ellas» (así, SELVA SÁNCHEZ: Cuentas anuales, calificación registral y autocartera, p. 5, aun cuando llegue a consecuencias radicalmente distintas a las que mantenemos).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra.

## ARTÍCULO 80

## Aceptación en garantía de acciones propias

1. La sociedad sólo podrá aceptar en prenda o en otra forma de garantía sus propias acciones o las emitidas por la sociedad dominante dentro de los límites y con los mismos requisitos aplicables a la adquisición de las mismas.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior no se aplicará a las operaciones hechas en el ámbito de las actividades ordinarias de los bancos y otras entidades de crédito. Tales operaciones, sin embargo, deberán cumplir el requisito a que se refiere el número 3.º del artículo 75.

3. A las acciones poseídas en concepto de prenda o de otra forma de garantía se les aplicará, en cuanto resulte compatible, el artículo anterior».

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA PROHIBICIÓN DE LA ACEPTACIÓN EN GARANTÍA DE LAS PROPIAS ACCIONES. FUNDAMENTO DE LA PROHIBICIÓN. II. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO. III. SUPUESTOS AUTORIZADOS. IV. ESTATUTO DE LAS ACCIONES PROPIAS POSEÍDAS EN CONCEPTO DE GARANTÍA. V. INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

#### I. LA PROHIBICIÓN DE LA ACEPTACIÓN EN GARANTÍA DE LAS PROPIAS ACCIONES. FUNDAMENTO DE LA PROHIBICIÓN

El artículo 80.1 LSA sanciona la prohibición de que la sociedad, en aquellos supuestos en que resulte ser acreedora de un socio o de un tercero, pueda aceptar «en prenda o en otra forma de garantía sus propias acciones». Este precepto tiene su antecedente en el antiguo artículo 167 Ccom., en donde se sancionaba la prohibición de que la sociedad prestara contra la garantía de sus propias acciones (sobre el origen histórico y alcance de este precepto, vid. VELASCO SAN PEDRO: «La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de las acciones emitidas por ellas mismas», pp. 561 ss.). Ahora bien, basta con un contraste siquiera superficial entre ambas normas para comprobar cómo el precepto vigente amplía sustancialmente el ámbito de la prohibición. Con este proceder, el legislador español da cumplimiento a la exigencia contenida en el artículo 24.1 de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades, aun cuando —acertadamente— no se limita a la interdicción de la prenda de las propias acciones pues extiende la misma regla prohibitiva a otros supuestos en que la garantía se constituye sobre tales valores. De igual manera, ha de tenerse presente que —siguiendo el criterio generalizado en materia de negocios sobre las propias acciones y con las matizaciones que pudieran hacerse— el régimen que vamos a analizar y que la LSA reserva para la aceptación en garantía de las propias acciones

---

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

debe aplicarse también en aquellos supuestos en que la garantía recayera sobre acciones de la sociedad dominante que fueran aceptadas en favor de la seguridad de su crédito por parte de una filial de aquélla (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 597-598).

La primera y, a mi juicio, más importante cuestión que suscita esta norma prohibitiva es la relativa al fundamento a que obedece la prohibición que encierra. A fin de dar respuesta a tal interrogante, ha sido tradicional la consideración de este precepto como una suerte de norma complementaria del régimen reservado a las adquisiciones de acciones propias. Así, no se dudaba en considerar que la prohibición de la aceptación de las propias acciones es un mecanismo necesario a fin de completar el régimen jurídico que resultara aplicable a la autocartera, pues se encaminaría esta prohibición a evitar la elusión indirecta de cuanto dispone el legislador en los artículos 74 y siguientes de la LSA. En definitiva, el riesgo que pretende conjurarse con la prohibición de la aceptación en garantía de las propias acciones radica en la posibilidad de que la sociedad —acreedora pignoratícia— alcanzara la titularidad de las acciones entregadas en garantía como consecuencia del incumplimiento del crédito garantizado por parte del deudor, burlando de esta manera la prohibición de adquisición de las propias acciones que se sanciona por el legislador (en tal sentido se expresaban, ad ex., GARRIGUES y URÍA: Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, p. 498; VELASCO SAN PEDRO: «La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de las acciones emitidas por ellas mismas», pp. 580-581; íd.: La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones, pp. 338 ss.).

Sin embargo, las anteriores observaciones no dejan de estar exentas de crítica. En efecto, si la prohibición ex artículo 80.1 LSA no tiene otra razón de ser que complementar el régimen previsto para la autocartera y evitar la elusión de la prohibición de adquirir —fuera de las previsiones y condiciones legales— las propias acciones, resulta ser una norma innecesaria, pues bastaría la aplicación de la regla general de represión del fraude de ley (vid. art. 6.4 Cc) a fin de alcanzar el mismo resultado (en este sentido se manifiesta PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 582). Ahora bien, aquellos autores que defienden la opinión criticada contestan tal argumentación advirtiendo de la conveniencia de mantener una prohibición como la prevista en el artículo 80.1 LSA, pues se trata de una «norma que, por otra parte, parece aconsejable mantener pese a la existencia del instituto más general del fraude de ley, no sólo por lo que supone de clarificación del tema, sino también porque de esta forma la prohibición funcionará de forma objetiva, sin la precisión de que concurra la intencionalidad de eludir el cumplimiento de una ley que parece requerir aquel instituto, tal como viene configurado en el artículo 6.4 de nuestro Código civil» (VELASCO SAN PEDRO: «La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de las acciones emitidas por ellas mismas», p. 580).

No obstante las opiniones vertidas, me parece —de acuerdo con nuestra mejor doctrina— que la prohibición ex artículo 80.1 LSA no tiene un simple carácter complementario de la normativa prohibitiva en materia de autocartera, sino que, antes bien, responde a un fundamento autónomo que legítima a ésta con independencia del régimen reservado a las operaciones adquisitivas de acciones propias. En efecto, la innecesariedad de una norma complementaria

que reprimiera la posible elusión de las previsiones en orden a la autocartera y que sancionara la prohibición de la aceptación en garantía de las propias acciones es, con independencia de la operatividad de la regla general de interdicción del fraude ley, manifiesta. Bastaría con la aplicación de la prohibición de adquisición de las propias acciones ex artículos 74 y 75 LSA en aquellos supuestos en que, ante el impago del crédito principal o por las circunstancias que fueran, la sociedad acreedora fuera a hacerse con aquellas acciones que le habían sido entregadas en prenda o en otra forma de garantía (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 582-583; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 462). La circunstancia de que la adquisición de la sociedad se justificara en un título derivado de la garantía prestada sobre las propias acciones, no significa obstáculo alguno para la plena aplicabilidad de cuanto disponen los artículos 74 y siguientes de la LSA. De ahí que entendamos que, de conformidad con tal significado complementario, la prohibición ex artículo 80.1 carecería de sentido y supondría una reiteración innecesaria.

Por tales razones, me parece más acertado buscar un fundamento distinto al que ha de obedecer esta prohibición de aceptación de las propias acciones en garantía. Y tal fundamento autónomo obedece a la presencia de dos riesgos en esta operación y que justifican el alcance prohibitivo de la regla que comentamos. En primer lugar, mediaría un riesgo de carácter corporativo en la aceptación de las propias acciones por parte de la sociedad acreedora, pues resultaría posible que los administradores sociales vinieran a ejercer el derecho de voto que correspondiera a las acciones que constituyen la garantía. Así sucedería en aquellos supuestos en que, al amparo de la previsión del artículo 72.1 LSA, los pactos sociales determinaran que corresponde el ejercicio del derecho de voto anudado a las acciones pignoradas al acreedor pignoraticio. Pero igual resultado se alcanzará fácilmente en cualquier otro supuesto pues, en atención a las circunstancias que rodean la garantía, media el riesgo evidente de prevalimiento por parte de los administradores frente al deudor, de tal manera que ese riesgo corporativo vendría a realizarse. En ambos casos, ante el ejercicio del voto correspondiente a tales acciones por parte de los administradores, se estarían alterando elementales exigencias en orden a la formación de la voluntad social en la junta general.

Pero, no sólo media ese riesgo descrito, sino que, también, en la aceptación por la sociedad de una garantía constituida sobre sus propias acciones concurre, sobre todo, un riesgo de carácter financiero. Dada la caracterización de las acciones como un bien de segundo grado, me parece evidente que las acciones propias no son un instrumento idóneo para garantizar el crédito de la Sociedad emisora (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 211; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 364). En efecto, la constitución de una garantía de este tipo vendría a tener el significado de que el propio acreedor se convierte en garante, dada su incidencia en la determinación del valor de la cosa pignorada o entregada en garantía. Pero, además, ese riesgo se agravaría en los supuestos en que la realización de la garantía acabara en la entrega al acreedor de las acciones propias que atendían aquella función de garantía. Es cierto que esta

argumentación ha sido contestada, advirtiendo de su improcedencia pues, si a la Sociedad se le permite —en un sistema de libre competencia— realizar la operación sin requerir garantía alguna pese a lo arriesgado de aquélla, carece de sentido —se nos dice— prohibir la misma operación cuando venga garantizada con las propias acciones (FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», p. 464; en igual sentido parece manifestarse, GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1377). Sin embargo, el argumento, con ser inteligente, no puede aceptarse. En efecto, tal y como se ha advertido entre nosotros en relación con esta prohibición, «la ratio de la disciplina no es salvaguardar la integridad del capital frente a operaciones económicamente arriesgadas, sino frente a instrumentos jurídicos peligrosos. De lo que se trata, nos explicamos, es que, allí donde la sociedad estime precisa una garantía para desarrollar una operación (y ésta es una decisión económica libre), tal garantía no puede consistir en la prenda de las propias acciones (ésta es la decisión jurídica que toma el legislador). De esta manera no se evita que la sociedad emprenda operaciones arriesgadas (pues nadie puede controlar eso en un sistema de libre mercado), pero sí se evita que emprenda operaciones arriesgadas, que de otra manera no emprendería, en la confianza de la garantía que le proporcionan sus propias acciones» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 583).

En definitiva, parece acertado concluir que la prohibición ex artículo 80.1 LSA obedece a un fundamento autónomo respecto de las previsiones de los artículos 74 y siguientes de la LSA y suficiente respecto de los peligros que conlleva la operación y que el legislador pretende evitar con su sanción. Ahora bien, tales riesgos no son más que aquellos que —de igual manera— están presentes y justifican la regulación de la autocartera. Sin embargo, en este supuesto de la aceptación de las propias acciones en garantía tales peligros lo son con carácter potencial e indirecto. Precisamente estas circunstancias han llevado a algunos autores a considerar el carácter excesivamente estricto de la prohibición ex artículo 80.1 LSA, pues ha de relativizarse el alcance, sobre todo, del posible riesgo financiero de esta operación. Así, se advierte que la prohibición de aceptar en garantía las propias acciones no viene justificada en cualquier caso sino sólo en aquellos en que, en atención a las circunstancias que rodearan el concreto supuesto, cabe pensar razonablemente que las acciones propias no devienen un instrumento idóneo para poder constituir la garantía (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 465). Piénsese en los casos en que las acciones propias gozan de una alta markeability o facilidad de enajenación en un mercado bursátil. En el extremo contrario se encontrarían aquellos supuestos en que, sobradamente justificada una prohibición como la del artículo 80.1 LSA, se tratara de pequeñas sociedades en donde la enajenación de sus valores y, por tanto, la realización de la prenda, se encontrara dificultada, o bien se utilizara la garantía con la finalidad de devolver aportaciones a los socios en supuestos de dificultades y crisis empresarial, mediante la concesión de crédito en favor de éstos por parte de la sociedad y la constitución de tal garantía sobre las acciones propias. De todo ello se intenta obtener una conclusión respecto de la prohibición de la aceptación en garantía de las propias

acciones, advirtiendo que «este peligro potencial es de una entidad mucho menor que en los supuestos adquisitivos. De ahí que pueda calificarse al texto societario español —y a la Directiva Comunitaria de referencia— como excesivamente estricto en la regulación de tales negocios, regulación que tal vez se deba más a la tradicional desconfianza de los legisladores hacia esta figura que a la verdadera presencia de argumentos concluyentes de fondo» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 466).

Ahora bien, la crítica expuesta me parece que no ha de compartirse por dos razones. En primer lugar, es cierto que la aceptación en garantía de las propias acciones no siempre implica una necesaria realidad de los peligros que la misma puede acarrear. Sin embargo, me parece que el legislador ha obrado con una exquisita prudencia al sancionar la prohibición ya que deslindar en qué supuestos concurren o no tales riesgos es una labor extraordinariamente difícil y de complicada valoración. Por otra parte, y como segunda razón, la crítica que ahora contestamos desconoce el concreto alcance de la prohibición, pues ésta no tiene un carácter absoluto. En efecto, el legislador sanciona en el artículo 80.1 LSA una prohibición relativa pues es consciente de que no todos los casos que quedarían englobados en la prohibición son susceptibles de realizar los riesgos antes expuestos. Por ello, a fin de permitir supuestos de aceptación en garantía de las propias acciones que, en principio, no derivarán en las consecuencias indeseables que pretenden evitarse, se permiten excepciones a la regla general prohibitiva. Pero, también, ha de tenerse presente que el legislador pretende asegurar que, efectivamente, no concurren tales riesgos y con tal finalidad, permitiendo las oportunas excepciones, las sujeta al régimen y condiciones de legitimación previstas para la autocartera. De esta manera, se asegura la viabilidad de la operación y, sobre todo, la no concurrencia de los riesgos cuya interdicción se busca.

## II. DELIMITACIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

El significado prohibitivo de la norma que ahora comentamos nos ha de obligar a una correcta delimitación del supuesto de hecho que contempla. Con tal finalidad, se hace precisa una delimitación tanto positiva como negativa del mismo. Y, en tal sentido, puede resultar de gran utilidad acudir, conociendo ya su ratio, a la literalidad del precepto. Pues bien, la utilización del término «prenda» tiene como consecuencia que la constitución de la misma recayendo el derecho real de garantía sobre las propias acciones venga impedida por cuanto se dispone en el artículo 80.1 LSA. Pero, de igual manera, el empleo del infinitivo «aceptar» en este contexto me parece que justifica —sobradamente— la consideración unánime de que también vienen prohibidos todos aquellas formas de garantía —de carácter real o cuasirreal— que recaigan sobre las propias acciones e, incluso, aquellos actos y negocios jurídicos que vengan a cumplir una función similar o idéntica a la que atienden las garantías (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 584; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 466-467; en la doctrina foránea, vid. CARBONETTI: «L'acquisto di azioni proprie», pp. 181 ss.).

Conforme a cuanto antecede, habrá que extender el ámbito de aplicación de esta norma y considerar que la prohibición recae no sólo sobre la prenda de acciones propias, sino también sobre un posible derecho de retención así como las adquisiciones fiduciarias con causa de garantía (venta en garantía, opción en garantía, etc.) que tuvieran por objeto las propias acciones.

Ahora bien, no nos ha de bastar con las anteriores consideraciones pues resulta conveniente, a fin de lograr una mayor claridad, que procedamos a una delimitación negativa del supuesto de hecho prohibido por cuanto se dispone en el artículo 80.1 LSA. Con tal finalidad conviene volver a la literalidad del precepto, pues el término aceptar con que se delimita el ámbito de la prohibición resulta revelador de que la prohibición allí contenida ha de recaer solamente sobre las formas de garantía que tengan un origen voluntario, excluyéndose, por tanto, aquéllas otras de origen legal (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 584; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 365; GARCÍA VILLAVERDE: «Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones», p. 1377; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 468; vid., también, FORTUNATO, «Acettazione in garanzia di azioni proprie», pp. 474 ss.).

De esta manera, tanto desde un punto de vista positivo como negativo, queda delimitado el ámbito de aplicación de la norma prohibitiva que comentamos. Es decir, la prohibición de aceptar las propias acciones en prenda u otra forma de garantía ha de recaer sobre aquellas formas de garantía y de negocios con una función similar o idéntica a las garantías que recaigan sobre acciones de la propia sociedad beneficiaria de tal aseguramiento. Sin embargo, pese a tal delimitación, no cabe desconocer la existencia de algunos supuestos intermedios en los que se plantean graves dudas al intérprete. En concreto, podemos ahora considerar dos cuestiones de cierta transcendencia práctica, tales como la posible interdicción de aquellas garantías cuya obligatoriedad descansara en los pactos estatutarios, así como el de aquellas otras garantías de origen legal pero que son consecuencia de un previo acto o negocio presidido por la voluntariedad.

En primer lugar, habrá que analizar el supuesto de las garantías prestadas sobre las propias acciones cuyo origen está en dar cumplimiento a una exigencia prevista por los estatutos sociales. Sería el supuesto en que, ad ex., el texto estatutario dispusiera la necesidad de un depósito de acciones de la propia sociedad que se les requiriera a los administradores como caución a fin de asegurar futuras responsabilidades en que pudieran incurrir frente al ente social. En mi opinión, dado el carácter debido de tales garantías, no resultaría de aplicación cuanto dispone el artículo 80.1 LSA, pues a la sociedad no le es dado rechazarla.

Mayor complejidad presenta el segundo de los supuestos antes anunciados. Se trata de la posible aplicación de la regla prohibitiva expresada en el artículo 80.1 LSA en aquellas formas de garantía de origen legal pero vinculadas a un previo acto o negocio caracterizado por su voluntariedad (ad ex., cesión de un crédito por parte de un tercero y de sus garantías ex art. 1.528 Cc, las cuales recayeran sobre acciones de la sociedad ahora cesionaria; comisión de compra de las acciones propias y falta de provisión de fondos que genera en favor de la sociedad comisionista un derecho de retención ex art. 276 Ccom., etc.). El origen legal de la garantía aconsejaría la exclusión de

la prohibición, aun cuando la voluntariedad del acto al que la Ley anuda tal garantía obligaría a la conclusión contraria (vid. las opiniones disparejas de PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 585, y VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 469). En mi opinión, el criterio que debería seguirse a fin de resolver tan delicado problema no sería otro que el de valorar las circunstancias que rodearan el concreto supuesto, intentando conocer cuál es la finalidad atendida por los intervinientes en aquel acto al que la Ley anuda la garantía que, en este caso, recae sobre las acciones propias de la sociedad beneficiada con tal aseguramiento.

### III. SUPUESTOS AUTORIZADOS

Como acabamos de indicar, la prohibición de aceptación en garantía de las propias acciones viene sancionada como prohibición relativa en el contexto del artículo 80.1 LSA. En este sentido, tal precepto formula la mencionada prohibición advirtiendo de la licitud de la aceptación de una garantía constituida sobre acciones propias cuando la misma se lleve a cabo «dentro de los límites y con los mismos requisitos aplicables a la adquisición de las mismas». Por otra parte, el párrafo 2 de este precepto advierte una segunda excepción pues «lo dispuesto en el apartado anterior [esto es, la prohibición de la aceptación en garantía de las propias acciones] no se aplicará a las operaciones hechas en el ámbito de las actividades ordinarias de los bancos y otras entidades de crédito. Tales operaciones, sin embargo, deberán cumplir el requisito a que se refiere el número 3.º del artículo 75». Por tanto, el legislador advierte del alcance relativo de la prohibición que nos ocupa al permitir dos excepciones que ahora hemos de analizar.

En primer lugar, será lícita la aceptación de una garantía por parte de la sociedad cuando ésta recaiga sobre las acciones propias siempre y cuando la misma se sujete a los límites y condiciones previstas para la adquisición de tales valores. De esta manera, el legislador ordena un reenvío a cuanto se dispone en los artículos 75 y 77 LSA respecto de la adquisición derivativa de las acciones propias. La remisión al artículo 77 LSA —los llamados supuestos de «libre adquisición» de las propias acciones— en relación con el supuesto que nos ocupa resulta ser meramente testimonial (de hecho, algún autor duda de su viabilidad; vid. VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 470). La aplicación del artículo 77 LSA en los supuestos que ahora nos interesan ha de quedar reducida a aquellos casos en que el crédito garantizado con las acciones propias es objeto de transmisión en favor de la sociedad como consecuencia de alguno de los títulos contemplados en tal norma, lo cuál nos lleva a considerar una más que limitada posibilidad de que los mismos acontezcan.

Mayor trascendencia presenta el otro supuesto considerado; esto es, el régimen ordinario o «reglado» reservado para la adquisición derivativa de acciones propias. Al someter la aceptación de la garantía que recayera sobre las propias acciones a cuanto se dispone en el artículo 75 LSA, el legislador viene a exigir en la aceptación de este tipo de garantías —a fin de salvar la prohibición ex

artículo 80.1 LSA— el cumplimiento de aquellas condiciones de legitimación que previene la norma. Tal remisión está suficientemente justificada, tanto desde el punto de vista de las exigencias derivadas del principio corporativo como aquéllas que se justifican en el aspecto patrimonial y financiero. La condición de un previo acuerdo de autorización, con el contenido y alcance que fija el artículo 75.1 LSA, resulta plenamente justificada en este supuesto ex artículo 80.1 LSA en razón del necesario control que ha de asegurarse respecto de los riesgos administrativos a que puede conducir la aceptación en garantía de las acciones propias (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 587). Por tal razón, «el acuerdo autorizador deberá establecer la modalidad de garantía sobre las acciones propias, el número máximo de acciones propias a aceptar en garantía, las condiciones máxima y mínima a las que debe sujetarse el crédito garantizado a conceder en relación con el montante de acciones propias entregadas, así como la duración de la autorización, que no podrá exceder de dieciocho meses» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 471-472). Igualmente consideraciones cabe hacer respecto de la exigencia de constitución de la oportuna reserva ad hoc y del respeto del límite porcentual que previenen los párrafos 2.º y 3.º del citado artículo 75 LSA. Mayores reparos se han observado respecto de la previsión contenida en el artículo 75.4.º LSA —necesidad del íntegro desembolso de las acciones— y de su posible exigibilidad en los casos de aceptación en garantía de las propias acciones. En efecto, nuestra doctrina ha observado que la finalidad de tal exigencia —esto es, evitar la extinción de la deuda de dividendos pasivos por confusión y asegurara el origen externo del capital social (vid. supra, nuestro comentario al art. 75 LSA en esta misma obra)— no se realiza en los supuestos contemplados en el artículo 80.1 LSA, razón que lleva a considerar del mismo que «carece de sentido exigir en materia de aceptación en garantía, toda vez que la sociedad no pierde con la pignoración de sus propios títulos el crédito de aportación» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 588; en igual sentido, SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 366; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 472-473). Por estas razones, y a fin de respetar las particularidades del supuesto de hecho, parece que habremos de concluir advirtiendo que la remisión a las condiciones de legitimación del artículo 75 LSA ordenada para los supuestos de lícita aceptación en garantía de las propias acciones no conlleva la exigencia del íntegro desembolso de aquellas acciones que son objeto de la garantía aceptada por la sociedad acreedora. La estructura del supuesto de hecho obliga a tal conclusión, lo cual no impide que, ante la circunstancia de que el acreedor social fuera a adquirir la propiedad de las acciones pignoradas o entregadas en garantía, deba requerirse en ese momento el estricto cumplimiento de tal exigencia de íntegro desembolso de tales valores.

La segunda excepción que cabe respecto de la prohibición de la aceptación en garantía de las propias acciones es la relativa a aquella que tenga su origen —tal y como dispone el artículo 80.2 LSA— en «operaciones hechas en el ámbito de las actividades ordinarias de los bancos y otras entidades de crédito». La literalidad del precepto nos lleva destacar cómo son dos las cuestiones hermenéuticas que el mismo suscita. En primer lugar, habrá que determinar el alcance que deba darse a la locución «bancos y otras entidades de crédito». A fin

de responder a tal interrogante, me parece que basta con la remisión a cuanto dispone el artículo 1.2 del Real Decreto Legislativo 1.298/1986, de 28 de junio, de adaptación del Derecho vigente en materia de entidades de crédito al de la Comunidades Europeas (nueva redacción dada por el artículo 5.1 de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero), que acoge el concepto de entidad de crédito vigente en nuestro Derecho público bancario (esta remisión a la normativa pública bancaria es lugar común. cfr., ad ex., PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 591-592; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 474). Me parece que carece de sentido pensar en la posibilidad de que resultaran habilitados por cuanto dispone el artículo 80.2 LSA otros sujetos que pudieran responder a un concepto material de banco (ad ex., el llamado «banco de hecho»), ya que resultará incongruente pensar en tal habilitación en favor de sujetos y entidades cuya característica básica es la infracción de la normativa jurídico-pública reguladora de este sector (vid. art. 28.1 de la Ley 26/1998, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito).

Por otro lado, la segunda cuestión interpretativa que suscita la excepción contemplada en el artículo 80.2 LSA es la relativa al alcance que debemos dar a la expresión «operaciones hechas en el ámbito de las actividades ordinarias». Bajo tal locución deberán entenderse amparadas todas aquellas operaciones que la entidad pueda llevar a cabo de conformidad con cuanto previene el objeto social que se refleja en sus estatutos pero, también, de acuerdo con las previsiones que la normativa pública en materia de entidades de crédito dispone en cuanto a la actividad a desarrollar por tales sujetos y sus posibles limitaciones (FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», p. 478). Dicho en otras palabras, una entidad de crédito podrá aceptar en garantía sus propias acciones sin necesidad de respetar las condiciones dispuestas en el artículo 75 LSA y al amparo de la previsión contenida en el artículo 80.2 LSA, siempre y cuando la operación —cuyo cumplimiento se garantiza con las propias acciones de tal entidad— se pueda encuadrar dentro de aquellas que, de conformidad con la previsión de su objeto social y de las limitaciones que le imponga la normativa pública bancaria, pueda desarrollar como parte de su actividad profesional típica.

#### IV. ESTATUTO DE LAS ACCIONES PROPIAS POSEÍDAS EN CONCEPTO DE GARANTÍA

El párrafo 3 de este artículo 80 LSA dispone que «a las acciones poseídas en concepto de prenda o de otra forma de garantía se les aplicará, en cuanto resulte compatible, el artículo anterior». Con este proceder, el citado precepto advierte un reenvío a cuanto señala el artículo 79 LSA respecto del estatuto de las acciones propias que fueran adquiridas por la sociedad. Ahora bien, la norma que nos ocupa advierte de la improcedencia de un reenvío absoluto pues el mismo ha de entenderse hecho «en cuanto resulte compatible» con la

particular estructura de la aceptación en garantía de las propias acciones. No debemos olvidar que las reglas dispuestas en el artículo 79 LSA —en especial, las de suspensión y atribución de los derechos anudados a la condición de accionista— se justifican en el riesgo derivado de su ejercicio por parte de la sociedad, en cuanto titular de sus acciones propias. De esta manera, sólo tendrá sentido y mediará la compatibilidad requerida en la norma si el acreedor pignoraticio —en este caso, la sociedad acreedora cuyas acciones garantizan el crédito— pudiera, por la razón que fuera, ejercer tales derechos.

Atendiendo estos argumentos, y a fin de asegurar tal compatibilidad, parece acertado pensar que «la aplicación del régimen previsto en el artículo 79.1 TRLSA al supuesto contemplado sólo podrá justificarse en tanto en cuanto la posición del acreedor frente al ejercicio de los derechos sea similar a la de un propietario de las acciones, es decir, sólo en cuanto y en la medida en que el ejercicio de los derechos de accionista se encuentre atribuido por los estatutos sociales de la sociedad emisora al acreedor, y no al socio» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 527; en igual sentido, vid. FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», p. 484). Si así no se estimara, la aplicación —*sic et simpliciter*— de las reglas de suspensión y de atribución cuando el ejercicio de los derechos de socio correspondieran a éste como deudor del crédito garantizado, «constituiría una injustificable lesión de su condición» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 596), sin que pudiera argumentarse en favor de tan indeseable resultado razón alguna basada en los riesgos de carácter corporativo o financiero que el artículo 79 LSA pretende evitar y que, en este supuesto, no se dan.

Puede comprobarse cuanto hemos advertido si se repasan los principales derechos del accionista cuyo ejercicio pudiera tener relevancia a los efectos que el artículo 79 LSA pretende evitar. En primer lugar, en los supuestos de aceptación en garantía de las propias acciones, el ejercicio del derecho de voto anudado a éstas corresponde —a salvo de previsión contraria en estatutos— a su titular (cfr. art. 72.1 LSA); esto es, el deudor del crédito garantizado con tales valores. Por tanto, la sociedad no podría lesionar las exigencias corporativas que la regla de suspensión del derecho de voto pretende garantizar. Cuestión distinta sería que, en virtud de la expresa previsión estatutaria, pudiera ejercer tal derecho de voto el acreedor pignoraticio. En este supuesto cobra todo su sentido la aplicación de la regla suspensiva, pues podría ejercitar tal derecho de voto la sociedad acreedora respecto de aquellas acciones propias que le fueron entregadas en garantía.

Igual argumentación cabe realizar respecto del ejercicio de los derechos económicos correspondientes a las acciones propias que se entregan en garantía y a la aplicación, en estos supuestos, de la regla de atribución en favor del resto de las acciones dispuesta en el artículo 79.1, inciso segundo. Respecto del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la atribución del mismo en favor de los otros accionistas resulta manifiestamente improcedente y conduce a resultados perjudiciales tanto para el deudor como para el acreedor pignoraticio. En efecto, la suscripción de las nuevas acciones —emitidas como consecuencia de un aumento de capital efectivo o contra entrega de nuevas aportaciones— por el accionista-deudor pignoraticio no realiza la ratio a que

obedece la regla de atribución, pues no media lesión de la efectividad del capital al recaer la obligación de desembolso en tal sujeto y no gravar el patrimonio social. Por otro lado, la aplicación a tal derecho de cuanto dispone el artículo 79.1 LSA lesionaría tanto el interés del deudor como el de la propia sociedad acreedora, pues quedaría diluido el valor de las acciones propias que fueron pignoradas o entregadas en garantía.

Alguna particularidad, no obstante, plantea el ejercicio del derecho al dividendo acordado y del dividendo a cuenta que pretendan repartirse en favor del accionariado. En principio, la exclusión de la aplicación de la regla prevista en el artículo 79.1, inciso 2.º LSA parece a todas luces justificadas en estos supuestos de aceptación en garantía de las propias acciones. La razón es obvia y resulta común a los anteriores derechos examinados, pues la titularidad del derecho se atribuye (vid. art. 72.1 LSA) en favor del accionista deudor que hubiera entregado sus acciones a la sociedad emisora en concepto de garantía del crédito del que resulta ser deudor frente al ente social. Ahora bien, algún autor ha sugerido que tal regla ha de excluirse en razón de un segundo argumento, pues así obligaría lo dispuesto en el artículo 1.868 CC (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», pp. 212-213; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 528). Esta norma advierte que los frutos de la cosa pignorada se entenderán percibidos por el acreedor en favor de su deudor, pues «compensará el acreedor los que perciban con los que se le deben; y si no se le deben, o en cuanto excedan de los legítimamente debidos, los imputará al capital» (No obstante lo anterior, la aplicación de este precepto a la prenda de acciones no es una cuestión pacífica en nuestra doctrina; así, se pronuncia por su rechazo GIRÓN: Derecho de sociedades anónimas, p. 262; más recientemente, reitera tal opinión SÁNCHEZ PARODI: «Prenda y embargo de acciones», pp. 808 ss.). De esta manera, en el supuesto de pignoración de las propias acciones, siempre que se entendiera la aplicabilidad de este precepto, cabría advertir cómo la sociedad emisora percibirá los dividendos devengados en favor de las acciones pignoradas, aplicando los mismos a satisfacer los intereses producidos por el crédito de su titularidad y, en su defecto, a reducir la deuda de principal. Ahora bien, con tal proceder parece que estaríamos afirmando que el ejercicio de tal derecho corresponde a la sociedad acreedora respecto de las acciones propias, por lo que resultaría justificada la aplicación de la regla de atribución de tal derecho en favor «del resto de las acciones» (art. 79.1 LSA).

Dejando ahora de lado la polémica suscitada acerca del carácter necesario o subsidiario de pacto estatutario de este artículo 1.868 Cc (vid. ad ex., las opiniones encontradas de PANTALEÓN PRIETO: «Coproiedad, usufructo, prenda y embargo de acciones», p. 122, y de MEJÍAS GÓMEZ: «Prenda de participaciones sociales y de acciones representadas mediante títulos», pp. 638-639), debemos centrar nuestra atención en aquellos supuestos en que se considerara de aplicación el citado artículo 1.868 Cc. La aplicación de tal norma, en mi opinión, nunca puede justificar la atribución del derecho al dividendo en favor del resto de las acciones, pues el presupuesto del que parte tal afirmación —la sociedad es quien ejercita tal derecho— es necesariamente falso. En efecto, la atribución del dividendo en favor de la sociedad, a fin de que lo aplique a la satisfacción de la deuda de intereses y capital ga-

rantizados con la prenda de las propias acciones, no conlleva su ejercicio por quien resulta ser su titular —el accionista deudor pignoraticio—, sino, mejor, el reconocimiento al acreedor pignoraticio de una facultad que le atribuye tal precepto civil y que se actúa tanto en favor del acreedor, pues permite la realización —siquiera parcial— de su crédito, como del deudor, pues minora la cuantía de lo debido. (en este sentido se manifiesta PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 596; en el Derecho comparado, vid. FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», p. 485). Por tanto, en ningún caso estará justificada la aplicación de esta regla de atribución proporcional del derecho al dividendo en los supuestos de aceptación en garantía de las propias acciones.

Como conclusión, parece que podemos afirmar que la aplicación de cuanto dispone el artículo 79.1 LSA carece de sentido en los supuestos de aceptación en garantía de las acciones propias pues, salvo pacto estatutario en contra, el ejercicio de tales derechos compete al deudor titular de las acciones entregadas en garantía, por lo que no cabe la suspensión ni la atribución proporcional de los derechos anudados a las acciones propias ya que no se ejercitaran por la sociedad acreedora. Estas mismas razones nos aconsejan considerar innecesaria la aplicación del párrafo 2 del artículo 79 LSA en los supuestos que nos ocupan, pues al conservar el deudor la titularidad de sus acciones entregadas en garantía las mismas han de computarse necesariamente a los efectos de calcular los quórum de constitución y votación. Por ello, ese resultado vendrá en todo caso asegurado pues no hay razón alguna que lleve a excluir tales acciones entregadas en garantía del cómputo de los citados quórum.

Una valoración distinta merece la aplicación de lo dispuesto en los párrafos 3 y 4 de este artículo 79 LSA en los supuestos de aceptación en garantía de las propias acciones. No media inconveniente alguno —y sí múltiples razones financieras, ya examinadas— para considerar la procedencia de que la sociedad acreedora deba constituir una reserva —mejor, un fondo corrector del balance— en su pasivo (art. 79.3 LSA) por el importe del crédito garantizado. De igual manera, deberá atenderse la previsión del artículo 79.4 y requerir la constancia en el informe de gestión —o, en defecto de éste, en la memoria (art. 202.3 LSA)— de aquellas menciones previstas en tal norma. Dado el tenor literal de la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup> LSA y del artículo 97 LMV, deberán ofrecerse las informaciones que tales normas requieren pero, ahora, referidas a las acciones propias aceptadas en garantía.

## V. INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN

A fin de completar el régimen jurídico que —de forma directa, o bien a través de reenvío— dispone el artículo 80 LSA para los supuestos de aceptación en garantía por la sociedad de sus propias acciones, conviene ahora que nos interroguemos acerca de las consecuencias previstas en orden a la infracción de esta prohibición.

Llama la atención la circunstancia de que, a diferencia de cuanto acaece con el régimen reservado a los supuestos de adquisición de acciones propias, el legislador omite cualquier pronunciamiento acerca del régimen que ha de aplicarse

en aquellos casos en que se infrinja la prohibición de aceptar acciones propias en garantía que sanciona el artículo 80.1 LSA. Pudiera, no obstante, pensarse en la suficiencia de la regulación adoptada pues mediante el reenvío ordenado por el artículo 80.3 LSA cabría colmar esa laguna —que no sería tal— y considerar aplicable cuanto se dispone en el artículo 76 LSA en orden a sancionar la infracción de las prohibiciones de adquirir las propias acciones. De esta manera, se llegaría a la conclusión de que —en virtud de tal reenvío y de una pretendida eadem ratio— deberían enajenarse obligatoriamente, en los términos y condiciones dispuestas en el artículo 76.1 LSA, las acciones sobre las que recae la garantía del crédito cuya titularidad ostenta la sociedad emisora de aquellos valores.

Sin embargo, si no se pierde la caracterización y estructura del supuesto de hecho prohibido, podrá comprobarse el absurdo a que lleva la anterior conclusión y a su manifiesta improcedencia so pena de conculcar elementales principios jurídicos. En efecto, afirmar la necesidad de una enajenación obligatoria de las acciones propias como consecuencia de haber infringido la prohibición de aceptarlas en garantía por parte de la sociedad emisora, supone alterar la estructura y significado de la propia garantía constituida sobre esos valores, pues implicaría una suerte de expropiación de la titularidad de los mismos en perjuicio de su legítimo titular. No cabe olvidar que, como consecuencia de su naturaleza y carácter, el titular de las acciones propias no pierde su derecho como consecuencia de su entrega en garantía de un crédito del que resulta ser acreedor la sociedad emisora de las mismas (vid., respecto de la prenda, art. 1.869 Cc). Por tanto, dado que el deudor pignoraticio conserva la titularidad y las facultades de disposición sobre las acciones propias que entregara como garantía del crédito, resulta manifiestamente improcedente considerar como sanción aplicable por infracción de la prohibición ex artículo 80.1 LSA el deber de necesaria enajenación de tales valores que sanciona el artículo 76.1 LSA (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones», p. 212; FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», p. 485; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 594; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», pp. 367-368; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 477-478).

Ante la improcedencia de seguir el reenvío ex artículo 80.3 LSA respecto del régimen aplicable ante la infracción de la prohibición de aceptar en garantía las propias acciones, se hace precisa otra respuesta a tal interrogante. Y, en este sentido, me parece que, tal y como unánimemente ha considerado la doctrina, el silencio legal es querido por el legislador, resultando de aplicación la norma general del artículo 6.3 Cc. Por estas razones, la respuesta que recibe la infracción de la prohibición ex artículo 80.1 LSA en nuestro Derecho no es otra que la sanción de nulidad por contravención de una norma imperativa (JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones», p. 212; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 594; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», pp. 367-368; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 479). Ahora bien, el problema que plantea tal solución no es otro que el de la extensión que quepa dar a esa nulidad, pues la misma podrá referirse —en principio— tanto a la garantía constituida como al negocio garantizado. Dejando de lado otras justificaciones posibles (sobre ellas, vid., aunque de forma confusa, VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 479-480), me

parece evidente que la nulidad ha de predicarse exclusivamente del negocio de garantía, pues es éste el que resulta prohibido de conformidad con cuanto dispone el artículo 80.1 LSA. Extender tal sanción de nulidad a cualquier otra realidad negocial, junto con carecer de razón alguna, no tiene apoyo ni en la estructura del particular supuesto ni, tampoco, en el contenido de la prohibición que, no conviene olvidarlo, sanciona la interdicción de ciertos negocios de garantía sobre las propias acciones y no respecto del negocio garantizado con éstas.

Por supuesto, junto con esta sanción de nulidad, la infracción de la prohibición de aceptar en garantía las propias acciones ex artículo 80.1 LSA conllevará la aplicación del régimen de sanciones administrativas previstas en el artículo 89 LSA, así como la posible responsabilidad de los administradores sociales ante el daño que hubiera podido irrogarse como consecuencia de tal actuación (arts. 133 ss. LSA).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra y, además, la siguiente:

FORTUNATO: «Acettazione in garanzia di azioni proprie», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milán, 1984.

VELASCO SAN PEDRO: «La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de las acciones emitidas por ellas mismas», *RDBB*, n.º 19, 1985.

## ARTÍCULO 81

### Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias

1. La sociedad no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestara garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de acciones de su sociedad dominante por un tercero.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones o de acciones de una sociedad del grupo.

3. La prohibición del apartado primero no se aplicará a las operaciones efectuadas por bancos u otras entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufragen con cargo a bienes libres de la sociedad. Ésta deberá establecer en el pasivo del balance una reserva equivalente al importe de los créditos anotado en el activo.

---

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS. 1. Significado y función de esta prohibición. 2. Delimitación y alcance de la prohibición. 3. Infracción de la prohibición. II. EXCEPCIONES A LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS. BIBLIOGRAFÍA.

## I. LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

### 1. SIGNIFICADO Y FUNCIÓN DE ESTA PROHIBICIÓN

El artículo 81 de la vigente LSA sanciona una prohibición más respecto de un supuesto particular de adquisición de acciones propias, en el que la colaboración financiera de la emisora resulta ser esencial a fin de alcanzar tal adquisición. El origen de esta prohibición, ajena a nuestra tradición societaria, ha de buscarse en el Derecho inglés, en donde goza de una asentada vigencia. En efecto, y prescindiendo de posibles antecedentes, la Sección 54 de la Companies Act de 1948 sancionaba una prohibición de financial assistance para que un tercero pudiera, con cargo a aquélla, adquirir las acciones de la propia sociedad que financiara la operación (sobre el alcance de esta prohibición en el Derecho inglés, vid. INSTONE: «Section 54 and All That», pp. 98 ss.; SCHMITTHOFF: «Financial Assistance for the purchase of Own Shares», pp. 46 ss.). Con una regla de este tipo venían a sancionarse conductas que se habían observado en los mercados y que se consideraba que merecían una expresa reprobación. En efecto, con tal prohibición se intentaba evitar actuaciones como aquellas en las que un tercero adquiriría acciones mediante la financiación —anterior o posterior a tal negocio— realizada por la propia emisora de los valores adquiridos, devolviéndose el importe de aquélla con cargo al patrimonio social. Esta tradicional regla inglesa fue asumida en los trabajos preparatorios de la Segunda Directiva CEE, plasmándose en el artículo 23 de este texto normativo. En la labor de reforma y adaptación de nuestro Derecho societario se decidió asumir tal prohibición, acogiéndose la misma en la norma que ahora comentamos.

La primera y más importante cuestión que suscita la prohibición de asistencia financiera que sanciona este artículo 81 LSA es la relativa a la función o ratio que tiene encomendada en nuestro Derecho. En este sentido, suele ser tradicional el recordatorio de la función complementadora que se atribuye a esta prohibición respecto del régimen general prohibitivo de la adquisición de las propias acciones. De hecho, el origen de tal regla en el Derecho inglés se suele explicar bajo tal idea. Sin embargo, como poco más adelante podremos comprobar, no cabe desconocer la sustantividad de los riesgos y peligros que resultan propios de este tipo de operaciones prohibidas. Tal observación tiene, en mi opinión, alguna consecuencia importante. En efecto, si la norma que comentamos tuviera exclusivamente una función complementadora del régimen general contenido en los artículos 74 y siguientes de la LSA, bastaría con una acertada interpretación de tales normas para alcanzar los resultados

deseados, sin que resultara necesaria una previsión como la contenida en este artículo 81 LSA. Además, tal argumentación olvidaría que con la realización de operaciones financiadas por la propia sociedad cuyas acciones se adquieren gracias a tal financiación, se realizan una serie de peligros e inconvenientes que es preciso atajar y que justifican la procedencia de una norma como la que ahora nos ocupa. Todo lo anterior no obsta para que, por otra parte, podamos dar noticia de la «crisis» que vive esta prohibición en su país de origen. Así, en los posteriores movimientos de reforma de la Companies Act ha podido constatare cómo el alcance de esta prohibición puede llevar a excluir prácticas y supuestos en los que no se realizan los riesgos que pretenden evitarse y que, además, se consideran inocuos desde un punto de vista financiero y administrativo. De hecho, ciertas formas de operaciones de buy-outs pueden quedar injustificadamente en entredicho (sobre estos aspectos, vid. el documentado trabajo de FERNÁNDEZ DEL POZO: «Gran Bretaña: reflexiones en torno a la disciplina de la asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones», pp. 263 ss.).

Dejando de lado las consideraciones anteriores, la defensa de una prohibición como la recogida en el artículo 81 LSA me parece que se apoya en argumentos más que suficientes. En primer lugar, y a fin de aclarar el mismo alcance de la prohibición, no puede desconocerse que la financiación prohibida es la que tiene por destinatario a un tercero, el cual actúa en nombre pero también por cuenta propia. Con ello queremos advertir que la financiación recibida por quien actuara como testaferrero no tiene su sede de regulación en esta norma, sino en aquellas (vid., ad ex., arts. 74 y 88 LSA) que extienden la prohibición de adquirir las propias acciones a los supuestos de interposición de un tercero a fin de eludirla (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 599; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 481). Por otro lado, la realización de una práctica como la prohibida en el artículo 81 LSA supone la vigencia de dos riesgos necesarios (vid. FORTUNATO: «Anticipazioni, prestiti o garanzia per l'acquisto di azioni proprie», pp. 438 ss.). En primer lugar, surge el riesgo de abuso por parte de los administradores y de una alteración de la distribución de poderes en el seno de la junta general, por lo que la citada prohibición «pretende asegurar la imparcialidad de la sociedad (y, especialmente, de su órgano de administración) en la composición de la masa accionarial, evitando la realización de maniobras abusivas como el favorecimiento de la toma del control social por parte de determinados grupos con fondos proporcionados por la propia sociedad [...] o la creación de clientelas favorables dentro de la junta general de accionistas» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 481). De esta manera, el alcance de la tan citada prohibición pone en tela de juicio y destaca el difícil engarce en nuestro Derecho de ciertas prácticas financieras bien asentadas en otros países, tales como los leveraged buy-outs y los management buy-outs de origen anglosajón (sobre el tema, reenvío a AURIOLES MARTÍN: «Los leveraged buy-outs y su integración en el Derecho español de sociedades anónimas», pp. 637 ss.; sobre la caracterización de estas prácticas financieras y de toma del control social, vid. LUMSDEN: «Financial Assistance Problems in Management Buyouts», pp. 111 ss.).

Por otro lado, la prohibición ex artículo 81 LSA atiende a otro tipo de riesgos presentes en tales operaciones financieras y que afectan a la regular constitución patrimonial de la sociedad. En efecto, es incuestionable el riesgo

de este tipo que se realiza con la asistencia financiera prestada por la sociedad para la adquisición de sus acciones propias, como así se deriva de la mutación patrimonial que se experimenta y que se traduce en la sustitución en el patrimonio social de los bienes entregados para financiar la operación con el crédito resultante frente al tercero que adquirió las acciones propias de quien financió la operación. Gráficamente se ha advertido que, desde este punto de vista, la finalidad del artículo 81 LSA radica en evitar que el capital, «en lugar de ser nutrido por aportaciones externas de éste, se financie con cargo al patrimonio de la propia sociedad» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 600).

Ahora bien, si se retienen los riesgos descritos, parece que habrá de concluirse en su similitud respecto de aquellos que son propios de la adquisición de acciones propias (alteración del principio corporativo, irregular constitución financiera de la sociedad). Ante tal circunstancia, algún autor (FLORES DOÑA: «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», pp. 1397-1398) ha considerado la inconveniencia de un régimen particular como el que refleja el artículo 81 LSA, debiendo darse una igualdad de régimen jurídico —por identidad de razón— entre este tipo de operaciones y aquellas otras que resultan prohibidas y disciplinadas en el régimen general reservado para los negocios sobre las propias acciones. Sin embargo, basta con la simple comparación para comprobar cómo la opción del legislador es otra, pues el rigor de la prohibición contenida en el artículo 81 LSA es mayor y la interdicción más severa que aquellas otras que disponen los artículos 74 y siguientes de la LSA. Y, a mi juicio, la opción que ha seguido nuestro legislador es más correcta pues, a diferencia de cuanto acaece con los negocios de autocartera, no media en los supuestos de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias ninguna finalidad lícita que legitime, o al menos disculpe, alguna excepción permisiva. Cuestión distinta, y a la que luego nos referiremos, es la relativa a la conveniencia o no de ampliar el catálogo de excepciones a la regla general prohibitiva en razón de otros criterios, problema que está en el centro de la discusión que sobre esta norma prohibitiva se ha planteado en los movimientos de reforma del Derecho inglés.

## 2. DELIMITACIÓN Y ALCANCE DE LA PROHIBICIÓN

Uno de los lugares comunes entre aquellos autores que han estudiado la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias es el de señalar una estructura dual para esta prohibición, considerando que la aplicación de la misma requiere la concurrencia de un supuesto de hecho caracterizado por la concurrencia de un elemento objetivo junto con otro subjetivo o de intencionalidad.

En primer lugar, se requiere la concurrencia de un elemento objetivo pues la prohibición advierte que «la sociedad no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera». Por tanto, se prohíbe un determinado comportamiento que se intenta tipificar por referencia a una serie de negocios concretos. Así, la sociedad no podrá «anticipar

fondos». Bajo tal expresión no cabe identificar en nuestro Derecho ningún tipo contractual específico, a diferencia de cuanto sucede en el Derecho comparado (cfr., ad ex., arts. 1.846 ss. Código civil italiano). Ahora bien, el proceder del legislador tiene otro sentido en este contexto, pues «no hace referencia a una modalidad contractual concreta, sino al contenido de una prestación societaria» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 484; en igual sentido, vid. FLORES DOÑA: «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», p. 1405). Con esta idea se quiere indicar, simplemente, que el legislador considera relevante un efecto —el anticipo de fondos en favor del tercero por parte de la sociedad y que le permite adquirir las acciones de ésta— con independencia de cuál haya sido el concreto tipo negocial que es causa de tal desplazamiento patrimonial. Por otro lado, la norma que comentamos concreta el comportamiento prohibido bajo la referencia a la posibilidad de «conceder préstamos». Quienes se han ocupado de estudiar esta prohibición ex artículo 81 LSA mantienen, de forma unánime (vid., ad ex., SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 391), que en atención a la ratio de este precepto la referencia al préstamo no ha de entenderse de forma reduccionista y exclusivamente dirigida al supuesto que tipifican los artículos 1.740 y 1.753 Cc, concluyendo que debe realizarse una interpretación amplia en la que tengan cabida otras categorías que puedan cumplir una función análoga (apertura de crédito, etc.). Igual conclusión habrá que manifestar respecto de la interdicción de «prestar garantías» a que se refiere la norma que comentamos. La laxitud —querida— con que se expresa el legislador nos lleva «a una interpretación generosa, que incluya, además de los negocios de garantía en sentido estricto —fiianza, aval, prenda, hipoteca, etc.— cualquier instrumento que, aún vertebrándose jurídicamente sobre un tipo negocial diverso, cumpla la misma finalidad (por ejemplo, la letra de favor, el seguro de caución, el mandato de crédito, etc.). En definitiva, toda prestación de la sociedad de la que derive una responsabilidad patrimonial por deuda ajena» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 601). La última locución que emplea el legislador al señalar esta prohibición va referida a facilitar cualquier «tipo de asistencia financiera». Tal locución encierra una suerte de cláusula de cierre de todo el sistema. Esta circunstancia muestra, entonces, dos consecuencias prácticas importantes. En primer lugar, que los supuestos de actuación por parte de la sociedad que financia la operación y que el artículo 81 LSA enumera tienen un mero carácter enunciativo o ejemplificativo, debiendo ser siempre —tal y como venimos afirmando— objeto de una interpretación amplia. Por otra parte, y como segunda consecuencia, parece que habremos de destacar cómo lo relevante siempre, a fin de aplicar esta norma prohibitiva, no va ser tanto la calificación jurídica que deba darse al negocio que vincula al tercero con la sociedad sino en su aptitud, en razón de las concretas circunstancias, para procurar a éste los medios que le permitan adquirir las acciones de aquélla.

Ahora bien, la estructura de la prohibición ex artículo 81 LSA no sólo requiere la aptitud del negocio para permitir la adquisición de tales valores, sino que, además y con carácter necesario, ha de observarse un segundo presupuesto o requisito pues el negocio celebrado con la sociedad lo ha de ser «para la

adquisición de sus acciones o de acciones de su sociedad dominante por un tercero». El problema principal que presenta la interpretación de este segundo requisito es el de su relación con el anterior elemento objetivo. Esto es, ¿basta con que la financiación recibida se destine a tal fin adquisitivo o, por el contrario, resulta necesaria una vinculación de aquélla respecto de la adquisición de las acciones de quien financia la operación? Si optáramos por el primer criterio, la prohibición ex artículo 81 LSA actuaría de forma objetiva, de tal manera que concedido el crédito o la garantía por la sociedad, con independencia de cuál fuera el destino a que decidiera aplicarlos el tercero beneficiario, la operación resultaría prohibida si ese tercero adquiriera con tales medios acciones de aquélla. Por el contrario, si requerimos una vinculación negocial como la indicada anteriormente, la aplicación de esta norma prohibitiva requeriría que la asistencia financiera se concertara con tan específica finalidad, de tal manera que se presta al objeto de adquirir las acciones de quien financia la operación.

Hoy en día parece que hemos de excluir del ámbito de esta prohibición aquellos supuestos en que, prestada la asistencia financiera por la sociedad sin afectar ésta a ningún fin concreto, el tercero beneficiario de la misma decidiera aplicarla a adquirir acciones propias de aquélla. Dejando de lado el largo proceso evolutivo de la prohibición (sobre tal proceso vid. INSTONE: «Section 54 and All That», pp. 98 ss.), en el Derecho inglés se defiende desde hace ya tiempo una concepción intencional o subjetivista de esta prohibición (vid. Sec. 153 Companies Act, que requiere que la asistencia financiera se preste «for the purpose» y no «in connection with» la adquisición; en la jurisprudencia, vid. *Brady v Brady* (1988), All ER 617; sobre el paso a un subjetivismo en la aplicación de esta prohibición, SCHMITTHOFF: «Financial Assistance for the Purchase of Own Shares», pp. 46 ss.), la cual fue asumida en el artículo 23 de la Segunda Directiva CEE (sobre el alcance, en el sentido indicado, de este elemento subjetivo o intencional en el texto comunitario, vid. FORTUNATO: «Anticipazioni, prestiti o garanzia per l'acquisto di azioni proprie», p. 447). Tal criterio puede entonces servirnos para interpretar la norma que comentamos. Pero, además, la propia dicción del artículo 81 LSA obliga a tal conclusión, pues no conviene olvidar que, de la expresa redacción dada al precepto, no se prohíbe cualquier asistencia financiera que preste la sociedad, sino tan sólo la que tiene por finalidad el procurar al tercero beneficiario la adquisición de las acciones de aquélla. Por ello, la finalidad pretendida ha de tener su relevancia causal, siendo motivo común y, también, motivo determinante del negocio de asistencia financiera. De esta manera, parece que habremos de reconducir todos estos supuestos de asistencia financiera prohibida ex artículo 81 LSA a la categoría de contratos de financiación en sentido amplio, entendiendo por tales aquellos en los que la financiación recibida, con independencia del concreto tipo negocial, va vinculada a una concreta causa, la cual asume relevancia negocial y se manifiesta en una cláusula —no necesariamente escrita— de destinación de las sumas o prestaciones obtenidas.

Descritos los elementos que configuran la estructura de la prohibición que sanciona el artículo 81 LSA, conviene ahora atender a otras cuestiones menores y que, en definitiva, pueden servir para aclarar el alcance de la misma. En este sentido, debemos manifestar que resulta irrelevante el tipo de adquisición de

acciones propias que se financie. Con ello queremos advertir que la prohibición resultará operativa tanto si las acciones propias se adquieren originariamente como de forma derivativa, al igual que si se trata de acciones propias de quien financia como si lo que se adquiriera fueran acciones de la sociedad dominante de ésta. De igual manera, parece más que razonable no diferenciar en razón del tiempo en que se produjera la adquisición de las acciones respecto de la financiación recibida. Así, será irrelevante que la financiación sea anterior o posterior a la adquisición de las acciones propias, so pena de permitir por esta vía una fácil e injustificada elusión de esta norma prohibitiva. En último lugar, y en lo que a la delimitación de lo que por tercero —a los efectos de la aplicación de esta norma— ha de entenderse, pudiera plantearse alguna duda. En efecto, ésta puede suscitarse en razón del término empleado por el legislador, ya que por tal cabría referirse a quien fuera ajeno a la propia sociedad, aun cuando también podría entenderse englobado cualquier sujeto, incluso aquel que ya tiene el carácter de accionista. En mi opinión, parece más acertado incluir en el ámbito de aplicación del artículo 81 LSA no sólo al tercero en el sentido indicado, sino también al accionista que incurriera en el comportamiento prohibido. La razón me parece evidente, pues en ambos casos viene a realizarse la ratio de esta prohibición ex artículo 81 LSA (FLORES DOÑA: «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», p. 1400).

### 3. INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN

El artículo 81 LSA no establece cuál es la sanción que tiene anudada la infracción de la prohibición que allí se sanciona. Ante tal circunstancia, parece que el legislador ha confiado la determinación de tal sanción a las normas generales que rigen en nuestro Derecho. Así lo ha entendido nuestra doctrina (vid., ad ex., PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 603; VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, pp. 496-497; FLORES DOÑA, «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», p. 1417), quien ha advertido de la procedencia de la sanción de nulidad por aplicación de cuanto dispone el artículo 6.3 Cc. Tal consecuencia debe completarse con otras dos pues, junto con la posible exigencia de responsabilidad a los administradores al amparo de cuanto disponen los artículos 133 y siguientes de la LSA, los mismos podrán verse sancionados por el régimen de multas y sanciones pecuniarias que previene el artículo 89 LSA.

La procedencia de la sanción de nulidad no plantea mayores dudas. Pudiera suscitarse alguna cuestión, sin embargo, respecto de su extensión. En efecto, la nulidad que deriva de la infracción de cuanto dispone el artículo 81 LSA ha de predicarse del negocio de asistencia financiera, pues es éste el que resulta prohibido. De tal circunstancia habrá que derivar la conclusión de que el negocio de adquisición de las acciones propias no resultara nulo, pues el mismo —como tal— no viene encuadrado en la prohibición que nos ocupa. Ahora bien, algún autor, con acertada intención, se ha cuestionado el alcance que puede tener la nulidad de la asistencia financiera sobre el negocio adquisitivo de las propias acciones, advirtiendo que «la nulidad de la adquisición podrá

proponerse, en nuestra opinión, cuando la vinculación entre los dos negocios rebase lo puramente económico y adquiera una dimensión jurídica. Esto es, habrá que reconocer excepciones a esta regla general en aquellos casos en que la asistencia financiera se convierta en un elemento objetivo esencial para las partes del negocio adquisitivo. Entre estos casos pueden citarse, a título meramente enunciativo, el descuento realizado por la sociedad emisora en la enajenación de las acciones propias o la garantía prestada como asistencia que constituye la base esencial de la adquisición posterior, sin la cual el transmitente de las acciones no hubiera realizado el negocio» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 497). Sin embargo, y dejando de lado algunas imprecisiones, me parece que la opinión expuesta no puede ser aceptada. La comunicación de la nulidad entre dos negocios sólo puede predicarse cuando uno es la causa del otro pero no si puede afirmarse su independencia jurídica, aun cuando no funcional. La adquisición de acciones propias llevada a cabo mediante una asistencia financiera que contradice cuanto dispone el artículo 81 LSA no deviene, en ningún caso, nula, pues la misma no viene prohibida en tal norma. No media la contradicción entre el resultado adquisitivo que se produce y el contenido sancionador de tal precepto.

Ahora bien, no puede desconocerse la incidencia —necesariamente de otro tipo— que está llamada a tener la declaración de nulidad de la asistencia financiera sobre el negocio de adquisición de las acciones propias. En este sentido, no estará de más el recordatorio de la vinculación causal entre ambos negocios que se requiere como presupuesto subjetivo o intencional para la correcta aplicación de la prohibición contenida en el artículo 81 LSA. En mi opinión, la nulidad de la asistencia financiera que —con infracción del artículo 81 LSA— se prestara para la adquisición de acciones propias no ha de extenderse al negocio adquisitivo. Sin embargo, no es posible desconocer la cláusula de destinación que, con relevancia causal, aparece en aquel negocio y despliega sus efectos sobre éste de adquisición. Por ello, y en atención a las circunstancias que rodearan cada caso concreto, podría justificarse la resolución contractual del negocio adquisitivo de las propias acciones ante la declaración de nulidad de la asistencia financiera que para tal fin prestara la sociedad emisora de aquellos valores.

## II. EXCEPCIONES A LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La regla prohibitiva sancionada en el artículo 81 LSA tiene, sin embargo, dos importantes excepciones que aparecen destacadas en los apartados 2 y 3 del citado precepto. La primera de las excepciones a la prohibición de que una sociedad preste asistencia financiera a un tercero a fin de que éste adquiera acciones de aquélla y que ahora quisiéramos comentar es la que recoge el párrafo 3 del citado artículo 81 LSA, cuando advierte que no será de aplicación «a las operaciones efectuadas por bancos u otras entidades de crédito en el ámbito

de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufragen con cargo a bienes libres de la sociedad». Como fácilmente podrá comprenderse, las razones que legitiman la decisión del legislador al excepcionar este supuesto son comunes con aquellas que permitían una excepción similar ante la prohibición de aceptar en garantía acciones propias que sanciona el artículo 80 LSA. Ante tal circunstancia, destacada suficientemente en la doctrina que se ha ocupado de este tipo de prohibiciones (vid., ad ex., PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 603-604. En la doctrina que comenta la previsión del artículo 23 de la Segunda Directiva CEE, vid. FORTUNATO: «Anticipazioni, prestiti o garanzia per l'acquisto di azioni proprie», p. 444), y, a fin de respetar los límites de un trabajo como éste, parece lo más oportuno que hagamos un reenvío a lo que en aquella sede se comentó (vid. supra, nuestro comentario al art. 80 LSA en esta misma obra). No obstante lo anterior, conviene no dejar de lado la crítica que se ha hecho de esta excepción, pues «además de representar un privilegio que carece de justificación, y constituir de nuevo una cláusula general demasiado amplia e inconcreta que puede utilizarse para amparar maniobras dudosas, olvida que una ordenada política jurídica en la materia debiera estar dirigida fundamentalmente a prevenir los peligros de estas operaciones precisamente en relación con los bancos, que es donde históricamente se han revelado como más frecuentes y dañinas» (VELASCO SAN PEDRO: «La adquisición de acciones propias», pp. 76-77).

Por las razones expuestas, conviene que ahora centremos nuestra atención en la otra excepción que se dispone a la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. El artículo 81.2 LSA advierte que la citada prohibición de asistencia financiera «no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones o de acciones de una sociedad del grupo». El criterio legal, permisivo de ciertos supuestos de asistencia financiera, resulta ser tradicional en el ámbito en donde primero se consolidó esta prohibición que nos ocupa. En efecto, en el Derecho inglés se reconoce tradicionalmente la licitud de este tipo de prácticas, a través de las cuales se financia la adquisición de acciones propias por los trabajadores, mediante una actuación programada (employee shares scheme) o no. Igual excepción fue contemplada en la normativa comunitaria, siendo finalmente acogida en nuestro Derecho con ocasión de la promulgación de la vigente LSA.

La ratio a la que obedece esta excepción es de orden político social. Se trata de una decisión de política-jurídica en la que el legislador atiende ciertos intereses y les da la importancia que considera conveniente. No obedece a razones de orden técnico-jurídico, sino que supone la realización de una determinada orientación de política social (FLORES DOÑA: «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», p. 1416). De ahí que la razón de ser a que obedece esta excepción sea la de «facilitar la integración del trabajador en la empresa social, interesarle en la mejora de la capacidad productiva de ésta» (VÁZQUEZ CUETO: Régimen jurídico de la autocartera, p. 489; en igual sentido se pronuncia FORTUNATO, «Anticipazioni, prestiti o garanzia per l'acquisto di azioni proprie», p. 444). Tal adquisición podrá llevarse a cabo por los trabajadores en las condiciones privilegiadas que se derivan de la excepción contemplada en este apartado 2 del artículo 81 LSA. Ahora bien,

la previsión legal, al igual que la finalidad a la que parece responder, nos lleva a formular dos consideraciones también de política jurídica. En primer lugar, bajo esta excepción a la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias está el problema mucho más profundo del alcance y sentido real que pueden tener las distintas fórmulas de capitalismo popular (accionariado obrero) —entre las cuales estaría, precisamente, esta previsión del art. 81.2 LSA— y de la distinta valoración que a éste se ha dado, pues mientras que en ocasiones no se discute su posible corrección, otras veces se pone en duda su verdadera intencionalidad, advirtiéndose si no resultará ser un medio eficaz para que el grupo de control mantenga éste a un coste menor mediante la liberación de recursos y su destino a otras actividades empresariales. Por otro lado, y como segunda observación, no cabe desconocer cómo en ciertos ordenamientos —en especial, en el Derecho inglés— la adquisición lícitamente financiada mediante esta excepción permite que las acciones propias sean adquiridas por los trabajadores a título individual pero, también y de forma más importante, a través de entidades instrumentales —ad ex., el trust en el citado Derecho inglés— que permiten una mayor cohesión y, por tanto, fuerza de la participación laboral (sobre ambas posibilidades en el Derecho inglés, vid. FERNÁNDEZ DEL POZO: «Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias», pp. 842 ss.). Sin embargo, esta última posibilidad, dada la redacción de la LSA, no parece posible en nuestro Derecho.

La principal cuestión técnica que suscita la excepción que comentamos es la relativa a su alcance. Con ello queremos advertir que, si la excepción se dispone en razón de la particular personalidad de quien puede ser el beneficiario de la asistencia financiera, el concepto de personal que utiliza el artículo 81.2 LSA resulta ser una cuestión central. Desde luego, en el contexto en el que se utiliza tal locución, parece ser lo más razonable el considerar incluido bajo tal concepto a todo sujeto vinculado con la sociedad que presta la asistencia financiera mediante una relación de carácter laboral, en el sentido que expresa el artículo 1 del Estatuto de los Trabajadores (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 604). De esta manera, podría pensarse que también quedarían incluidos como beneficiarios de tal excepción ex artículo 81.2 LSA aquellos sujetos que respondieran a la categoría de personal de alta dirección, tal y como pudiera derivarse de cuanto disponen el artículo 2.1.a) ET y el Real Decreto de 1 de agosto de 1985 (no parece compartir esta opinión, MULLERAT: «La asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. La Directiva CEE, el Derecho español y el Derecho inglés», pp. 10-11).

El problema fundamental, sin embargo, es que la interpretación señalada tendría una segunda consecuencia pues quedarían excluidos como beneficiarios de la excepción que proclama el artículo 81.2 LSA los administradores sociales, resultado éste que además cabe justificar en atención al riesgo del posible conflicto de intereses que podría actuarse a la hora de que la sociedad que representan concediera la asistencia financiera necesaria para adquirir las acciones propias. Sin embargo, tal y como ha sugerido algún autor, siempre es posible una zona gris o intermedia, pues se plantearía la duda de que criterio seguir en aquellos supuestos en que el administrador reuniera tal cualidad y, además, pudiera ser calificado como personal de alta dirección. Sin embargo,

tal interpretación vendría a desconocer el reiterado criterio expresado por el TS (Sala Social) en virtud del cual se ha declarado la incompatibilidad entre ambas condiciones, ya que el nombramiento de administrador absorbe aquel otro (cfr. SSTs 9 de mayo de 1991 y 27 de enero de 1992, Ar. 3794 y 27, respectivamente). De todas las maneras, el artículo 1.3.c) ET pudiera ser otro argumento más para excluir la figura del administrador respecto del concepto de personal que viene a utilizar la norma que nos ocupa. En mi opinión, una correcta interpretación de la exclusión permitida en el artículo 81.2 LSA obligaría a considerar como sus beneficiarios sólo a quienes únicamente tuvieran una vinculación con la sociedad que prestara la asistencia financiera de carácter laboral (VÁZQUEZ CUETO, Régimen jurídico de la autocarera, p. 491). Quizás la finalidad de evitar el denunciado conflicto de intereses pudiera ser un argumento que avalara esta interpretación. Pero, sobre todo, no parece posible otra solución si se atiende a la finalidad social que respalda la excepción que comentamos. En efecto, la finalidad de la misma no es otra que la de favorecer el acceso de los trabajadores al capital de la empresa en la que prestan sus servicios. Por tanto, la aplicación de la tan citada excepción ex artículo 81.2 LSA queda reducida en favor de los trabajadores, debiendo interpretarse el término «personal» que destaca la norma en el sentido expuesto (este criterio es prácticamente lugar común en nuestra doctrina; vid. PAZ-ARES, «Negocios sobre las propias acciones», p. 604; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «La acción como título y como valor mobiliario negocial. La transmisión de acciones», p. 391; Díez-PICAZO, «Los negocios de la sociedad con las propias acciones», p. 210; en la doctrina foránea, LUTTER, en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, p. 576; en contra, y con una pretendida interpretación sistemática contraria a las finalidades que atienden las diferentes normas que cita, vid. TUSQUETS TRIAS DE BES, *La remuneración de los administradores*, p. 286).

Pues bien, de acuerdo con estas bases me parece que puede atenderse un problema que, tras una más que destacable polémica, se ha suscitado entre nosotros. Me refiero a las llamadas stock options, que, junto con otros supuestos ya analizados (vid. supra, nuestro comentario al art. 75 LSA en esta misma obra), conllevan la prestación de asistencia financiera por la sociedad en favor de sus administradores. De todo lo expuesto, y por contraposición con aquellos otros supuestos ya analizados, estas formas retributivas no parece que estén exentas de objeciones si en ellas media asistencia financiera. En efecto, la exclusión de los administradores sociales del ámbito de sujetos beneficiados por la excepción dispuesta en favor del personal de la empresa (art. 81.2 LSA), parece obligar a tal conclusión. Además, si la retribución conlleva no la entrega de acciones, sino, como suele ser más frecuente, de opciones sobre futuras acciones a emitir, la viabilidad de la operación podría conculcar otras exigencias que dispone nuestro Derecho societario. En efecto, tal proceder requeriría la supresión del derecho de suscripción preferente que asistiría a los accionistas en la futura ampliación del capital social. Ahora bien, tanto si la supresión del mencionado derecho se acordara por la junta general (art. 159.1 LSA) como si se decidiera por los propios administradores sociales en virtud de previa delegación (art. 159.2 LSA), sería necesario «que el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor real que resulte del informe de los auditores de cuentas de la sociedad». Ante tales exigencias, se ha observado que la práctica de las stock options carecería de

virtualidad alguna al tener que respetarse las exigencias dispuestas en torno al valor nominal de las futuras acciones, pues «no puede perderse de vista que si la oferta de suscripción de acciones tiene motivos incentivadores, debe efectuarse en condiciones económicas favorables, que la hagan especialmente atractiva a sus destinatarios» (TUSQUETS TRÍAS DE BES: *La remuneración de los administradores*, p. 290). Esta última circunstancia nos permite destacar la omisión del legislador en la reciente reforma de la LSA operada por la Ley 55/1999, ya que la regulación que allí pretende incorporarse a nuestro Derecho Societario ha olvidado, en medio de la polémica, algunos aspectos técnicos imprescindibles, tales como la necesidad de reformar - también - cuanto dispone el artículo 81 LSA, a fin de ampliar el catálogo de excepciones a esta norma prohibitiva. Cuestión distinta, y que ahora sólo queremos dejar planteada, es la relativa a la procedencia de tales ampliaciones respecto de cuanto dispone el artículo 23 de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades, y el posible carácter cerrado de las excepciones que allí se contemplan.

Analizadas las excepciones que el artículo 81 LSA acoge en sus apartados 2 y 3 respecto de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias, conviene atender a un último aspecto, común a ellas. En efecto, el artículo 81.3 LSA, tras destacar la excepción que hemos comentado respecto de la actividad de las entidades de crédito, requiere que la sociedad que hubiera prestado tal asistencia financiera «deberá establecer en el pasivo del balance una reserva equivalente al importe de los créditos anotado en el activo». La reserva prescrita en esta norma plantea dos cuestiones sobre las que es preciso pronunciarse. La primera de ellas es la relativa a la finalidad a la que atiende. En mi opinión, la finalidad a la que responde esta previsión es doble, pues intenta determinar correctamente el valor que deba atribuirse a los créditos concedidos por la sociedad frente a quienes ahora son sus accionistas y, a la par, evitar que tales créditos anotados en el activo social puedan «ser reutilizados ad infinitum y que, por consiguiente, el patrimonio para la cobertura del capital y de las reservas indisponibles pueda llegar a nutrirse única y exclusivamente de créditos de la sociedad contra los terceros a los que financió para la adquisición de sus acciones» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 605).

La segunda cuestión que suscita la exigencia de dotar esta reserva ex artículo 81.3 LSA es la relativa a su alcance. La cuestión se plantea por que el legislador, al menos formalmente, parece limitar su exigibilidad a aquellos supuestos en que la asistencia financiera fuera prestada por una entidad de crédito. El silencio con que se manifiesta el artículo 81.2 LSA sobre este extremo, al igual que un pretendido trato de favor respecto de los trabajadores, han llevado a algún autor a considerar la improcedencia de tal reserva en aquellos supuestos en que la financiación se prestara a fin de favorecer el acceso de los trabajadores a la participación accionarial (vid. AURIOLES MARTÍN: «Los leveraged buy-outs y su integración en el Derecho español de sociedades anónimas», p. 671). Sin embargo, me parece que concurren razones más que importantes para llegar a otra conclusión. En primer lugar, la finalidad a la que responde esta exigencia de dotar una reserva es común a las dos excepciones que sanciona el artículo 81 LSA.

Por otro lado, tal opinión se refuerza si se atiende a cuanto dispone el artículo 23 de la Segunda Directiva CEE, ya que tal norma extiende dicha exigencia a cualquiera de los supuestos, constituyendo —de esta manera— un criterio necesario de interpretación de nuestro Derecho interno.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra y, además, la siguiente:

- AURIOLÉS MARTÍN: «Los leveraged buy-outs y su integración en el Derecho español de sociedades anónimas», RDBB, 1993.
- ÁVILA DE LA TORRE y MORALEJO MENÉNDEZ: «Los nuevos sistemas de retribución de los administradores, trabajadores y personal de alta dirección. La reforma introducida por la Ley 55/1999, de 29 de diciembre», en GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (coord.), *La(s) reforma(s) de la Ley de sociedades anónimas*, Madrid, 2000.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ: *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Tesis Doctoral, inédita, Universidad de Zaragoza, 1999.
- FERNÁNDEZ DEL POZO: «Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias», RDBB, 1992.
- «Gran Bretaña: reflexiones en torno a la disciplina de la asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones», RDBB, 1993.
- FLORES DOÑA: «Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, t. II, vol. 2, *Capital y acciones*, Madrid, 1994.
- FORTUNATO: «Anticipazioni, prestiti o garanzia per l'acquisto di azioni proprie», en BUTARO y PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milán, 1984.
- LUMSDEN: «Financial assistance problems in Management Buyouts», JBL, 1987.
- INSTONE: «Section 54 and All That», JBL, 1980.
- MULLERAT: «La asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. La Directiva CEE, el Derecho español y el Derecho inglés», DN, n.º 12, 1991.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica», *Revista Jurídica de Estudiantes de la Universidad Autónoma de Madrid*, 2, 2000.
- SCHMITTHOFF: «Financial Assistance for the Purchase of Own Shares», JBL, 1980.
- TUSQUETS TRÍAS DE BES: *La remuneración de los administradores*, Madrid, 1998.

## ARTÍCULO 82

### Participaciones recíprocas

No podrán establecerse participaciones recíprocas que excedan del diez por ciento de la cifra de capital de las sociedades participadas. La prohibición afecta también a las participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales.

---

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL «BIEN JURÍDICO PROTEGIDO» POR LA DISCIPLINA LEGAL: EL ALCANCE DEL «RIESGO SOCIETARIO» COMO PARÁMETRO ELEGIDO. III. LA AUSENCIA DE UN CONCEPTO LEGAL DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS. LA «POSICIÓN JURÍDICA DE SOCIO» COMO ELEMENTO DEFINIDOR. 1. La extensión del artículo 82 más allá de las sociedades anónimas. 2. La «posición jurídica de socio» como parámetro del concepto de participaciones recíprocas. IV. LA PROHIBICIÓN DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS SIMPLES INDIRECTAS. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

1. Dado que el presente comentario se concibe como un análisis científico al servicio de la práctica en la materia propia de la sociedad anónima, qué mejor que comenzar aludiendo a los datos de esa realidad práctica. Al respecto, el panorama no puede ser más desalentador. Desde el año 1989, fecha que, como veremos, marca el punto de partida de la regulación de esta materia en nuestro país, ni el Tribunal Supremo, ni las diferentes Audiencias Provinciales, ni, hasta el año 1995, el Ministerio de Economía y Hacienda, ni, desde el año indicado, la CNMV se han pronunciado sobre cuestión alguna en relación con las participaciones recíprocas. Y esta situación de abstinencia nos sugiere varias reflexiones: o bien en España no se producen casos de participaciones recíprocas entre sociedades, lo cual sólo cabe sostener en un planteamiento ingenuo de la cuestión; o bien todos los órganos de administración, de todas las sociedades anónimas, en todos los supuestos de participaciones recíprocas, han cumplido con las exigencias legales; o bien hay que concluir, en anticipada síntesis, que con el régimen actual recogido en la LSA los supuestos de participaciones recíprocas sometidos a los postulados de los artículos 82 y siguientes han quedado sensiblemente reducidos.

2. Una puntualización se quiere realizar en estas primeras líneas del comentario. El régimen de las participaciones recíprocas va a ser abordado, de forma prácticamente exclusiva y debido al objeto del trabajo, desde la vertiente del Derecho de Sociedades. Pero esta limitación no debe hacer perder la perspectiva al lector de que las participaciones recíprocas son algo más que un «problema societario». Hay, sin duda, otras dos parcelas de nuestro ordenamiento jurídico mercantil que pueden verse en mayor o menor medida directamente afectadas. Nos referimos, en primer lugar, a aquellos supuestos de sociedades cotizadas en que la normativa sobre el mercado de valores plantea soluciones y establece obligaciones y cargas no siempre coincidentes con las previstas en la LSA. Y, en segundo lugar, la normativa reguladora de la competencia (defensa), que establece previsiones concretas sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas (vid. arts. 14 ss. de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia). No debe obviarse el hecho de que muchas situaciones de participaciones recíprocas son la antesala de procesos de alianzas y fusiones entre empresas, a las que el Derecho anti-trust presta especial atención. Pues bien, con excepción de alguna referencia

a la normativa del mercado de valores en relación con la notificación prevista en el artículo 86 LSA, vamos a analizar las participaciones recíprocas desde una óptica estrictamente societaria.

3. La regulación legal en nuestro país de las participaciones recíprocas no tiene antecedente alguno hasta su introducción en la Ley 19/1989, de 25 de julio. En el Anteproyecto de 1987 el tema se silenció bajo el pretexto, esencialmente, de la falta de armonización comunitaria en materia de grupos de sociedades. Ante esta situación, el profesor PAZ-ARES manifestó su disconformidad, ya que consideraba que la futura Ley de Sociedades Anónimas era una ocasión que no podía dejarse escapar para establecer finalmente en nuestro país una regulación sobre las participaciones recíprocas. Y ello con independencia del aludido fracaso armonizador comunitario. Así, el citado autor publicó en el año 1987 un trabajo titulado «Negocios sobre las propias acciones» (en VVAA: La reforma del Derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987), en el que, a modo de «informe de la ponencia», proponía la inserción de un nuevo artículo 47.p) titulado «Participaciones recíprocas». Propuesta que, tras correcciones casi exclusivamente de estilo, se convirtió en el artículo 45.a) de la citada Ley de 25 de julio de 1989; por lo que ésta, además de ser una Ley de adaptación y reforma, se convirtió en una Ley de introducción, ya que, en relación con las participaciones recíprocas, ni había que adaptar, ni había que reformar. Con posterioridad se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), en el que la previsión normativa citada se convirtió en los artículos 82, 83, 84 y 85, incardinados dentro de la Sección 4.ª, del Capítulo IV, «De los negocios sobre las propias acciones» (seguidamente veremos cómo los artículos 86 a 89 son preceptos aplicables no de forma exclusiva al fenómeno de las participaciones recíprocas). Con posterioridad, algunos aspectos del régimen jurídico de las participaciones recíprocas se han visto alterados, eso sí, de forma pensamos que no buscada, tras la reforma introducida por la Ley de 23 de marzo de 1995 de algunos artículos de la LSA. En efecto, la Disposición Adicional 2.ª de la LSRL modifica, por lo que ahora nos interesa, los artículos 87 («Sociedad dominante») y 89 («Régimen sancionador») de la LSA. La razón de esta modificación normativa la encontramos en la Exposición de Motivos de la citada Ley (VI): «El recurso a la técnica de las disposiciones adicionales se ha considerado procedente, también para la incorporación a nuestro ordenamiento societario de la disciplina sobre la autocartera indirecta contenida en la Directiva 92/101/CEE [...] Tal vez la modificación más relevante es la que afecta al artículo 87, que, para su acomodación plena a la Directiva mencionada, precisa ser sustituido en su integridad. En él se ha introducido, en efecto, un concepto de sociedad dominante que respeta las previsiones obligatorias de la letra a) del apartado 1 del artículo 24 bis, que la nueva Directiva ha adicionado a la Directiva 77/91/CEE, y aquellas otras facultades cuya incorporación a nuestro sistema se ha considerado procedente [...]»

Ahora bien, al modificarse una serie de preceptos que se aplican en común tanto a las situaciones de autocartera, como de participaciones recíprocas, el efecto modificador se produce en ambas direcciones. Y ello aunque la modi-

ficación se haya realizado para adaptar la legislación española en materia de autocartera a las nuevas necesidades comunitarias. Eso sí: como veremos, sin habérselo propuesto directamente nuestro legislador, las citadas alteraciones van a incidir en dos aspectos. En primer lugar, como fenómeno positivo, van a permitir dar respuesta satisfactoria a situaciones que con anterioridad al año 1995 eran irresolubles. Pero, en segundo lugar, a modo de reverso de la moneda, alguna de estas reformas ha incidido directamente en el propio «perímetro de la figura». Veremos, al analizar el artículo 85 LSA, cómo la modificación, en especial, del artículo 87 reduce sensiblemente los supuestos de participaciones recíprocas regulados por los artículos 82 y siguientes.

4. Los artículos 82 a 85 LSA contemplan dos supuestos distintos de participaciones recíprocas. Las participaciones recíprocas simples (arts. 82 y 83), dentro de las cuales, como se analizará, hay que distinguir entre simples directas y simples indirectas, y participaciones recíprocas de control (art. 85). Dadas las limitaciones espaciales del presente comentario, en este punto nos limitaremos a señalar algunos aspectos generales.

En relación con las participaciones recíprocas simples, existen dos modelos o concepciones en el Derecho comparado: el modelo «germánico» limitativo de derechos, y el modelo «latino», prohibitivo de las participaciones recíprocas. La LSA, con los matices que señalaremos, ha optado por el modelo «latino». Así, la LSA impone la obligación a una o ambas sociedades implicadas, según los casos, de enajenar dentro de un plazo aquella parte de su participación en la otra sociedad que exceda del 10 por 100 permitido, suspendiéndose entretanto los derechos de voto ligados a las participaciones sujetas a la obligación de enajenar y previéndose, en su caso, la enajenación judicial de las participaciones excedentes (arts. 82 y 83). Como ha puesto de relieve ALONSO UREBA, sin perjuicio de esta opción por el modelo latino, no puede hablarse de que se haya optado por la versión italiana o francesa del mismo, presentando la regulación española importantes singularidades (sin poder entrar en las mismas, vid. la síntesis que sobre el particular realiza ALONSO UREBA: en su trabajo «Participaciones recíprocas: ámbito objetivo y subjetivo de la disciplina», en *VVAA: Derecho de sociedades anónimas*, II, Madrid, 1994, vol. II, pp. 1446 ss.). El citado autor ve más puntos de contacto con la opción introducida en Portugal por el Código das Sociedades Comerciais (Decreto-ley 262/1986, de 2 de septiembre, arts. 483 ss.).

En lo relativo a las participaciones recíprocas de control, el legislador español ha optado, en cambio, por el modelo «germánico», que equipara la suscripción o adquisición derivativa de acciones de la sociedad dominante a la suscripción o adquisición de acciones propias (arts. 85 y 87, en relación con los arts. 74.1, 75.1, 76.1, párr. 3.º, 77, 78.1, 79 y 80.1 y 2 LSA). Ahora bien, como puntualiza el propio ALONSO UREBA, en nuestro país tiene el inconveniente, a diferencia de lo que sucede en Alemania, de carecer de una regulación específica sobre grupos de sociedades.

5. En este momento de la exposición, consideramos que es útil y necesario sintetizar el régimen establecido en la LSA sobre las participaciones

recíprocas. Como ha señalado SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, el régimen debe ser analizado empezando por el artículo 86 (SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: «Las participaciones recíprocas en la Ley de Sociedades Anónimas», RDBB, n.º 39, 1990, p. 503). Este precepto establece un deber genérico de notificación de toda adquisición realizada por una sociedad o su filial que supere el límite del 10 por 100 del capital de otra sociedad. Esta notificación, que debe efectuarse «de inmediato», habrá de repetirse para cada una de las sucesivas adquisiciones que supere el 5 por 100 del capital, debiendo incluirse tales notificaciones en las memorias de ambas sociedades.

El artículo 82 es el precepto en el que se prohíben aquellas participaciones recíprocas que excedan del 10 por 100 de la cifra de capital de las sociedades participadas. La prohibición se extiende a las participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales. Si se vulnera esta prohibición, aquella sociedad que reciba antes la notificación exigida por el citado artículo 86 vendrá obligada a reducir su participación por debajo del 10 por 100. Si la notificación es simultánea, el artículo 83 permite que ambas sociedades se pongan de acuerdo sobre cuál de ellas reduce su participación en la otra en la citada cuantía. Si no hay acuerdo, ambas sociedades vendrán obligadas a reducir su participación. La LSA establece cuál es el plazo para que esa reducción se lleve a efecto. El plazo será de un año, salvo cuando la participación por encima del 10 por 100 se hubiere realizado en alguno de los supuestos del artículo 77, en los que se establece un plazo de tres años. En tanto no se produzca la reducción, señala el artículo 83.2 que el derecho de voto correspondiente a las participaciones excedentes quedará en suspenso. El incumplimiento de las previsiones señaladas tiene dos consecuencias: la venta judicial de las participaciones excedentes a instancia de «parte interesada», y la suspensión de todos los derechos que correspondían a la sociedad en el capital de la otra (art. 83.2).

En el artículo 84 se regula la obligación de la sociedad de recoger en el pasivo de su balance una reserva equivalente al importe de aquellas participaciones recíprocas superiores al 10 por 100 del capital computadas en el activo.

El artículo 85 excluye del régimen de las participaciones recíprocas aquellas participaciones existentes entre una sociedad filial y su sociedad dominante.

El artículo 87 recoge un concepto radicalmente modificado por la LSRL de sociedad dominante. Modificación, como apuntábamos, fruto de la necesidad de incorporar a nuestro ordenamiento las previsiones comunitarias sobre autocartera indirecta. Ahora bien, al ser un precepto aplicable «a los efectos de esta sección», la modificación, como veremos, también ha tenido sus repercusiones en lo relativo al régimen de las participaciones recíprocas.

El artículo 88 dispone la nulidad de los acuerdos entre la sociedad y otra persona en virtud del cual ésta se obligue o legitime para celebrar, en nombre propio pero por cuenta de aquélla, operaciones de autocartera o participaciones recíprocas prohibidas por la LSA. Esos negocios celebrados por persona interpuesta deben entenderse efectuados por cuenta propia.

Finalmente, el artículo 89 establece el régimen sancionador aplicable, de forma común, al incumplimiento de las obligaciones y la vulneración de

las prohibiciones establecidas a lo largo de toda la Sección (precepto éste sustancialmente modificado por la LSRL). Incumplimientos y vulneraciones caracterizados como infracciones de carácter administrativo, de las que se hace responsables a los administradores de la sociedad infractora y, en su caso, de la sociedad dominante que haya inducido a cometer la infracción. Asimismo, se encomienda a la CNMV la iniciación, instrucción y resolución de los expedientes sancionadores resultantes de la comisión de alguna de estas infracciones y vulneraciones.

6. Para finalizar este apartado introductorio, vamos a realizar una serie de reflexiones y valoraciones en torno al régimen jurídico establecido en la LSA sobre las participaciones recíprocas.

A) La idea de que la LSA regulase finalmente en nuestro país las participaciones recíprocas nos parece correcta y acertada. Los riesgos societarios derivados de esa situación, como veremos, son reales, y era menester preverlos y paliarlos. Y ello con independencia de la falta de una armonización comunitaria en materia de grupos y de la ausencia de una regulación interna de la misma. Pero con lo que no podemos estar de acuerdo es con la filosofía que inspira su regulación. El punto de partida de que toda sociedad anónima es igual a efectos de aplicación de la normativa nos parece un elemento perturbador. En las grandes sociedades anónimas, en las que el capital se encuentra enormemente fragmentado y repartido entre cientos o miles de socios, el porcentaje a partir del cual el legislador cree que tiene que «poner remedio» es enormemente elevado. En cambio, en aquellas sociedades pequeñas o medianas con su capital social en manos de muy pocos socios, el 10 por 100 puede no suponer graves riesgos. En esta línea, la falta de discriminación en función de criterios de acceso o no a un mercado secundario oficial también es otro dato para la reflexión. Únicamente, la Disposición Adicional 1.<sup>a</sup>2 LSA establece un matiz en relación con la autocartera: el límite establecido en el artículo 75.2 queda fijado en relación con las acciones cotizadas en un mercado secundario oficial en el 5 por 100 de la cifra de capital social.

En este sentido, creemos que la deficiente regulación sobre las participaciones recíprocas es un producto más de la falta de una división clara entre sociedades cotizadas y las que no lo están que del solapamiento de tipos sociedad anónima-sociedad de responsabilidad limitada.

B) Los preceptos reguladores de las participaciones recíprocas se hallan incardinados dentro de la Sección 4.<sup>a</sup> del Capítulo IV, bajo la rúbrica «De los negocios sobre las propias acciones». Esta Sección incluye las disposiciones especiales relativas a la autocartera (arts. 74 a 81), disposiciones propias de las participaciones recíprocas (arts. 82 a 85) y, finalmente, una serie de artículos aplicables por igual a ambos supuestos (arts. 86 a 89). El profesor PAZ-ARES, verdadero inspirador de la redacción de esta Sección, justificaba esta común incardinación sistemático-legal poniendo de manifiesto que la similitud de problemas entre una y otra normativa «por fuerza ha[n] de resolverse en el

seno de un conjunto normativo dotado de unidad de sentido» (PAZ-ARES: en «Negocios sobre las propias acciones», p. 607). En nuestra opinión, en cambio, la regulación «conjunta» crea más problemas que las ventajas que aporta. En esta línea compartimos las críticas realizadas por ALONSO UREBA al contenido de la citada Sección cuarta (ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1449). En las situaciones de participaciones recíprocas de lo que se trata es de paliar unos riesgos producidos por la suscripción o adquisición no de acciones propias, sino de acciones de otra sociedad (piénsese que, en la mayor parte de los ordenamientos europeos, las participaciones recíprocas no se regulan conjuntamente con las acciones propias, sino vinculadas al Derecho sobre grupos; así, Derecho francés, Derecho alemán, Derecho italiano y Derecho portugués).

Además, contrariamente a la rúbrica de la Sección, examinaremos cómo no todo supuesto de participación recíproca deriva de un negocio (vid. art. 83.2 en relación con el art. 77). Incluso, como apunta ALONSO UREBA: en los supuestos de participaciones recíprocas producidas por negocios de suscripción o adquisición de acciones, lo que se regula no es el régimen de dichos negocios, sino determinados efectos societarios, al margen de su origen o no comercial (ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1450).

C) De igual manera consideramos que la sistemática y la estructura de la Sección 4.<sup>a</sup>, del Capítulo IV, no son las mejores de las posibles. En primer lugar, hubiese sido deseable que los preceptos comunes a los supuestos de autocartera y participaciones recíprocas figurasen al comienzo y no al final. Por ejemplo, el artículo 87 versa sobre el concepto de sociedad dominante. La primera afirmación del apartado 1 de dicho artículo es que: «A los efectos de esta Sección se considera sociedad dominante [...]» No tiene sentido que se caracterice la sociedad dominante en el artículo 87, cuando, con anterioridad, en varios preceptos de la Sección se alude, sin saber aún qué entiende la LSA por tal, a la sociedad dominante.

Y dentro del régimen, más en particular, de las participaciones recíprocas, ocurre algo parecido. El ejemplo más claro es el relativo a la regulación de la notificación. En primer lugar, porque el artículo 86 («Notificación») está mal ubicado dentro de la Sección 4.<sup>a</sup>. La notificación, tal y como se regula en el citado precepto, supone un deber exigible a toda sociedad que alcance un determinado porcentaje del capital de otra sociedad, con independencia de que exista o no un problema derivado de la existencia de participaciones recíprocas. E, igualmente, es un precepto mal ubicado dentro del régimen específico de las participaciones recíprocas. El artículo 83 establece las consecuencias en el ámbito societario que se derivan de la infracción de lo dispuesto en el artículo 82. Pues bien, estas consecuencias giran en torno al momento temporal en que se produce la notificación que aparece regulada tres artículos más adelante.

D) La falta de una disciplina general del grupo de sociedades en nuestro país hace que la LSA recoja una serie de conceptos sin un respaldo legal, lo que supone de riesgo y menoscabo de la deseable seguridad jurídica (en la misma línea, ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1451). Y eso teniendo en cuenta, como

veremos a lo largo del comentario, que la modificación introducida por la LSRL del artículo 87 de la Ley ha supuesto una considerable mejora en relación con la crítica planteada. Aun así, la lectura de esta Sección sigue planteando varias dudas conceptuales; por ejemplo, el concepto de sociedad filial, la referencia a participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales, el paralelismo entre los conceptos «grupo» y «sociedad dominante».

E) La lectura de los artículos de la LSA en los que se regulan de forma específica las participaciones recíprocas pone en evidencia la existencia de lagunas legales y descoordinación con referencia a otros preceptos de la propia Ley.

En lo relativo a las lagunas existentes, llama poderosamente la atención la gran cantidad de cuestiones que se dejan sin resolver cuando se regula la notificación en los artículos 83 y 86: falta de notificación, notificación para adecuarse al régimen legal, plazos [...].

De igual manera pueden observarse importantes descoordinaciones con algunos preceptos invocados. Así, la que se hace en el artículo 83 a los supuestos regulados en el artículo 77 cuando, como veremos, no todos los casos resultan de aplicación; o cuando el artículo 86 («Notificación») remite al contenido del artículo 200 («Contenido de la memoria»), en el que se establecen previsiones opuestas.

De igual manera se quiere poner el acento en la falta de sintonía que se puede observar entre la regulación «societaria» del deber de notificación ante la posesión de determinado porcentaje en el capital de otra sociedad, y la regulación de la normativa del mercado de valores en relación con el mismo tema. En este sentido, se aludirá a las desconexiones existentes entre las previsiones de la LSA y el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias.

F) Por último, para finalizar esta introducción, se quiere adelantar una reflexión en relación con el artículo 89 («Régimen sancionador»).

Alguna de las previsiones recogidas en éste son de dudosa constitucionalidad. Repárese en que el legislador ha querido que el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en la Sección 4.<sup>a</sup>, del Capítulo IV, se consideren infracciones administrativas. Infracciones que, tras la apertura del correspondiente expediente administrativo, pueden finalizar en la imposición de una sanción (multa económica). Todo ello, por supuesto, respetando los principios del Derecho Administrativo sancionador. Pues bien, alguna de las previsiones del citado artículo 89 tiene difícil amparo en los principios que inspiran a éste. Sirva como ejemplo la previsión de responsabilidad solidaria de todos los miembros del órgano de administración (art. 133 LSA) a efectos de establecer los responsables en la comisión de la infracción administrativa.

## II. EL «BIEN JURÍDICO PROTEGIDO» POR LA DISCIPLINA LEGAL: EL

### ALCANCE DEL «RIESGO SOCIETARIO» COMO PARÁMETRO ELEGIDO

Es un punto común de partida, manifestado tanto por nuestra doctrina como la de otros países de la Unión Europea, que los riesgos inherentes a las situaciones de autocartera y participaciones recíprocas son comunes (en nuestro país, son prueba de ello los trabajos citados de PAZ-ARES; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, y ALONSO UREBA: en los que, en especial en este último, se cita abundante doctrina comparada). Esos riesgos inciden en dos aspectos: en primer lugar, riesgos en relación con el capital social y, en particular, en su estabilidad, integración y real correspondencia entre éste y patrimonio societario (lo que se conoce con términos como «nulificación», «aguamiento» o «debilitamiento» del capital social), y, en segundo lugar, riesgos derivados de un posible «falseamiento de la estructura orgánica de la sociedad». En efecto, los miembros del órgano de administración podrían tener la tentación de prevalerse de unas situaciones de autocartera o participaciones recíprocas manipulando los acuerdos adoptados por la junta general. Así, se producirían graves consecuencias en dos planos: alteración de la distribución competencial entre órganos sociales y debilitamiento de la posición de los socios minoritarios en la junta general.

Pero, como ha indicado ALONSO UREBA, entre los supuestos de acciones propias y de participaciones recíprocas habría una diferencia de «grado» y de «inmediatez», en cuanto a los referidos riesgos. Así, mientras que en el supuesto de acciones propias hay una proporcionalidad directa entre acciones propias y aguamiento del capital, éste, en cambio, es menor en el supuesto de participaciones recíprocas; y a su vez, mientras que en las acciones propias el poder de autocontrol de los administradores es también directamente equivalente al porcentaje de capital que representen las acciones propias, en el caso de las participaciones recíprocas se requiere una coordinación entre los administradores de las sociedades participadas, siendo, por tanto, menor el riesgo que en las acciones propias, salvo que el cruce se produzca entre sociedad dominante y sociedad filial, ya que en este caso el poder de control vuelve a ser directo (ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1453).

Esas diferencias de «grado» y de «mediatez» son las que justifican la solución dada por los ordenamientos latinos que, como el caso español, prohíben las participaciones recíprocas pero sólo a partir de un determinado porcentaje. En el caso español, el 10 por 100 del capital de la sociedad participada es el que, a juicio del legislador, debe encender la «luz de alarma» y ante el cual el ordenamiento debe reaccionar: obligación legal de enajenación para volver a los límites no prohibidos y, entretanto, se intenta paliar esa situación de riesgo de dos maneras: suspendiendo los derechos de voto de las participaciones excedentes (llegando, en su caso, a la venta judicial de éstas) y haciendo constituir una reserva en el pasivo del balance equivalente a las participaciones recíprocas que excedan del límite permitido.

Ahora bien, si la idea de evitar los riesgos derivados de una situación de participaciones recíprocas es comúnmente aceptada, las formas de «solucionar el problema» son diversas. Ya hemos señalado cómo la LSA ha optado por el

modelo «latino» en lo relativo a las participaciones recíprocas simples, y el modelo «germánico» con respecto a las participaciones recíprocas de control.

En nuestra opinión, las soluciones elegidas por la LSA no son satisfactorias. Con respecto a las participaciones recíprocas simples, resulta enormemente «simplista» considerar para toda sociedad anónima que por debajo del 10 por 100 no hay «riesgos» y que por encima de tal porcentaje los hay. Cierto es que el legislador ha previsto que la CNMV, a la hora de imponer la sanción administrativa pertinente, atenderá «a la entidad de la infracción, así como los perjuicios ocasionados a la sociedad, a los accionistas de la misma, y a los terceros» (art. 89.2). Y que, atendiendo a las circunstancias señaladas, cierto es que la CNMV podría decidir no imponer sanción alguna aun cuando la sociedad hubiese vulnerado los límites establecidos. Pero una cosa es la falta de imposición de una sanción administrativa y otra distinta es que las consecuencias «societarias» no sean predicables a toda sociedad que infringe el régimen establecido en la LSA. En una sociedad anónima con una cifra de capital social muy elevado y con una atomización importante de su accionariado, los riesgos que se tratan de evitar están presentes con una participación muy inferior a la del 10 por 100. En cambio, en una sociedad anónima con baja cifra de capital y con sus acciones concentradas en muy pocas «manos», el 10 por 100 puede ser un porcentaje escaso.

En relación con la solución de la LSA en caso de participaciones recíprocas de control, consideramos apropiado el modelo «germánico», prohibitivo de las mismas (con las mismas críticas derivadas de la generalización del régimen). No compartimos, en cambio, la remisión en su conjunto efectuada en el artículo 85 al régimen de las acciones propias. Como veremos, las previsiones en relación con la autocartera no son siempre trasladables a los supuestos de participaciones recíprocas, aun aquellas denominadas de control (en el mismo sentido, ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1456).

### III. LA AUSENCIA DE UN CONCEPTO LEGAL DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS. LA «POSICIÓN JURÍDICA DE SOCIO» COMO ELEMENTO DEFINIDOR

La LSA en momento alguno define qué debe entenderse por participaciones recíprocas. El artículo 82 se limita a establecer una prohibición: no pueden establecerse participaciones recíprocas que excedan del 10 por 100 de la cifra de capital de las sociedades participadas.

El establecimiento de un referente conceptual pasa, en nuestra opinión, por el análisis de dos parámetros: determinación de la extensión tipológica societaria y el objeto propio de la prohibición a partir del concepto participación.

#### 1. LA EXTENSIÓN DEL ARTÍCULO 82 MÁS ALLÁ DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

La LSA se refiere a participaciones recíprocas, no a acciones recíprocas. Este matiz terminológico, conscientemente buscado, permite concluir la extensión

del régimen de las participaciones recíprocas a supuestos en los que interviene una sociedad anónima, por una parte, y otro tipo societario (no necesariamente sociedad anónima), por otra.

El problema consiste en establecer los linderos del predio. Esa delimitación tipológica tiene que tomar como punto de partida los riesgos societarios que conlleva una situación de participaciones recíprocas: desvirtuación del régimen del capital social y manipulación de la estructura corporativa. En consecuencia, solamente a las sociedades de tipo capitalista debe extenderse el régimen contenido en la LSA sobre participaciones recíprocas.

Por tanto, en nuestra opinión, el régimen abarcaría también a las sociedades de responsabilidad limitada y a las sociedades comanditarias por acciones.

Por último, cabe señalar que la LSA ha establecido, de forma diáfana, que el único destinatario del régimen sobre participaciones recíprocas es la sociedad con el alcance dado al término. La Ley no contempla los supuestos en que sean los miembros del órgano de administración los que adquieran una parte del capital social que exceda del 10 por 100 en otra sociedad en los términos del artículo 82. Indudablemente los riesgos societarios anteriormente comentados se producirían, de igual forma, en el caso de que la titularidad correspondiese no a la sociedad, sino a los miembros del órgano de administración (máxime hoy, si se piensa en dónde se encuentra el «epicentro» del poder en las sociedades capitalistas con gran fragmentación por lo que se refiere al capital social).

## 2. LA «POSICIÓN JURÍDICA DE SOCIO» COMO PARÁMETRO DEL CONCEPTO DE PARTICIPACIÓN RECÍPROCA

Una vez dejado claro que la regulación contenida en la LSA sobre las participaciones recíprocas excede del ámbito de la sociedad anónima, procede delimitar el alcance del concepto «participación». Participación no debe identificarse ni con accionista, ni con titular de participaciones en una sociedad de responsabilidad limitada. La LSA está pensando en un concepto más amplio. Participación en cuanto posición jurídica de socio, en cuanto titular de una parte del capital social en una sociedad capitalista. A la LSA le es indiferente el nomen acción o participación; la representación física de los títulos o su representación mediante anotaciones en cuenta; incluso, si esta participación no tiene ningún tipo de documentación, caso de las participaciones en una sociedad de responsabilidad limitada.

Compartimos la tesis de ALONSO UREBA de que participación debe entenderse como titularidad de la posición jurídica de socio, debiendo tratarse de una titularidad plena en concepto de propiedad o, incluso, de copropiedad (ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1470). En esta línea, deben excluirse supuestos como la fiducia, comisión de compra o depósito de títulos, en los que no existe transmisión de la propiedad. Igualmente deben excluirse los supuestos de limitación en la condición de titularidad plena; en concreto, al usufructuario y al acreedor pignoraticio. Tampoco habría que tomar en consideración aquellos títulos que no confieren la posición jurídica de socio: cupones de dividendo,

bonos de disfrute, obligaciones convertibles, derechos de suscripción. No obstante, como señala ALONSO UREBA, «en estos dos últimos casos debe diferenciarse la titularidad en la obligación convertible o del derecho de suscripción, o la enajenación de una u otra, del ejercicio de la conversión o la suscripción, respectivamente, pues sólo en estos casos se adquirirá la titularidad plena de la posición jurídica de socio, computándose entonces a los efectos del límite del porcentaje del artículo 82» (ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1471).

Finalmente, se quiere hacer una breve referencia a algunos supuestos dudosos fruto de la separación entre la condición de socio y la atribución del derecho de voto:

— Supuesto de acciones sin voto en manos de una de las sociedades implicadas. Estas acciones, creemos, sí que deben computarse a los efectos de la aplicación de la normativa examinada. Y ello porque, aunque los riesgos derivados de la posible manipulación orgánica de la sociedad no estén presentes, los riesgos en cuanto al posible «aguamiento» del capital sí que existen.

— Usufructo de acciones con derecho de voto. En este supuesto el riesgo es justamente el contrario que en el caso anterior. El «aguamiento» del capital no tiene lugar y, en cambio, los riesgos orgánicos son evidentes. Queremos subrayar que la LSA no prevé una aplicación parcial de sus previsiones. Es decir, si convenimos en que analógicamente hay que invocar el régimen de los artículos 82 y siguientes, éstos deben ser de total aplicación. Y ello con independencia de que el riesgo societario sea «doble o sencillo» (parece manifestarse en sentido contrario ALONSO UREBA, que discrimina los efectos societarios en función del tipo de riesgo producido: op. cit., p. 1473).

#### IV. LA PROHIBICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES RECÍPROCAS SIMPLES INDIRECTAS

El artículo 82 contempla dos supuestos distintos de participaciones recíprocas simples: las de carácter directo, esto es, las que se producen entre dos sociedades sin intermediación de ningún otro tipo de persona jurídica y sobre las que se pueden aplicar todas las consideraciones que hemos efectuado hasta el momento (La sociedad anónima 1 participa en más de un 10 por 100 en el capital de la sociedad limitada 2, y la sociedad limitada 2 participa en el capital de la sociedad anónima 1 en un porcentaje también superior al 10 por 100); y las de carácter indirecto, caracterizadas por la LSA como participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales. La interpretación de la prohibición de las participaciones recíprocas simples indirectas recogida en el artículo 82 LSA ha cambiado sustancialmente a raíz de la reforma del artículo 87 («Sociedad dominante») llevada a cabo por la LSRL del año 1995. Tal afirmación requiere siquiera una breve explicación.

Hasta el año 1995, en la LSA no se contenía un concepto de sociedad filial. Por ello, a la hora de interpretar qué debía entenderse por sociedad filial a los efectos de aplicar la prohibición establecida en el artículo 82, la doctrina española acudía al concepto que de tal se formulaba en otros ordenamientos

jurídicos. Así, el artículo 354 de la Ley de Sociedades Comerciales francesa introduce el concepto de filial sobre la base de una participación superior al 50 por 100 del capital social. Empero, la legislación francesa, a la hora de delimitar la situación de participaciones recíprocas (arts. 358 y 359), se refiere a las participaciones en poder de una sociedad sobre las que se ejerza directa o indirectamente el control, esto es, no se establece la necesidad de que el control dependa de la titularidad de más de un 50 por 100 del capital social. La LSA, en la redacción dada al artículo 82 en el año 1989, se refiere a las participaciones circulares constituidas por medio de sociedades filiales, no a las constituidas por medio de sociedades directa o indirectamente controladas o dependientes. Así, el artículo 82 se apartó de conceptos más propios de un derecho de grupos, para incorporar criterios mucho más restrictivos (fórmulas de control directo). Así, una sociedad anónima 1 con un 20 por 100 en el capital de la sociedad anónima 2, la sociedad anónima 2 con un capital social de un 60 por 100 de la sociedad anónima 3, y ésta con un 12 por 100 de la sociedad 1, hubiera sido un ejemplo de participación recíproca simple indirecta. En cambio, una situación en que una sociedad anónima 1 tuviese una participación del 15 por 100 en una sociedad anónima 2, ésta tuviese una participación de 40 por 100 en la sociedad anónima 3, y ésta, a su vez, contase con una participación del 12 por 100 en la sociedad 1, sería un supuesto excluido. Y ello porque la sociedad anónima 3 no es sociedad filial de la sociedad anónima 2 a los efectos del citado precepto.

La situación cambia radicalmente en el año 1995. La LSRL, como ya sabemos, ha introducido determinadas modificaciones en varios preceptos de la Sección 4.<sup>a</sup> del Capítulo IV de la LSA («De los negocios sobre las propias acciones»), para incorporar las nuevas exigencias comunitarias en relación con la autocartera indirecta. Entre ellas, la relativa al concepto de sociedad dominante del artículo 87. Ahora bien, al ser éste un precepto de aplicación común a los supuestos de autocartera y de participaciones recíprocas, su reforma afecta a ambos institutos. El concepto actual de sociedad dominante abarca los supuestos en los que el control se produce de forma directa o indirecta atendiendo a los criterios plasmados, al menos en apariencia, en el artículo 42 Ccom. Pues bien, tras la citada reforma concluimos que el término sociedad filial es equiparable a sociedad dominada. El tenor del artículo 85 LSA resulta enormemente significativo: relaciones establecidas entre una sociedad filial y su sociedad dominante. Comoquiera que el dominio hoy se adquiere también «de forma indirecta», sostenemos la superación del concepto estricto de sociedad filial.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la bibliografía incluida en los comentarios a los artículos 74 a 81 y 87, así como lo que a continuación se cita.

ALONSO UREBA, A.: «Participaciones recíprocas: ámbito objetivo y subjetivo de la disciplina», en

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

\*\* Por JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO.

- Derecho de sociedades anónimas, II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1425 ss.
- DÍEZ-PICAZO, L.: «La utilización de persona interpuesta en los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones», en Estudios en homenaje al profesor Broseta, I, pp. 871 ss.
- GARCÍA LUENGO, R. B.: «Sociedad dominante, persona interpuesta y sanciones en el régimen jurídico de los negocios sobre las propias acciones», en Derecho de sociedades anónimas, II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1495 ss.
- PAZ-ARES, C.: «Negocios sobre las propias acciones», en La reforma del Derecho español de sociedades, Madrid, 1987, pp. 473 ss.
- PAZ-ARES, C., y VELASCO CABALLERO, F.: Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima, Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «Las participaciones recíprocas en la LSA», RDBB, n.º 39, 1990, p. 187.

## ARTÍCULO 83

### Consecuencias de la infracción

1. La violación de lo dispuesto en el artículo anterior determinará la obligación a cargo de la sociedad que reciba antes la notificación a que se refiere el artículo 86 de reducir al 10 por 100 su participación en el capital de la otra sociedad.

Si ambas sociedades recibieran simultáneamente dicha notificación, la obligación de reducir correrá a cargo de las dos, a no ser que lleguen a un acuerdo para que la reducción sea efectuada solamente por una de ellas.

2. La reducción a que se refiere el apartado anterior deberá llevarse a cabo en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la notificación, quedando mientras tanto en suspenso el derecho de voto correspondiente a las participaciones excedentes.

El plazo de reducción será de tres años para las participaciones adquiridas en cualquiera de las circunstancias previstas por el artículo 77.

3. El incumplimiento de la obligación de reducción establecida en los apartados anteriores determinará la venta judicial de las participaciones excedentes a instancia de parte interesada y la suspensión de los derechos correspondientes a todas las participaciones que la sociedad incumplidora detente en la otra sociedad.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL DEBER DE NOTIFICACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS. SU POSIBLE REPERCUSIÓN EN EL ÁMBITO DE LAS PARTICIPACIONES RECÍPROCAS. 1. El deber de notificación de participaciones significativas: las desconexiones de un sistema duplicado. 2. El objeto de la notificación. 3. El sujeto obligado a la notificación. 4. Forma, plazo y publicidad de la notificación. A) La forma de la notificación. B) El plazo para notificar la participación. C) Publicidad de la notificación. 5. La omisión del deber de notificación. III. CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS. 1. La notificación de participaciones significativas, como punto de partida para el establecimiento de las consecuencias en materia de

participaciones recíprocas. 2. Un supuesto singular: la «oportuna» notificación simultánea. 3. La omisión de la notificación. 4. El deber de reducción de las participaciones excedentes. A) El deber de reducción como obligación sometida a plazo. B) Supuestos especiales de reducción en función del plazo establecido. C) La suspensión del derecho de voto, en tanto en cuanto la obligada reducción no se efectúe. D) El incumplimiento de la obligación de reducción. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

El comentario conjunto de los artículos 83 y 86 debe ir precedido de una breve explicación al lector. El artículo 83 resulta de muy difícil comprensión, si previamente no se ha analizado el artículo 86. Recuérdense cómo una de las críticas que realizábamos al conjunto de la regulación sobre participaciones recíprocas era la falta de sistemática. El eje sobre el que descansa el artículo 83 («Consecuencias de la infracción») es la notificación que tiene que dirigir la sociedad que, por sí misma o por medio de sociedad filial, posea más del 10 por 100 en el capital de otra sociedad. Esta notificación se encuentra regulada en el artículo 86. Así pues, en la idea de evitar en lo posible la zozobra y el desasosiego en el lector de estos comentarios, procedemos a realizar un análisis conjunto de ambos preceptos comenzando por el segundo de ellos: la notificación regulada en el artículo 86.

## II. EL DEBER DE NOTIFICACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS. SU POSIBLE REPERCUSIÓN EN EL ÁMBITO DE LAS PARTICIPACIONES RECÍPROCAS

### 1. EL DEBER DE NOTIFICACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS: LAS DESCONEXIONES DE UN SISTEMA DUPLICADO

El artículo 86 LSA establece el deber que tiene la sociedad que, por sí misma o por medio de una sociedad filial, llegue a poseer más del 10 por 100 en el capital de otra sociedad. Y éste es un deber contenido en la LSA no pensado de forma exclusiva para el supuesto de participaciones recíprocas. Se trata, en primera instancia, de dar publicidad a un hecho jurídico: una sociedad adquiere una participación significativa en otra. Participación significativa que el legislador de la LSA ha fijado en un 10 por 100 del capital de otra sociedad. Así pues, el «bien jurídico protegido» por el artículo 86 en principio no es el mismo que el contemplado en el artículo 82. Aquí no hay problemas, de momento, ni de «aguamiento» del capital, ni de manipulación de la estructura corporativa. Se piensa que a los socios de las sociedades implicadas, a las propias sociedades involucradas (participante y participada) y al propio sistema económico (dado que la notificación, como veremos, debe recogerse en las memorias de ambas sociedades) les interesa conocer en todo momento que una sociedad ha alcanzado una participación significativa en el capital de otra. Es cierto que esa notificación de la existencia de una participación significativa puede «sacar a

la luz» un supuesto de participaciones recíprocas. Solamente en ese caso es cuando el ordenamiento reacciona imponiendo unos determinados deberes a las sociedades implicadas (arts. 83 y 84). En el caso de que la participación sea exclusivamente unilateral, lo que no está prohibido por el ordenamiento jurídico, la LSA sólo exige la notificación de esa participación. Y la omisión de la preceptiva notificación tiene sus sanciones: la suspensión de los derechos correspondientes a las participaciones en la otra sociedad (art. 86.1) y la imposición de las sanciones a los administradores (art. 89).

Además de la preocupante falta de sistemática ya aludida, la notificación de participaciones significativas soporta en nuestro país un inconveniente todavía más grave. En particular, el de la duplicidad normativa «significativamente» desconectada. Al régimen del artículo 86 LSA hay que añadir el previsto en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de sus propias acciones. Sin poder entrar a fondo en el contenido del citado Real Decreto, cabe recalcar que en éste se prevé que las adquisiciones o transmisiones de acciones de sociedades cotizadas que determinen que el porcentaje del capital que quede en poder del adquirente alcance el 5 por 100 o sus sucesivos múltiplos, se comunicará a la sociedad afectada, a las Sociedades Rectoras de las Bolsas en que sus acciones estén admitidas a negociación y a la CNMV. El Real Decreto tiene importantes matices respecto al contenido del artículo 86. Su ámbito de aplicación se circunscribe a las sociedades cotizadas cualquiera que sea la naturaleza del adquirente (art. 1) y se toma como punto de referencia la titularidad del derecho de voto con independencia de la posición jurídica o condición de socio (art. 2). Por lo demás, en el Real Decreto se regulan aspectos de la notificación que en el artículo 86 LSA se silencian: contenido y forma de la notificación (art. 8), plazo (art. 9) y publicidad (art. 10).

Consideramos que, en el supuesto de que una sociedad cotizada llegase a poseer más de un 10 por 100 en el capital de otra sociedad, sería suficiente con que procediese a realizar la notificación exigida por el Real Decreto de 15 de marzo de 1991. Eso sí, en tal caso deben respetarse las exigencias societarias previstas en el artículo 86, en particular, el reflejo de tal circunstancia en la memoria de ambas sociedades.

## 2. EL OBJETO DE LA NOTIFICACIÓN

El artículo 86 distingue entre dos supuestos de notificaciones: una primera notificación, que se debe producir en aquellos casos en que la sociedad, por sí misma o medio de sociedad filial, posea más del 10 por 100 en el capital de otra sociedad; y notificaciones sucesivas cada vez que la misma sociedad —debe entenderse bien directamente, bien a través de sociedad filial—, realice sucesivas adquisiciones que superen el 5 por 100 del capital (15 por 100, 20 por 100 [...]). Esta segunda notificación (tercera, cuarta o la que procediere) hay que entender que está sometida a los mismos requisitos y formalidades que las que a continuación analizaremos con respecto a la primera notificación (la

derivada de la posesión del 10 por 100).

Creemos que, aunque en relación con la primera notificación el artículo 86 hable de «posesión» y con respecto a las sucesivas notificaciones se emplee el término «adquisición», en realidad no se quiere decir cosas diferentes. Se piensa, como expusimos en el comentario al artículo 82, en la posición jurídica de socio con el alcance allí dado.

La obligación de comunicación (sinónimo de notificación) de las adquisiciones o transmisiones de acciones cotizadas se establece en un 5 por 100 (comunicación inicial) o sus sucesivos múltiplos (comunicaciones sucesivas).

### 3. EL SUJETO OBLIGADO A LA NOTIFICACIÓN

El artículo 86 comienza señalando sobre quién pesa el deber de realizar la notificación estudiada. En principio la cuestión parece clara: el deber recae sobre la sociedad que, por sí misma o por medio de una sociedad filial (habría que añadir: o de varias sociedades filiales, llegado el supuesto), llegue a poseer más del 10 por 100 del capital de otra sociedad. Así pues, no están obligados ni socios que posean tales porcentajes, ni administradores de la sociedad en el mismo caso, por ejemplo.

La duda radica en los límites del término «sociedad». ¿El artículo 86 piensa en sociedad, en sociedad anónima?, o, por el contrario, ¿el término «sociedad» debe interpretarse en clave de participaciones recíprocas y, en consecuencia, se extiende al ámbito de las sociedades de tipo capitalista? Como punto de partida hay que señalar que el artículo 86 no es un precepto específico de los que configura el régimen de las participaciones recíprocas. En él se regula el deber general de notificación de participaciones significativas. Pero esto no debe hacernos concluir que es un precepto que impone un deber de notificación exclusivamente a las sociedades anónimas. En primer lugar, porque no debe perderse de vista la ubicación del precepto: dentro de la Sección 4.<sup>a</sup>, dedicada a los negocios sobre las propias acciones. Y, en segundo término, porque la dicción literal del artículo 86 es significativa; la omisión de la notificación conlleva que queden suspendidos los derechos correspondientes «a sus participaciones». Un precepto pensado estrictamente para el ámbito de la sociedad anónima, se referiría a la suspensión de los derechos de sus acciones. Además, tras la LSRL de 1995 esta tesis queda reforzada. En nuestra opinión, las participaciones recíprocas son un «problema societario» localizado en las sociedades capitalistas. Pues bien, por vía remisoria del artículo 41 LSRL y por mor del artículo 152 Ccom, concluimos que el concepto sociedad recogido en el artículo 86 LSA va más allá de la sociedad anónima y se extiende tanto a la sociedad de responsabilidad limitada como a la sociedad comanditaria por acciones.

### 4. FORMA, PLAZO Y PUBLICIDAD DE LA NOTIFICACIÓN

#### A) La forma de la notificación

El artículo 86 guarda un absoluto silencio sobre la forma en que la notificación debe ser efectuada.

No obstante, del conjunto de los preceptos de la Sección 4.<sup>a</sup>, del Capítulo IV, que hacen referencia a la notificación, se pueden establecer las siguientes conclusiones:

— La notificación debe realizarse necesariamente por escrito. El artículo 83 se refiere a la recepción de la notificación por parte de la sociedad participada.

— En ese escrito debe notificarse el porcentaje del capital en poder de la sociedad que realiza la notificación. Se cree igualmente necesario informar sobre si la participación se posee bien de manera directa, bien a través de sociedad filial (o sociedades filiales).

— Es imprescindible que se incluya la fecha en que la notificación se realiza y que quede constancia de la fecha de recepción por la sociedad destinataria de ésta. El artículo 86 prevé sanciones para la sociedad que infringe su deber de notificación hasta tanto la sociedad destinataria la reciba. De igual forma, las consecuencias de la infracción de la prohibición de participaciones recíprocas (art. 83) se desencadenan desde el momento en que la sociedad recibe la notificación a la que hace referencia el artículo 86. Queremos recalcar que la eficacia de la notificación no depende de su emisión, sino de su recepción (en el mismo sentido, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: «Las participaciones recíprocas...», p. 512). Así pues, consideramos imprescindible el prever un mecanismo por el que quede constancia de la fecha de recepción de la notificación (correo certificado) o, en su caso, de la fecha de rechazo de la notificación por parte de la sociedad participada.

— El escrito debe ir firmado por los administradores sociales, como representantes de la sociedad que efectúa la notificación.

El silencio de la LSA contrasta con la minuciosidad de la normativa sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas. En este sentido, nos remitimos al contenido del artículo 8 del citado Real Decreto de 15 de marzo de 1991, el número 10.º de la Orden de 23 de abril de 1991 y la Circular de la CNMV 2/1991.

#### B) El plazo para notificar la participación

El artículo 86 LSA no establece un plazo concreto en que la notificación deba ser efectuada. El parámetro temporal viene fijado por la expresión «de inmediato». Indeterminación que no es preocupante puesto que la primera interesada en la «inmediatez» de la notificación es la propia sociedad. Y ello por dos motivos: en primer lugar, porque, a los efectos del artículo 86, las consecuencias negativas derivadas de la falta de notificación desaparecen desde la recepción de ésta por la sociedad participada, y, en segundo lugar, desde

el punto de vista de las participaciones recíprocas, la recepción de la notificación impide que la sociedad destinataria pueda participar (si aún no lo hace) en el capital de la sociedad emisora en más del 10 por 100; y además, en caso de existencia efectiva de participaciones recíprocas, la sociedad que notifica primero es tratada, como veremos más adelante, más beneficiosamente que la sociedad que notifica de forma más tardía.

Esta situación vuelve a contrastar con el contenido del citado Real Decreto de 15 de marzo de 1991, en cuyo artículo 9 se establecen previsiones concretas sobre la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas.

### C) Publicidad de la notificación

El artículo 86.2 exige que las notificaciones previstas por el artículo 86.1 se incluyan en las «memorias de ambas sociedades». Como ha señalado SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, al hablar de ambas sociedades no se está pensando en supuestos de participaciones recíprocas, sino en la memoria de la sociedad titular de la participación significativa, y en la de la sociedad significativamente participada (en su trabajo citado, p. 513). Con ello se facilita una información de «interés general»: de interés para la sociedad que participa en el capital de otra sociedad, de interés para la sociedad participada que sabe que no puede poseer más de un 10 por 100 en el capital de la sociedad participante, de interés, en definitiva, para el propio sistema económico que puede conocer «tomas de postura societarias» a través del contenido de las citadas memorias.

La sorpresa se produce cuando se analizan las previsiones del artículo 200.2 de la propia LSA («Contenido de la memoria»). En éste sólo se exige a la sociedad que incluya en su memoria la publicidad de participaciones en otra sociedad, por encima del 3 por 100 si está admitida a negociación bursátil, o del 20 por 100 en las demás.

El profesor SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE califica, en general, esta regulación como confusa (en su trabajo citado, p. 513). En nuestra opinión, esta confusión sólo es predicable en un 50 por 100. Es verdad que no encontramos sentido a la previsión del artículo 200 de que sólo existe deber de incluir en la memoria las participaciones significativas en sociedades no cotizadas al superar el 20 por 100 del capital social, cuando ese deber se impone en el artículo 86 al alcanzar el 10 por 100. En cambio, sí que encontramos explicación para el caso de las sociedades cotizadas. La participación significativa sólo debe ser puesta en conocimiento de la sociedad participada al alcanzar el 5 por 100; en cambio, el legislador establece que los socios tienen derecho a conocer en la memoria de su sociedad una participación a partir del 3 por 100 en el capital de una sociedad cotizada. Aquí no hay deberes plurilaterales, sino unilaterales.

Además, la proposición segunda del propio artículo 200.2 prevé la posibilidad de que se omitan en la memoria tales participaciones, cuando «por su naturaleza puedan crear graves perjuicios a las sociedades a las que se refieran». Previsión en la línea del artículo 91 LMV en relación con las sociedades cotiza-

das y la publicidad de participaciones significativas. Así como en la normativa del mercado de valores queda claro que la omisión debe ser autorizada por la CNMV, en relación con las sociedades no cotizadas nada se dice. En nuestra opinión, también debe ser la CNMV la autorizante en estos supuestos. Y ello porque la vulneración del deber plasmado en el artículo 86 da lugar a la apertura del correspondiente expediente administrativo, conforme a lo establecido en el artículo 89 LSA. Pues bien, la organización administrativa encargada del conocimiento de tales infracciones es la CNMV. Parece lógico, así pues, sostener su competencia para autorizar la omisión de tal deber.

De igual manera, es menester subrayar que, en el caso de participaciones significativas de las que sea titular un grupo de sociedades, resulta de aplicación el artículo 48.2, 3 y 5 del Ccom, en relación con el artículo 47.3, 4 y 5.

En materia de publicidad de participaciones significativas de sociedades cotizadas, es de aplicación el artículo 10 del Real Decreto de 15 de marzo de 1991, en el que se contiene una regulación pormenorizada del tema.

## 5. LA OMISIÓN DEL DEBER DE NOTIFICACIÓN

El artículo 86.1 determina las consecuencias de la omisión de la notificación de una participación significativa: quedan suspendidos «los derechos correspondientes a sus participaciones», mientras no se produzca la notificación.

El tenor del artículo 86.1 transcrito refuerza la tesis de que, aunque el precepto no está pensado exclusivamente en relación con las participaciones recíprocas, su ámbito se extiende más allá del campo de la sociedad anónima. No se suspenden los derechos correspondientes a las acciones, sino a las participaciones en cuanto «posición jurídica de socio».

La suspensión abarca todos los derechos que confieren esas participaciones, es decir, tanto de carácter económico como de carácter político. Esos derechos podrán ser recuperados cuando la notificación se efectúe siempre y cuando no se haya producido la prescripción de esos derechos. La suspensión de los derechos políticos conlleva, entre otras cosas, la imposibilidad de ejercer el derecho de voto en cualquiera de las juntas que celebre la sociedad participada y no notificada. Si, no obstante la prohibición, la sociedad infractora, votase en la junta de la sociedad participada, habría que concluir la nulidad de los acuerdos allí adoptados como consecuencia de la vulneración de una imposición legal. Cabría interrogarse sobre la justicia de esta solución. En efecto, la omisión de la notificación supondría que la sociedad participada no tendría noticia de tal circunstancia; sin embargo, la actitud de la sociedad infractora acudiendo a la junta y votando en ella, acarrearía la nulidad de los acuerdos adoptados en aquella junta. Creemos que tal «injusticia» no existiría. Ciertamente es que la sociedad participada, en el ejemplo expuesto, no habría recibido la notificación del artículo 86.1, pero esa sociedad tendría oportunidad de conocer tal circunstancia antes de la celebración de la junta; en concreto, en el momento de la elaboración de la lista de asistentes a la junta exigida por el artículo 111.1 LSA. Así pues, en ese momento y para impedir la nulidad de esa

junta, la sociedad participada debería impedir el ejercicio del derecho de voto a la sociedad con participación significativa en tanto en cuanto la recepción de la preceptiva notificación se produjese.

Otra duda que se plantea es la de establecer las consecuencias de la omisión de la notificación de las sucesivas adquisiciones que superen el 5 por 100. La LSA no hace mención particular, por lo que hay que concluir que las consecuencias son las mismas que las previstas para el caso de la falta de notificación inicial: suspensión de todos los derechos correspondientes a sus participaciones. Ahora bien, entendemos que esa sanción no debe afectar a las participaciones ya notificadas. Esto es, la omisión de la notificación, pongamos por ejemplo, de la participación del 20 por 100 en la sociedad, sólo debe suponer la suspensión de los derechos correspondientes al último porcentaje del 5 por 100, siempre y cuando la notificación inicial y las sucesivas (en este caso, la del 15 por 100) se hayan efectuado (en el mismo sentido, aunque vinculándolo al tema de las participaciones recíprocas, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: «Las participaciones recíprocas...», p. 515).

Finalmente, hay que señalar que, además de las consecuencias societarias, la omisión de la notificación supone la existencia de una infracción de carácter administrativo cometida por los administradores de la sociedad (infracción en el cumplimiento de una obligación), sancionada conforme a lo establecido en el artículo 89 LSA

### III. CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS

#### 1. LA NOTIFICACIÓN DE PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA, COMO PUNTO DE PARTIDA PARA EL ESTABLECIMIENTO DE LAS CONSECUENCIAS EN MATERIA DE PARTICIPACIONES RECÍPROCAS

El artículo 83 LSA establece un deber legal a aquellas sociedades que vulnere los supuestos de participaciones recíprocas contenidos en el artículo 82 LSA: la obligación para la sociedad que reciba antes la notificación a que se refiere el artículo 86 de reducir al 10 por 100 su participación en la otra sociedad.

Así pues, la notificación exigida en el supuesto de participación significativa por el artículo 86 se convierte en punto de partida para establecer determinadas consecuencias en relación con la prohibición de participaciones recíprocas. Vemos, pues, que la notificación regulada en el artículo 86 desempeña un doble cometido: una función informativa, que acarrea las consecuencias analizadas al comentar el artículo 86, con un efecto inmediato —la sociedad que recibe la notificación no puede alcanzar más del 10 por 100 en el capital de la sociedad de la que recibió la notificación—, y, en algunos casos, la función de «sacar a la luz» supuestos de participaciones recíprocas prohibidos, en cuyo caso el deber legal de reducción corresponde a la sociedad que recibió la notificación.

Como pone de manifiesto SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, la única notificación que tiene importancia en materia de participaciones recíprocas es la dirigida a la propia sociedad; esto es, una comunicación dirigida a otro sujeto distinto

como la CNMV o el Banco de España, llegado el caso, no podrá alegarse a los efectos del artículo 83 LSA (en su obra citada, p. 523).

## 2. UN SUPUESTO SINGULAR: LA «OPORTUNA» NOTIFICACIÓN SIMULTÁNEA

El artículo 83.1 contempla un supuesto especial: la posibilidad de que la recepción de la notificación de las sociedades recíprocamente participadas en más de un 10 por 100 se produzca «simultáneamente».

La LSA no precisa más qué quiere decir con dicho término. Parece que hay que entender que dos notificaciones son simultáneas si son recibidas, y queda constancia de ello, en la misma fecha.

Sin duda, la «simultaneidad» es una licencia que se prevé en el artículo 83 en favor de la autonomía de la voluntad de las sociedades implicadas. Al «sistema» le es indiferente cuál sea la sociedad que cumpla con el mandato legal de reducción. Por eso, deja abierta la puerta para que las sociedades implicadas en una prohibición de participaciones recíprocas decidan a su conveniencia cómo solventar la situación. Dado que el criterio, sin duda en aras de favorecer la inmediatez en la notificación, es que la reducción corresponda a la sociedad que reciba antes la notificación, se ha permitido la ficción de que ambas sociedades se notifiquen simultáneamente. En este caso, serán ellas mismas las que decidan o bien cuál debe reducir, o bien si lo hacen las dos dentro de los límites permitidos.

Si realizada la notificación de forma simultánea, de manera querida o espontánea, finalmente no se pusieren de acuerdo, la LSA establece una solución-sanción: la obligación de reducir correrá a cargo de las dos sociedades.

## 3. LA OMISIÓN DE LA NOTIFICACIÓN

El artículo 83 no prevé la posibilidad y sus consecuencias de la ausencia de notificación por ambas sociedades. Esto es, ninguna de las sociedades obligadas a comunicar la situación de participación significativa (art. 86) lo hace.

Como analizamos anteriormente, los fines de política jurídica de las participaciones recíprocas y las participaciones significativas no son coincidentes. De ahí que concluyamos que la prohibición de participaciones recíprocas del artículo 82 debe desplegar sus efectos con independencia de la ausencia de notificación (en la misma línea ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1490).

Ante ese supuesto, sostenemos la aplicación de las previsiones del artículo 83.1 proposición segunda, es decir, la obligación de reducción a cargo de ambas sociedades, salvo acuerdo entre ellas. Esa reducción debería efectuarse en el plazo de uno o tres años (conforme a los criterios del art. 83.2), computados a partir del momento en que la situación de participaciones recíprocas prohibidas se produjo. Además también son de aplicación los artículos 86.1 (suspensión de todos los derechos correspondientes a las participaciones), artículo 83.3 (venta judicial) y artículo 84 (reserva de participaciones recíprocas).

#### 4. EL DEBER DE REDUCCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES EXCEDENTES

##### A) El deber de reducción como obligación sometida a plazo

El artículo 83.1 exige, en el supuesto de que existan participaciones recíprocas prohibidas por el artículo 82, la reducción por una o por las dos sociedades afectadas (en caso de notificación simultánea) de la participación en el capital de la otra hasta el límite permitido.

Y ese deber está sometido a plazo. El artículo 83.2 discrimina dos situaciones: la que se puede considerar como general, en cuyo caso el plazo de reducción es de un año; y las situaciones calificables como especiales de enajenación, en las que el plazo se amplía hasta los tres años. El momento a partir del cual deben computarse los plazos señalados viene determinado, de forma no especialmente feliz, en el propio artículo 83.2: «a contar desde la fecha de la notificación». Creemos que el momento que debe tomarse en consideración es el de la fecha de recepción de la notificación, no la de su emisión. Y ello para ser coherentes con las previsiones de los artículos 83.1 y 86.1, que, en todo momento, se refieren a la recepción de la notificación como instante a partir del cual ésta cumple los efectos legales establecidos.

Hay que entender, salvo previsión estatutaria en contra, que el órgano encargado de proceder a la reducción es el órgano de administración de la sociedad obligada. No obstante los plazos legales previstos, el cumplimiento de este deber no debe suponer un perjuicio injustificado a la sociedad. Como señala SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, el plazo establecido debe permitir proceder a la reducción de forma que los perjuicios a la sociedad sean los mínimos y, en todo caso, derivados de hechos extraños a la propia conducta de los administradores (en su trabajo citado, pp. 529-530). El término «reducción» no debe ser identificado necesariamente con «compraventa». Cabría pensar en otras fórmulas, como la permuta (de la misma idea, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: op. cit., p. 530). Lo que no es posible es la reducción a favor de una sociedad filial, ya que, en tal caso, la prohibición del artículo 82 persistiría.

##### B) Supuestos especiales de reducción en función del plazo establecido

La proposición segunda del artículo 83.2 establece un plazo de reducción de tres años «para las participaciones adquiridas en cualquiera de las circunstancias previstas en el artículo 77».

El texto definitivo de la LSA recogió las propuestas del profesor PAZ-ARES, quien justificaba este plazo de tres años (previsto en el art. 77) alegando la congruencia de la disciplina de las participaciones recíprocas con el régimen de la adquisición de las propias acciones, respetando el plazo que para la enajenación en los supuestos de adquisición de acciones propias «permitidos de manera incondicionada» fija el último precepto señalado (PAZ-ARES: «Negocios...», p. 618).

Así, las participaciones prohibidas que rebasen el límite del 10 por 100 deberán ser reducidas en un plazo de tres años en los siguientes supuestos:

a) Cuando las participaciones se hubieran adquirido en ejecución de un acuerdo de reducción de capital adoptado por la junta general de la sociedad. Este supuesto, lógicamente, no tiene sentido en el caso de las participaciones recíprocas, ya que los hechos a los que se refiere el artículo 77.a) no tienen que ver nada con los supuestos prohibidos por el artículo 82 LSA

b) Cuando las participaciones excedentes fueren consecuencia de la adquisición de un patrimonio a título universal. En este supuesto el plazo ampliado se justifica porque la situación de participaciones recíprocas se produce como consecuencia de una cesión mortis causa o de una transmisión inter vivos, al margen de la actuación de los administradores de la sociedad.

c) Cuando las participaciones se hubieran adquirido a título gratuito. En este supuesto, altamente improbable, la ampliación del plazo se justifica por el inexistente riesgo desde el punto de vista patrimonial que tal adquisición supone.

d) Cuando la participación se adquiriera como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente al anterior titular. El plazo mayor de tres años se comprende, en este caso particular, por cuanto la actuación de la sociedad ha sido diligente ante el incumplimiento de una obligación contraída frente a ella.

Compartimos la tesis de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE de que la aplicación de este beneficio temporal en la reducción de las participaciones recíprocas no depende de que toda la participación en su conjunto se haya adquirido en alguno de los supuestos del artículo 77. Será suficiente con que alguno de los supuestos enumerados por este precepto esté presente en la adquisición que dio origen a la prohibición contemplada en el artículo 82 (en su obra citada, pp. 531-532).

C) La suspensión del derecho de voto, en tanto en cuanto la obligada reducción no se efectúe

Así como la falta de notificación en el caso de participaciones significativas (art. 86) se sanciona con la suspensión de todos los derechos correspondientes a las participaciones, el artículo 83.2 establece la suspensión del derecho de voto correspondiente a las participaciones excedentes, mientras la reducción no se efectúe. El plazo durante el cual esos derechos de voto quedan suspendidos está marcado por las propias previsiones legales: un año o tres años (según los supuestos vistos) contados desde la fecha de la notificación y hasta el momento en que la reducción se realiza. Una vez que transcurren los citados plazos, la sanción no es la prevista en el apartado 2 del artículo 83, sino la de su apartado 3: venta judicial de las participaciones excedentes.

La suspensión del derecho de voto se computa —señala el precepto—, desde la fecha de notificación. Creemos, como ya se expuso, que la previsión debe ser leída como fecha de recepción de la notificación y no la de su emisión.

Queremos recalcar que la sanción sólo incluye la suspensión del derecho de voto y, además, sólo con relación a las participaciones excedentes, no a

todas las demás.

Varias son las dudas que suscita la lectura de esta previsión. En primer lugar, los propios límites de la suspensión. La suspensión se delimita exclusivamente al ejercicio del derecho de voto en la junta general, en cualquier junta (ordinaria, extraordinaria, universal). Pero la suspensión no afecta, en nuestra opinión, a derechos «conexos» como el de información, asistencia a la junta, o solicitud a los administradores para convocar junta al poseer más un 5 por 100 en el capital social (límite permitido por el art. 82). Creemos que la suspensión del derecho de voto no determina la exclusión de las participaciones excedentes a efectos del cómputo del quórum de asistencia y de adopción de acuerdos. En primer lugar, porque la suspensión de derechos debe analizarse de forma restrictiva; lo que se suspende es el derecho de voto. Y, en segundo lugar, porque la anunciada coherencia con el régimen de autocartera así lo exige; el artículo 79.2 («Régimen de las acciones propias») establece que éstas se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos de la junta. Eso sí, para el cómputo de la mayoría exigida para la adopción de acuerdos sólo se tendrá en cuenta el 10 por 100 de la participación.

En el supuesto de que participaciones con derecho de voto en suspenso hayan tomado parte en las votaciones de la junta, la conclusión, como ya indicamos, es la nulidad de los acuerdos allí adoptados por infracción de ley.

En aquellos casos en que no todas las participaciones contengan los mismos derechos de voto, creemos que la sociedad obligada a la reducción podrá elegir cuál es la participación excedente a la que se aplica la sanción. Imaginemos que la participación recíproca prohibida se produce entre una sociedad anónima y una sociedad de responsabilidad limitada y que, como consecuencia del régimen de la notificación, la sociedad obligada a reducir es la sociedad anónima. En el caso de que no todas las participaciones de la sociedad de responsabilidad limitada tengan atribuidos los mismos derechos de voto (ex art. 53.4), la sociedad anónima podrá elegir qué participaciones debe/quiere reducir y, por consiguiente, sobre cuáles se aplica la sanción societaria.

En el caso de que las participaciones excedentes consistiesen en acciones sin voto de una sociedad anónima (art. 90 ss. LSA), ninguna consecuencia «suspensiva de derechos» se puede aplicar durante el plazo de uno o tres años, según los casos. Como hemos señalado, la LSA sólo ha previsto la suspensión del derecho de voto.

En relación con el derecho de suscripción preferente, está claro que la sociedad inmersa en una prohibición de participaciones recíprocas no podrá suscribir nuevas acciones o participaciones de la sociedad. Y ello en tanto en cuanto no se haya restablecido «el orden proporcional» legalmente previsto. Pese a alguna opinión doctrinal, creemos que ese derecho ni siquiera puede ser vendido, sencillamente porque estimamos que no hay ningún derecho sobre el mismo. Parece un contrasentido que un sujeto infractor (la sociedad obligada a reducir) pueda aprovecharse económicamente de una situación prohibida por la propia LSA (en contra, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: en trabajo cit., p. 527).

Compartimos la crítica de que el artículo 83 no haya previsto la notificación

en el supuesto de que la sociedad haya restablecido el equilibrio porcentual previsto (así, ALONSO UREBA: en trabajo cit., p. 1450, y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: op. cit., p. 528). Puede suceder que una sociedad obligada a reducir su participación en otra no tenga conocimiento de la reducción voluntaria efectuada. La LSA no prevé el deber legal de notificar la «normalización» de la situación, con lo cual se puede ocasionar un perjuicio innecesario a una sociedad ya no obligada a reducir.

#### D) El incumplimiento de la obligación de reducción

El artículo 83.3 prevé dos consecuencias para el caso de que la sociedad que tenga la obligación de reducir su participación no lo haga en los plazos establecidos. Esto es, un año desde la recepción de la notificación, o tres años en los supuestos especiales contemplados en el artículo 77.

La primera consecuencia es la venta judicial de las participaciones excedentes a instancia de parte interesada, para conseguir dejar la participación social dentro de los límites previstos. Entendemos que la sociedad puede elegir de qué participaciones se desprende mediante subasta pública (ténganse en cuenta las previsiones de los arts. 64.2 LSA y 31 LSRL). Por otra parte, la legitimación para instar la venta judicial se contempla en términos absolutamente amplios, esto es, cualquier persona que manifieste un interés en el restablecimiento de las previsiones legales.

El importe de la venta judicial se entregará a la sociedad, con los descuentos oportunos consecuencia de los gastos de la subasta.

La segunda consecuencia es la suspensión de los derechos correspondientes a todas las participaciones que la sociedad incumplidora detente en la otra sociedad. La sanción no afecta sólo a los derechos políticos (como en el supuesto del art. 83.2), sino también a los derechos de contenido económico. Ahora bien, creemos que la sanción sólo se puede predicar respecto a las participaciones que supongan que la sociedad supera el límite del 10 por 100 y no a todas las participaciones que tuviere en la otra sociedad (en contra, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: op. cit., p. 532). El artículo 83.3 se refiere a las participaciones que la sociedad incumplidora detente. Detentar significa poseer ilegítimamente, y ello sólo sucede cuando se supera el 10 por 100. En consecuencia, la pérdida de los derechos económicos y políticos debe predicarse exclusivamente en relación con las participaciones sociales que excedan de ese porcentaje.

La LSA no establece ni cuánto tiempo dura la sanción, ni los motivos que suponen el levantamiento de la misma. Entendemos que la sanción persistirá en tanto no se produzca la venta judicial de las participaciones excedentes, y que ésta supondrá el final de la misma.

Finalmente, cabe señalar, cómo el incumplimiento de las obligaciones previstas en el artículo 83.3 dará lugar a la imposición de las correspondientes sanciones administrativas a tenor de lo dispuesto en el artículo 89 LSA.

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la correspondiente al comentario del artículo 82.

## ARTÍCULO 84

## Reserva de participaciones recíprocas

En el pasivo del balance de la sociedad obligada a la reducción se establecerá una reserva equivalente al importe de las participaciones recíprocas que excedan del diez por ciento del capital computadas en el activo.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LAS PREVISIONES LEGALES EN TORNO A LA RESERVA OBLIGATORIA DEL ARTÍCULO 84 LSA. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

El artículo 84 LSA establece las consecuencias contables de la infracción relativa a la prohibición de participaciones recíprocas.

El resumen de las previsiones legales es el siguiente: en el artículo 82 se determinan los supuestos de participaciones recíprocas prohibidas; en el artículo 83 se concreta la obligación de reducción de las participaciones recíprocas hasta adecuarse nuevamente a los límites del artículo 82, estableciendo sanciones en caso de que tal reducción no se produzca en unos determinados plazos (obligación a cargo, en principio, de la sociedad que recibe primero la notificación prevista en el art. 86); y el artículo 84 regula un deber contable para aquella sociedad que debe proceder a la reducción para adecuarse a las previsiones del artículo 82.

El artículo 84, por consiguiente, no establece un deber contable para todas las sociedades implicadas en un supuesto de prohibición de participaciones recíprocas. El deber sólo es exigible a la sociedad obligada a la reducción, conforme a las previsiones del artículo 83. La LSA es coherente con los presupuestos de política legislativa que presiden la regulación de las participaciones recíprocas: como el «peligro societario» sólo se establece al llegar a un determinado porcentaje, el deber contable sólo vendrá determinado al alcanzarse éste.

En particular se exige de la sociedad obligada que en el pasivo del balance establezca «una reserva equivalente al importe de las participaciones recíprocas que excedan del 10 por 100 del capital computadas en el activo», que no podrá significar disminución del capital ni de las reservas estatutarias (por aplicación analógica del art. 75.3 en relación con la autocartera).

Creemos que el establecimiento de esta reserva en el pasivo del balance es

una exigencia en la misma línea que la prevista en el artículo 79.3 LSA en los supuestos de adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante.

## II. LAS PREVISIONES LEGALES EN TORNO A LA RESERVA OBLIGATORIA DEL ARTÍCULO 84 LSA

Las previsiones legales en torno a la exigencia del artículo 84 giran sobre dos aspectos: régimen de la reserva e información contable que debe ser facilitada por la sociedad obligada.

En relación con el régimen de la reserva, hay que comenzar señalando que el artículo 175 LSA («Esquema del balance») determina que el balance de las sociedades anónimas «deberá ajustarse al esquema siguiente: [...] PASIVO: A) Fondos propios. [...] IV. Reservas [...]». Estableciéndose en el artículo 178 LSA («Desglose de las reservas») que el citado apartado IV («Reservas») incluye: «1. La reserva legal. 2. Reservas para acciones propias. 3. Reservas estatutarias. 4. Otras reservas.»

El Plan General de Contabilidad (Real Decreto 1.643/1990, de 20 de diciembre), al contemplar el Cuadro de Cuentas, incluye en el apartado 11 («Reservas») la cuenta 113 («Reservas especiales») en relación con «las establecidas por cualquier disposición legal con carácter obligatorio, distintas de las incluidas en otras cuentas de este subgrupo. Se incluye la reserva por participaciones recíprocas establecida en el artículo 84 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas». Esta cuenta puede recoger cualquier otro tipo de reserva obligatoria establecida por una norma legal dictada con posterioridad al PGC. Si esta circunstancia se produjere, la cuenta 113 se desglosaría en subcuentas de cuatro dígitos, para recoger en cada una de ellas las reservas reguladas por las diferentes normas. En la actualidad, en la cuenta 113 sólo se incluye la reserva por participaciones recíprocas del artículo 84 LSA. De esta forma se permite que la citada reserva aparezca como cuenta de tres dígitos (113), o se cree, pensando en el futuro, una subcuenta de cuatro dígitos (1130), «Reserva por participaciones recíprocas». Esta reserva deberá dotarse con cargo a beneficios no distribuidos o a reservas de libre disposición y mantenerse en el balance en tanto no se reduzca el exceso de participación. Una vez eliminado el exceso, pasará a ser una reserva de libre disposición y trasladará su saldo a la cuenta de «Reservas voluntarias» (en este sentido, NORVERTO: «Tratamiento de las nuevas reservas en el PGC», Revista Española de Finanzas y Contabilidad, octubre-diciembre de 1990, p. 855).

En cuanto a la información facilitada por la sociedad, ésta debe hacer constar en la Memoria la posesión de tal exceso de participaciones. En el modelo de Memoria del PGC se incluye dentro de:

8. Valores mobiliarios y otras inversiones análogas.  
[...]
- 8.2. Informe sobre:

---

\* Por ÁNGEL LUIS MONGE GIL.

— Notificaciones efectuadas en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas a las sociedades participadas, directa o indirectamente, en más de un 10 por 100.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la correspondiente al comentario del artículo 82.

## ARTÍCULO 85

### Exclusión del régimen de participaciones recíprocas

La disciplina contenida en los tres artículos anteriores no será de aplicación a las participaciones recíprocas establecidas entre una sociedad filial y su sociedad dominante.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA DELIMITACIÓN ESTRUCTURAL DE LAS «PARTICIPACIONES RECÍPROCAS DE CONTROL» A LA LUZ DEL ARTÍCULO 87 LSA. 1. Las «participaciones recíprocas de control» antes de la reforma del año 1995. 2. Las «participaciones recíprocas de control» tras la reforma del artículo 87 LSA en el año 1995. BIBLIOGRAFÍA.

### I. INTRODUCCIÓN

El artículo 85 LSA hace referencia a las denominadas «participaciones recíprocas de control». Precepto que, aun sin haber sido modificado directamente, tiene una dimensión y alcance diferentes, como veremos, tras la reforma del artículo 87 LSA llevada a cabo en el año 1995.

El artículo 85, curiosamente, no establece el régimen aplicable a las «participaciones recíprocas de control». En este sentido la rúbrica del precepto es muy significativa: «Exclusión del régimen de participaciones recíprocas». Pero el precepto no indica directamente cuál es el régimen al que éstas se encuentran sometidas. Únicamente se deja claro que se contemplan supuestos de participaciones recíprocas, pero a las que no se aplica el artículo 82 LSA.

Ante esta situación, la primera pregunta que cabe formular es la de cuál es el régimen jurídico al que se encuentran éstas sometidas. La respuesta a tal formulación pasa por consideraciones de ámbito de política legislativa. El profesor PAZ-ARES (en su trabajo doctrinal —más adelante reflejado prácticamente en su totalidad en la LSA— «Negocios sobre las propias acciones») nos da las claves sobre la cuestión: las participaciones recíprocas de control deben quedar sometidas al régimen de los negocios de la sociedad filial sobre acciones de la sociedad matriz, similar al de las acciones propias (op. cit., p. 616), dada la identidad de razón entre ambas

cuestiones. De esta forma se puede afirmar que el régimen de la autocartera ejerce una vis atractiva sobre la regulación de las participaciones recíprocas de control.

Por otra parte, desde un punto estrictamente hermenéutico, se puede sostener, pese al silencio legislativo, que el régimen aplicable a las «participaciones recíprocas de control» es el relativo a la autocartera (arts. 85 y 87, en relación con los arts. 74.1, 75.1, 76.1, párrafo 3.º, 77, 78.1, 79 y 80.1 y 2 LSA). El artículo 85 excluye únicamente los artículos 82 a 84 del régimen de las «participaciones recíprocas de control», no así los artículos 86 a 89. Preceptos que sólo se les puede aplicar en clave de régimen de autocartera, no de participaciones recíprocas, ya que previamente el artículo 85 ha excluido tal posibilidad.

Es menester señalar que la opción legislativa española sobre la cuestión es consecuente (en la misma línea, ALONSO UREBA: «Participaciones recíprocas...», p. 1447). Así, dada la similitud de problemas constatables entre la autocartera y las participaciones recíprocas de control, el legislador español ha optado por establecer un sistema prohibitivo en ambos casos —cosa que no sucede en los Derechos francés (art. 359.1) e italiano (art. 2.359 bis)—. Ahora bien, pese a esa similitud, hubiese resultado más conveniente el establecer un régimen propio y no meramente remisorio de las participaciones recíprocas de control, dadas sus particularidades y singularidad de las mismas (en el mismo sentido, ALONSO UREBA: *op. cit.*, p. 1447).

## II. LA DELIMITACIÓN ESTRUCTURAL DE LAS «PARTICIPACIONES RECÍPROCAS DE CONTROL» A LA LUZ DEL ARTÍCULO 87 LSA

No es nuestro propósito analizar en las próximas líneas el régimen jurídico aplicable a las «participaciones recíprocas de control». Baste con señalar que aquí fijamos una opción remisoria al comentario de los artículos específicos de la autocartera (arts. 74 a 81 LSA) y a los artículos 86 a 89 LSA, aplicables a éstas al ser preceptos comunes a las participaciones recíprocas (no excluidos por el art. 85) y a la autocartera.

En el presente apartado se quiere analizar el ámbito de aplicación de las participaciones recíprocas de control. Esto es, en qué supuestos de participaciones recíprocas debe aplicarse el régimen de los artículos 74 y siguientes, o bien lo establecido en los artículos 82 a 85. Para ello resulta absolutamente determinante el clarificar los conceptos de sociedad dominante y sociedad filial, y ello porque a las «participaciones recíprocas» entre éstas no se les aplica el régimen de los citados artículos 82 a 85.

Como señalamos en otro momento de la exposición, el artículo 85 no ha sido modificado desde su redacción originaria en el año 1989. En cambio, su interpretación y alcance son radicalmente distintos a partir del año 1995, fecha en la que, como sabemos, se modifica la redacción del artículo 87 («Sociedad dominante»).

### 1. LAS «PARTICIPACIONES RECÍPROCAS DE CONTROL»

## ANTES DE LA REFORMA DEL AÑO 1995

La redacción originaria del artículo 87 LSA excluía del concepto de sociedad dominante, a efectos de los artículos 74 a 81 LSA, los supuestos de «relación de control indirecta». Sólo existía relación sociedad dominante-sociedad filial en los casos en que aquélla controlase en más de un 50 por 100 el capital de ésta.

El profesor ALONSO UREBA expuso algunos ejemplos para ilustrar la situación creada por la redacción del artículo 87 LSA. Así, una sociedad anónima x con un 52 por 100 del capital de otra sociedad anónima z, ésta, a su vez, un 52 por 100 de otra sociedad anónima w, resultando que la sociedad anónima w había adquirido el 12 por 100 de la primera sociedad anónima x. Con la redacción en el año 1989 del artículo 87 LSA, el ejemplo descrito no podía ser considerado como supuesto de «participación recíproca de control». En el mismo sentido, una sociedad anónima x que posea el 52 por 100 de las acciones de otra sociedad anónima z, ésta adquiere el 28 por 100 de la sociedad anónima w, y, por último, la sociedad anónima w posee el 12 por 100 de la sociedad anónima x. Como describía ALONSO UREBA, la adquisición por w del 12 por 100 no sería un supuesto de adquisición de acciones propias al no ser x socio o accionista de w (art. 87 LSA, en relación con el art. 42.1 Ccom.), y, por otro lado, tampoco sería un caso de participaciones recíprocas pues w no es una sociedad filial de x («Participaciones recíprocas...», pp. 1475-1478).

2. LAS «PARTICIPACIONES RECÍPROCAS DE CONTROL»  
TRAS LA REFORMA DEL ARTÍCULO 87 LSA EN EL AÑO 1995

La Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>, apartado 10, LSRL modifica sustancialmente el contenido del artículo 87 LSA. Ello como consecuencia de la necesaria incorporación de la Directiva 92/101 CEE en relación con la autocartera indirecta.

Lógicamente, si el artículo 85 LSA debe interpretarse en clave del artículo 87 LSA, una modificación de éste afecta directamente al alcance y contenido de aquél.

La conclusión principal que hay que extraer de lo anterior es que, tras la reforma del año 1995, los supuestos de participaciones recíprocas establecidas en los artículos 82 a 85 LSA van a verse reducidos en beneficio de los casos de autocartera previstos en los artículos 74 a 81 LSA. Y ello porque la determinación de una relación sociedad dominante-sociedad filial se ha visto incrementar al contemplarse las situaciones de control de carácter indirecto. Así, hoy por hoy, los supuestos a los que les va a afectar plenamente el régimen excluyente del artículo 85 LSA van a incrementarse en la misma proporción que disminuyen situaciones de participaciones recíprocas.

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la correspondiente al comentario del artículo 82.

## ARTÍCULO 86

## Notificación

1. La sociedad que, por sí misma o por medio de una sociedad filial, llegue a poseer más del 10 por 100 del capital de otra sociedad deberá notificárselo de inmediato, quedando mientras tanto suspendidos los derechos correspondientes a sus participaciones.

Dicha notificación habrá de repetirse para cada una de las sucesivas adquisiciones que superen el 5 por 100 del capital.

2. Las notificaciones previstas en el apartado anterior se recogerán en las memorias de ambas sociedades.

## COMENTARIO\*

Véase el correspondiente al artículo 83.

## ARTÍCULO 87

## Sociedad dominante

1. A los efectos de esta sección se considerará sociedad dominante a la sociedad que, directa o indirectamente, disponga de la mayoría de los derechos de voto de otra sociedad o que, por cualesquiera otros medios, pueda ejercer una influencia dominante sobre su actuación.

2. En particular, se presumirá que una sociedad puede ejercer una influencia dominante sobre otra cuando se encuentre con relación a ésta en alguno de los supuestos previstos en el número 1 del artículo 42 del Código de Comercio o, cuando menos, la mitad más uno de los consejeros de la dominada sean consejeros o altos directivos de la dominante o de otra dominada por ésta.

A efectos de lo previsto en el presente artículo, a los derechos de la dominante se añadirán los que posea a través de otras entidades dominadas o a través de otras personas que actúen por cuenta de la sociedad dominante o de otras dominadas o aquellos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona.

3. Las disposiciones de esta sección referidas a operaciones que tienen por objeto acciones de la sociedad dominante serán de aplicación aun cuando la sociedad que las realice no sea de nacionalidad española.

## COMENTARIO\*\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LOS ELEMENTOS DE LA SITUACIÓN DE DOMINIO. 1. El elemento objetivo de la «influencia dominante». A) Consideraciones generales. B) Presunción de la influencia dominante. a) Los supuestos del artículo 42 del Código de Comercio. b) La identidad de consejeros. c) Naturaleza de la presunción. C). Otros supuestos de influencia dominante. 2. Los sujetos de la relación de dominio. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

La actual redacción del precepto que nos ocupa ha sido introducida en la LSA por la Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>, número 10, de la LSRL. Con ella, el legislador español ha dado cumplimiento a la Directiva 92/101/CEE, sobre carterera indirecta, cuya recepción en nuestro ordenamiento ha obligado a reformar por completo la norma, según indica la Exposición de Motivos de la LSRL (apartado VI). Del mismo modo, la noción de sociedad dominante establecida en el artículo 87 LSA, así como el entero contenido de dicho precepto, son también aplicables, a nuestro juicio, en el ámbito de la LSRL, conforme a la remisión genérica dispuesta en el artículo 41 LSRL. Obtenemos esta conclusión, congruente con el sentido y el fin de la disciplina sobre autocartera en la sociedad limitada, a pesar del equívoco título de «participaciones recíprocas» con el que aparece rotulado el referido artículo 41 LSRL. Si siguiéramos al pie de la letra dicho enunciado, habría que entender restringida la aplicación del artículo 87 LSA a la disciplina de las participaciones recíprocas entre sociedades limitadas, obviando toda referencia a las reglas propias de la autocartera no obstante la continua referencia de los artículos 39 y 40 LSRL a la «sociedad dominante». Como esta conclusión parece absurda, además de obligarnos a buscar un concepto específico de «sociedad dominante» añadido al que la ley predispone para las participaciones recíprocas, entendemos conveniente reiterar la conclusión expuesta.

Con anterioridad a la disciplina hoy vigente, el artículo 87 LSA, provisto de idéntico título, se limitaba a entender por sociedad dominante «la que en relación con la sociedad adquirente se encuentre en alguno de los casos del apartado 1 del artículo 42 del Código de Comercio». El más amplio contenido del que dispone el artículo 87 LSA en la actualidad no ha servido para alterar sustancialmente la disciplina anterior (ya señalábamos esta idea en EMBID IRUJO: «La problemática de los grupos», p. 1229, indicando que la modificación era más de forma que de fondo) y sí, tal vez, para hacer más confusa su redacción, dificultando la labor hermenéutica. Por otro lado, y en esto no hay cambio alguno, el artículo 87 LSA limita sus efectos al contexto de la sección en la que se encuadra. Como es sabido, se trata de la Sección 4.<sup>a</sup> («De los negocios sobre las propias acciones») incluida en el Capítulo IV («De las acciones») de la LSA. Una vez más, al ocuparse de aspectos relativos al control societario y, quizá de manera oblicua, a los grupos de sociedades, el legislador español introduce una disciplina singular cuya aplicación queda limitada al ámbito específico en el que se sitúa, en este caso, el régimen de la autocartera. Aunque no resulte demasiado eficaz, nos permitimos elevar nuestra voz contra este planteamiento que fragmenta la regulación del control societario y de los grupos sin justificación suficiente. Es

verdad que en otros ordenamientos jurídicos encontramos un proceder similar y es verdad también que, en este caso, la supuesta singularidad del artículo 87 LSA a la hora de definir lo que entiende por sociedad dominante no parece tal, pues de un modo u otro termina recayendo en el artículo 42 Ccom. la última palabra sobre el asunto. Esto mismo sucede en otras ocasiones en las que el legislador español se ha ocupado del control o del grupo de sociedades, como en el artículo 10 LSRL o en el artículo 4 LMV, por lo que tal vez pudiera concluirse afirmando la posición central que dicho precepto ocupa, o está en condiciones de ocupar, en el Derecho español de los grupos, casi inexistente hasta la fecha (así, ROJO, «Los grupos de sociedades en el Derecho español», p. 470). Siendo esto cierto, en lo esencial, no conviene desconocer que el control, elemento necesario del grupo jerárquico o por subordinación, no puede ser identificado plenamente con la situación de grupo, pues es el ejercicio de la dirección unitaria en este último la circunstancia que termina, de hecho, por individualizarlo frente a otras situaciones de vinculación empresarial o societaria.

## II. LOS ELEMENTOS DE LA SITUACIÓN DE DOMINIO

### 1. EL ELEMENTO OBJETIVO DE LA INFLUENCIA DOMINANTE

Siguiendo una tendencia relativamente usual en materia de control y grupos, el artículo 87 LSA termina situando a la «influencia dominante» que una sociedad esté en condiciones de ejercer sobre otra en elemento neurálgico para establecer la noción de control y, como consecuencia de ello, para definir la posición de la sociedad dominante. No da el legislador español pistas adecuadas para entender debidamente el significado de la referida expresión, por partir, quizá de manera implícita, de la que pudiera corresponderle en una interpretación elemental, basada en una mera apreciación razonable de su núcleo semántico. No parece conveniente, por otra parte, cargar las tintas contra este proceder y contra la reseñada omisión legislativa, pues ambas parecen encontrar su justificación en el inevitable carácter fáctico que acompaña al temario del control o dominación entre sociedades. Así, iniciar una reflexión en este punto, que habría de ser, desde luego, extremadamente prolija y minuciosa, parece una empresa condenada a la esterilidad. En repetidas ocasiones se ha ocupado la doctrina del control, del dominio, de la dependencia, como queramos decir, entre sociedades, concluyendo, por lo común, en la imposibilidad de ofrecer una caracterización conceptual segura y en su consideración como cuestión de hecho que, lógicamente, habrá de apreciarse en cada caso. Es posible, sin embargo, que este insatisfactorio resultado, al menos desde el punto de vista epistemológico, pueda ser soslayado en ciertos casos sobre los que quepa fundar, por razón de la común experiencia empresarial, una base firme de poder societario. Aunque siempre será necesaria una concreta voluntad de ejercer ese poder, el hecho de poseer, por ejemplo, más de la mitad de los derechos de voto de una sociedad permitirá establecer una presunción que,

con independencia de su naturaleza, sirva para objetivar el supuesto de hecho del dominio, facilitando la aplicación de la ley. Ejemplo notorio de lo que antecede lo encontramos en el precepto que ahora nos ocupa, más en concreto en su párrafo segundo que, bien por vía directa, bien por remisión, contiene un elenco, entendemos que exhaustivo, de supuestos presuntivos de influencia dominante. Al margen de tales casos, la afirmación de que un determinado supuesto hace posible la influencia dominante de una sociedad sobre otra u otras no podrá beneficiarse de presunción alguna, por lo que no cabrá alterar la regla básica sobre carga de la prueba en atención al concreto vínculo intersocietario que se haya podido establecer.

Aunque del texto del artículo 87 LSA se deduce claramente que el legislador se ha querido referir, nada más, al supuesto de dominación de una sociedad por otra, a lo que habitualmente se denomina situación de control, no estará de más recordar su singularidad conceptual y normativa frente a la situación de grupo, con la que habitualmente aparece relacionada e, incluso, identificada. Se trata, por lo demás, de una tendencia generalizada, tanto en la legislación como en la doctrina y, desde luego, no limitada al ámbito de nuestro propio Derecho, ya que cabe observar una realidad semejante en otros ordenamientos jurídicos vecinos. Precisamente por esa frecuencia, conviene precisar que para hablar de grupo en sentido propio es necesario constatar el ejercicio de una dirección económica unificada sobre todas las sociedades del grupo. Tal dirección supone, con extensión y contenido variables, el elemento unificador del grupo y justifica, en el plano del Derecho, la adopción de normas específicas que, más allá del ordenamiento societario común, permitan atender debidamente los intereses en juego. El ejercicio de la dirección económica unificada sirve para distinguir, por ello, un verdadero supuesto de integración empresarial frente al significado básicamente societario que caracteriza a una situación de control, a la que se refiere, como ya hemos indicado, el artículo 87 LSA. Aunque los procesos de la vida económica son, por su propia naturaleza, esencialmente fluidos, de manera que la transición entre una sociedad independiente y otra integrada en un grupo, vía obtención de su control, puede ser muy rápida, no es posible desconocer las diferencias entre sus diversas fases y la necesidad de dar, en cada caso, la respuesta jurídica correspondiente (sobre todo ello, EMBID IRUJO: Grupos de sociedades, pp. 73-75 y 158 ss.). Por ello, en el artículo 87 LSA y concordantes no preocupa al legislador, una vez definida la situación de control o dominio, el establecimiento de un régimen especial destinado a regular un supuesto jurídico-empresarial, como el grupo, que trasciende la dimensión societaria de los sujetos que lo integran. Las reglas cuya aplicación se vincula a la definición de sociedad dominante están impregnadas de propósitos típicos del Derecho de Sociedades (defensa del capital, control del poder de los administradores, entre otros) que podrían verse burlados por la realización de negocios sobre acciones de la sociedad dominante. Desde luego, tales normas se aplicarán también en un contexto de grupo, pero esta estructura empresarial no las exige de manera necesaria, puesto que los bienes jurídicos que pretende preservar requieren de un tratamiento específico, no cumplido con los preceptos que ahora nos ocupan.

Para perfilar, por último, lo que significa la noción de «influencia dominante», conviene atender a la regla contenida en el artículo 87.2, in fine, LSA, que, no obstante su ubicación, es aplicable a todos los supuestos del precepto que contemplen la participación de la sociedad cuyo dominio se trata de definir en otra, presuntamente dominada. Como es notorio por su sola lectura, la idea de añadir a los derechos que posea la dominante los de otras sociedades o personas que actúen por su cuenta u obren concertadamente con ella obedece al deseo de comprender las situaciones de dominio indirecto, es decir, todas aquellas que no se basen exclusivamente en la participación inmediata de la sociedad presuntamente dominante en otra. Para evitar que desaparezca la posibilidad de imputar el dominio a una sociedad que, no obstante, influye o puede influir decisivamente en la entidad dominada por medio de sociedades o personas interpuestas, obliga el legislador a efectuar la adición de derechos descrita en el artículo 87.2, in fine, LSA. La norma, por lo demás, no es extraña en nuestro Derecho; un precepto casi idéntico lo encontramos en el artículo 4, in fine, LMV, donde la única diferencia relevante es la sustitución del término «sociedad», usual en el artículo 87 LSA, por el más amplio de «entidad», que, como es sabido, se contiene a los efectos de la definición del grupo en la legislación del mercado de valores. También similar es la regla contenida en el artículo 42.2 Ccom., si bien en este caso las diferencias son mayores, sin que se alcance a comprender su razón, a la vista de la remisión efectuada por el artículo 87.2 LSA al artículo 42.1 del propio Código.

#### A) Consideraciones generales

Al margen de estos desajustes legislativos, llama la atención, en particular, que el objeto de la adición, en el Código, sean «derechos de voto», en tanto que en la LSA se habla meramente de «derechos», sin mayores matizaciones. Parece más lógico, a priori, el planteamiento del artículo 42.2 Ccom., por cuanto es en el derecho de voto, esencialmente, donde reside la clave del poder en el seno de una sociedad mercantil. No obstante, el propio Código y el artículo 87 LSA hacen referencia a supuestos en los que, prima facie, no es el derecho de voto el instrumento que facilita la influencia dominante. Así sucede en el caso contemplado en el artículo 42.1.b) Ccom., donde, al menos a primera vista, la fuente de la influencia dominante se encuentra en el derecho a nombrar a la mayoría de los miembros componentes del órgano administrativo de la sociedad. Del mismo modo, en el artículo 87 LSA pueden caber otros medios de conseguir esa influencia ajenos a la posesión de la mayoría de los derechos de voto; es discutible que lo sea la técnica «personal» de identidad de consejeros contemplada en su párrafo segundo, pero no tanto la posibilidad de alcanzarla por vías no societarias como la conclusión de contratos que vinculen de manera duradera y estable a una sociedad con respecto de otra, situando a la primera en una posición subordinada frente a la segunda. En estos dos casos, la adición de derechos mencionada no parece sencilla por la resistencia que ofrecen a ser cuantificados, desde luego, y por la imposibilidad de mezclarlos con otros

posibles «derechos», tal vez de voto, poseídos por sociedades o personas que actúen por cuenta o concertadamente con la sociedad dominante. Por estas razones, entendemos que la referencia a los «derechos» en el artículo 87.2, in fine, LSA, como objeto de adición para determinar la posición de dominio de una sociedad respecto de otra, ha de referirse casi inevitablemente a derechos de voto que por ser susceptibles de fácil objetivación y cuantificación harán posible la suma que propone el legislador.

#### B) Presunción de la influencia dominante

A la vista de lo que antecede, para el legislador español es la idea de «influencia dominante» la que resume y condensa la posición de preeminencia —cualesquiera hayan sido los medios para obtenerla— de la sociedad dominante respecto de la o las sociedades por ella dominadas. A dicha influencia se equipara en el artículo 87.1 LSA el hecho de que una sociedad disponga en otra de la mayoría de sus derechos de voto. Se trata de una circunstancia prácticamente idéntica a la enunciada en el artículo 42.1.a) Ccom., al que se remite el artículo 87.2 LSA para presumir la referida influencia dominante. Cabe advertir el hecho de que en el texto codificado se habla, no obstante, de «poseer» la mayoría de tales derechos, frente al término «disponer» recogido en el precepto que comentamos. En una aproximación puramente literal a ambos términos, cabría considerar, quizá, más amplio el significado del segundo frente al primero, incluyendo bajo su campo de aplicación supuestos de influencia dominante basados en la disponibilidad de derechos de voto que no cupieran prima facie en la idea de «poseer» tales derechos. En tal sentido, bien podría pensarse que este último término implique para el titular de la posesión el hecho de ser necesariamente socio de la sociedad cuyo dominio se contempla. Por su parte, «disponer» de la mayoría de los derechos de voto vendría a significar una modalidad de dominio no necesariamente conectada al hecho de ser socio de la sociedad en cuestión; nos situaríamos así, por ejemplo, ante una forma de dominio indirecto, logrado por la participación en la sociedad, cuyo dominio pretende otra sociedad, de un tercer sujeto dominado, a su vez, por esta última. No es seguro, sin embargo, que esta interpretación, un tanto singular, se corresponda con el propósito del legislador; cabe pensar, más bien, en una recepción acrítica de la directiva comunitaria y en una mala integración de su disciplina con nuestro Derecho, para terminar señalando, con expresiones distintas, que una sociedad dominará a otra siempre que, siendo o no socio de esta última, pueda decidir autónoma y duraderamente el sentido con el que se ha de emitir un bloque mayoritario de votos. No sería muy lógico, vistas las cosas con perspectiva sustancial, que «poseer» la mayoría de los derechos de votos diera lugar a la presunción del dominio [art. 87.2 LSA, por remisión al art. 42.1.a) Ccom.] y que «disponer» meramente de ella sirviera para definir la situación de dominio, sin fundar presunción alguna (art. 87.1 LSA). A lo que conduce la referida diversidad terminológica, más aparente que real, según acabamos de ver, es a dudar de la bondad de la técnica legislativa con la que

se ha elaborado la norma.

a) Los supuestos del artículo 42 del Código de Comercio

Sea lo que fuere, el artículo 87 LSA muestra la voluntad del legislador de abarcar todos los medios, ya sean societarios, ya contractuales e, incluso, los no muy exactamente llamados personales, que permitan a una sociedad ejercer «influencia dominante» sobre otra. Por una parte, encontramos, bien por vía directa, bien por remisión al artículo 42 Ccom., una serie de supuestos que podrían denominarse societarios de obtención o reforzamiento del control. Comenzaremos nuestro análisis por la remisión que el artículo 87.2 LSA efectúa al artículo 42 Ccom., según la cual se presumirá la influencia dominante de una sociedad sobre otra «cuando se encuentre con relación a ésta en alguno de los supuestos previstos en el número 1 del artículo 42 del Código de Comercio». El sentido de la remisión a los cuatro supuestos previstos en el precepto citado del Código resulta claro, en principio; no es tan nítido, en cambio, el determinar si la LSA se remite sólo a ellos o queda incluido también en la remisión el enunciado previo, esto es, lo estrictamente dispuesto en el artículo 42.1 Ccom. La cuestión aquí planteada no es baladí porque en esta última norma se parte de que una sociedad mercantil deberá formular una contabilidad consolidada cuando, siendo socio de otra sociedad, se encuentre con relación a ésta en alguno de los cuatro casos que a continuación enumera. En el artículo 87.2 LSA, en cambio, no se requiere que la sociedad cuya influencia dominante respecto de otra se presume, merced a la remisión al artículo 42.1 Ccom., sea socio de esta última. Sólo hace falta que se encuentre respecto de ella en alguno de los supuestos previstos en el mencionado precepto del Código. La interpretación literal del artículo 87.2 LSA limita la remisión, a nuestro juicio, a los casos concretos del artículo 42.1 Ccom., sin incluir el enunciado previo a ellos. Además, cabe alegar también razones de fondo para defender tal criterio; al fin y al cabo, la disciplina del Código se refiere directamente a una cuestión contable que no cabe incluir, a priori, entre los objetivos del artículo 87 LSA. En éste se trata, más bien, de comprender todas las modalidades que hagan posible la «influencia dominante» de una sociedad sobre otra, a los efectos de facilitar la aplicación de la disciplina sobre autocartera. Por lo demás, el precepto que comentamos comienza con el consabido «a los efectos de esta sección [...]», cláusula ya casi de estilo que aconseja su interpretación desde un punto de vista estrictamente literal, aunque ello redunde, como también sabemos, en una fragmentación excesiva de nuestro Derecho en materia de control y grupos de sociedades.

Entrando en el contenido concreto de la remisión efectuada por el artículo 87.2 LSA, indicaremos que ya ha quedado apuntada la más que probable coincidencia, a tal efecto, entre lo dispuesto en el artículo 42.1.a) Ccom. y el primer párrafo del precepto ahora en examen; adviértase, en todo caso, que el instrumento del control es la «mayoría de los derechos de voto». Con buen criterio, teniendo en cuenta el contexto de la regulación, el legislador español

apunta directamente al «corazón» del poder en las sociedades identificándolo con el número de votos y no necesariamente con el capital. La disociación entre tenencia del capital y derecho de voto, al margen de la plena exclusión de este último en las acciones sin voto —hecho también lícito, a nuestro juicio, en las participaciones de sociedad limitada—, resulta posible tanto en la LSA (art. 105.2 LSA) como en la LSRL (art. 53.4) y justifica el tenor literal de la norma examinada.

Por lo que se refiere a los restantes supuestos contenidos en el artículo 42.1 Ccom., cuya aplicación resulta necesaria para presumir la posición de dominio de una sociedad respecto de otra, nos limitaremos a hacer algunas consideraciones generales. De un lado, el supuesto del artículo 42.1.c) Ccom. nos sitúa ante una situación de dominio o control idéntica en su operatividad (disposición de la mayoría de los derechos de voto) pero distinta en su configuración; se trata ahora de que una sociedad disfrute de dicha disponibilidad merced a los acuerdos celebrados con otros socios. Se enfrenta aquí el legislador a un supuesto propio del control conjunto, por cuanto la mayoría necesaria que haga posible la influencia dominante sólo se alcanzará por el acuerdo de la sociedad que aspira a ser dominante con otro u otros socios. No parece dudoso que dicho acuerdo merezca el calificativo de pacto parasocial que, en cuanto pacto reservado, no sería oponible a la sociedad, gozando entre quienes lo hayan concluido de una eficacia meramente obligacional. Y también en ese ámbito ha de situarse, a nuestro juicio, la facultad de nombrar o de destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración, mencionada en el artículo 42.1.b) Ccom., pues no parece viable en nuestro Derecho de sociedades reconocer tal facultad mediante una cláusula estatutaria ad hoc; lo contrario violentaría la estructura orgánica y la distribución de competencias en el seno de las sociedades de capital. Por ello, el posible pacto parasocial tendente a reconocer a favor de una sociedad mercantil las posibilidades de nombramiento o destitución mencionadas en el artículo 42.1.b) Ccom. no será oponible a la sociedad en cuyo ámbito se pretenda ejercer (sobre las particularidades de los pactos parasociales, PÉREZ MORIONES: Los sindicatos de voto, pp. 254 ss.).

Constituirá, por último, presupuesto del dominio el hecho de que la sociedad en cuestión haya nombrado exclusivamente con sus votos a «la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que se deban formular las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores». Enunciado que, conforme a la remisión efectuada por el artículo 87.2 LSA al Código habrá de tomarse íntegro.

#### b) La identidad de consejeros

Al lado de estos cuatro casos, también constituirá presunción de la influencia dominante el hecho de que, al menos, la mitad más uno de los consejeros de la dominada «sean consejeros o altos directivos de la dominante o de otra dominada por ésta». Se alude aquí a lo que, en numerosas ocasiones, se denomina «control personal» o, dicho de otro modo, al relieve que la identidad

de personas en puestos de dirección y administración de las sociedades tiene o puede tener para la obtención del control societario. Sobre la autonomía, como instrumento de obtención del control, de estos interlocking directorates, como se les denomina en la experiencia anglosajona, no es fácil pronunciarse de manera taxativa; no obstante, la realidad empresarial suele indicar que la identidad de administradores comunes suele reflejar una situación previa de dominio a la que vendría a añadirse para facilitar su ejercicio (así, EMBID IRUJO: Grupos de sociedades y accionistas minoritarios, p. 37). En cualquier caso, la finalidad de comprender todos los supuestos posibles de control de una sociedad ha conducido al legislador a recoger, con terminología no del todo exacta, la ya referida técnica de carácter personal, aunque en la práctica no sea enteramente seguro que dicho extremo, por sí solo, permita fundar una presunción de influencia dominante. Cabe advertir en el texto legal la repetida mención del término «consejeros», presumiendo la organización de la administración social bajo forma colegiada de Consejo. Hubiera sido más correcto hablar de «administradores», pues aun siendo usual, y en algunos casos obligatoria, la organización colegiada de la administración en muchas anónimas y limitadas, no faltarán ejemplos de otras modalidades conforme a lo que señala el artículo 124 RRM para las anónimas y el artículo 57 LSRL para las limitadas.

Por todo lo expuesto, y aunque la expresión utilizada por la LSA sea la de «consejeros», entendemos conveniente proponer, de lege ferenda, una interpretación amplia que sirva para subsumir bajo dicho término a todo administrador social, cualquiera sea la modalidad de organización administrativa. Por su parte, el referirse a la coincidencia de altos directivos, como elemento presuntivo de la influencia dominante, ratifica el propósito legislativo de abarcar todos los medios útiles para establecer una relación de control intersocietaria. En una primera aproximación a la figura del alto directivo, cabría entender por tal a todo sujeto con responsabilidades relevantes en la gestión de la empresa social, sin que se requiera la concurrencia en su persona de la condición de administrador. En cualquier caso, para interpretar adecuadamente el significado de dicha expresión será oportuno remitirse a la disciplina contenida en el Real Decreto de 1 de agosto de 1985, sobre la relación laboral especial de alta dirección, así como a la muy abundante jurisprudencia social al respecto (sobre dicho asunto, entre los mercantilistas, GARCÍA DE ENTERRÍA: «Los pactos de indemnización del administrador cesado», pp. 1784 ss., y TAPIA HERMIDA: «La alta dirección empresarial», pp. 3723 ss.).

### c) Naturaleza de la presunción

Los ejemplos descritos en el artículo 87.2 LSA, bien directamente, bien por remisión al artículo 42.1 Ccom., dan lugar a una presunción de influencia dominante. No es fácil pronunciarse sobre la naturaleza de dicha presunción, toda vez que el legislador se limita a enunciarla advirtiendo que «en particular, se presumirá que una sociedad puede ejercer una influencia dominante sobre otra [...]» A veces el legislador, en un contexto normativo similar, ha sido más explícito sugiriendo el carácter iuris et de iure de la respectiva presunción. Es el

caso del artículo 4 LMV, en cual leemos que «se presumirá que existe en todo caso unidad de decisión [...]» La falta de una expresión similar en el artículo 87.2 LSA serviría para sugerir, inicialmente, el carácter *iuris tantum* de la presunción establecida. Pensamos, sin embargo, que se trata de una presunción absoluta y, por tanto, irrefutable, a la vista del sentido de la regulación analizada; obsérvese que se trata de presumir el hecho de que una sociedad pueda ejercer una influencia dominante sobre otra. No se presume su ejercicio, sino meramente la posibilidad de que se lleve a cabo. A la vista de esta circunstancia, no parece dudoso que los supuestos contemplados en el artículo 87.2 LSA habiliten a la sociedad afectada para poder ejercer la influencia dominante y, por ello, cabe concluir que la presunción tiene el carácter *iuris et de iure*.

### C) Otros supuestos de influencia dominante

En el artículo 87.1 LSA se afirma que la influencia dominante puede ejercerse por «cualesquiera otros medios» distintos, obviamente, a la disposición de la mayoría de los derechos de voto que también hace posible el ejercicio de tal influencia. A la vista de los supuestos que permiten presumir la influencia dominante en el párrafo segundo del precepto, entendemos que la expresión entrecorriada constituye una especie de cajón de sastre donde recoger cualquier fórmula, por remota que sea, que haga posible el control de una sociedad sobre otra. Todas las fórmulas de Derecho de Sociedades, distintas a las contempladas en el artículo 42.1 Ccom., habrán de considerarse aquí, sin que resulte posible su enumeración a la vista de que el elemento determinante del dominio será siempre una cuestión de hecho, a cuya comprobación cabe llegar por los caminos más heterogéneos.

Más interés tiene, en cambio, considerar la posibilidad de que se alcance la influencia dominante por la conclusión de contratos que, de manera duradera y estable, sitúen a una sociedad bajo el control de otra. Con esta técnica de control externo, ya aludida en textos legales como el Código civil italiano, se sale de la vía más usual, consistente en dominar a una sociedad por la posesión de acciones o, más precisamente, derechos de voto. Hablar de «contratos», en general, como instrumento de obtención del control, sobre cuya base quepa ejercer una influencia dominante respecto de una sociedad, impide conocer con la debida precisión el objeto analizado. Se trata, por ello, de concretar, aunque sea brevemente, el tipo de contrato, utilizando la expresión en un sentido muy laxo, relevante a propósito de la obtención del control. Reiterando opiniones expuestas en otro lugar (EMBIID IRUJO: Grupos de sociedades, pp. 64 ss.), indicaré ahora que se trata, ante todo, de contratos de cambio. La influencia del Derecho alemán de grupos y, a imitación suya, de las normas brasileñas y portuguesas sobre la materia, ha dado lugar a más de un equívoco, al situar como elemento central de la regulación establecida al denominado «contrato de dominación» (*Beherrschungsvertrag*). En verdad, dicho contrato, cuya naturaleza es la propia de un negocio de organización y no de cambio, queda al margen de nuestro asunto, pues no constituye, propiamente, una técnica contractual de obtención del

control de una sociedad hasta entonces independiente, sino un mecanismo de organización del grupo de sociedades que se hace posible sobre la base de una previa situación de control lograda mediante las técnicas idóneas para ello. La experiencia de los países mencionados, sobre todo de Alemania, así lo confirma.

A pesar de la claridad de estas ideas, no es del todo seguro que un mero contrato de cambio, cualquiera sea la figura de que se trate, sea un instrumento suficiente para conseguir el control de una sociedad y establecer sobre su base la influencia dominante a que se refiere el artículo 87 LSA. Como es sabido, el Derecho de las uniones de sociedades y de los grupos se basa en modificaciones internas de la estructura de las sociedades y los contratos que ahora nos ocupan pertenecen a las llamadas relaciones jurídicas externas que, como tales, «no interesan desde el punto de vista del Derecho de sociedades, sino en cuanto a los recursos jurídicos de que se vale este Derecho para poder establecerlas y anudarlas a aquéllas (las relaciones internas), dando lugar a determinadas figuras que forman parte de la estructura de las mismas, constituyendo elementos de su organización» (GIRÓN TENA: Derecho de sociedades, p. 272). No quiere decirse con ello que los contratos de cambio sean elementos irrelevantes para la obtención del control de una sociedad; más bien se significa su carácter complementario de otros instrumentos, como la participación en el capital social, de cuya combinación puede resultar, más verosímilmente, una situación que haga posible el ejercicio de la influencia dominante.

## 2. LOS SUJETOS DE LA RELACIÓN DE DOMINIO

Una vez analizado el aspecto material u objetivo del control, conviene hacer referencia a los sujetos, tanto activo como pasivo, de la influencia dominante. El precepto que nos ocupa habla, en ambos casos, de sociedad, sin establecer ulteriores matices tipológicos, por lo que cabe deducir de ello el deseo de adoptar una regulación de carácter genérico. Parece necesario advertir que, dada la naturaleza de la ley donde la norma se contiene, así como su contexto, la sociedad dominada habrá de considerarse anónima; otra cosa distinta es la referida al sujeto dominante que, en todo caso, habrá de ser sociedad. Se excluye de este modo a aquellos sujetos que no puedan ser identificados como sociedades, desde la persona física a otras personas jurídicas, como las fundaciones, que carecen del sustrato personal requerido a los efectos del concepto de sociedad. No parece muy adecuada la postura del legislador que recluye el fenómeno del control dentro del Derecho de Sociedades, obviando así todas las posibilidades de ejercer una influencia dominante por parte de entes y sujetos de otra naturaleza, circunstancia esta última no infrecuente en la práctica empresarial de nuestros días. En todo caso, la identificación de la sociedad dominante no ha de producirse, a nuestro juicio, sobre la base de los tipos tradicionalmente considerados como mercantiles (art. 122 Ccom.), sino que ha de incluir, además, a las sociedades civiles y cooperativas. Seguimos con ello el concepto «amplio» de sociedad patrocinado entre nosotros por una

autorizada doctrina (GIRÓN TENA: Derecho de sociedades, pp. 30 ss.).

De todos modos, esta visión hermenéutica limitada a la estricta perspectiva nacional puede quedar matizada contemplado el asunto desde la perspectiva de la Unión Europea, circunstancia esta doblemente justificada por razón de la superioridad de rango del Derecho europeo y por ser el precepto en estudio transposición de una Directiva comunitaria. Así, convendrá recordar el artículo 48 del Tratado de la Unión Europea (antiguo art. 58 del Tratado de Roma), a cuyo tenor por «sociedades» han de entenderse «las sociedades de Derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas, y las demás personas jurídicas de Derecho público o privado, con excepción de las que no persigan un fin lucrativo». Este precepto, además de confirmar la pertinencia del concepto «amplio» de sociedad, permite ir más allá de la visión meramente societaria del asunto, siempre que, desde luego, estemos considerando a entidades con fin lucrativo. Quedaría fuera, en todo caso, la persona física, no susceptible de inclusión, en modo alguno, en la noción de sociedad.

No se da, sin embargo, esa restricción subjetiva con motivo del cómputo de los derechos de la dominante, a los efectos de integrar en él los derechos que posea a través de otras personas o entidades. Nos referimos al segundo inciso del artículo 87.2 LSA, que contiene una cláusula usual en este tipo de regulaciones consistente en imputar a la entidad dominante las participaciones o derechos que otras entidades posean en la sociedad cuyo control se pretende acreditar. Así, por ejemplo, encontramos una regulación similar en el artículo 42.2 Ccom, cuyo contenido, no obstante, muestra una diferencia relevante en el tema que ahora nos ocupa. En dicho precepto se habla exclusivamente de «sociedades» dominadas por la dominante y de «personas» que actúen «en su propio nombre pero por cuenta de alguna de aquéllas». El artículo 87 LSA mantiene este último inciso, pero amplía la vertiente subjetiva al referirse a «entidades», término a todas luces más amplio que el de «sociedades» usado por el Código. Asimismo, incluye el artículo 87 LSA una referencia al control conjunto que quizá sirva para hacer más clara su inclusión en dicho precepto. Nada hay que objetar, en todo caso, a la amplitud de la vertiente subjetiva con que aparece dotado el precepto ahora en examen. Es de lamentar, no obstante, la falta de congruencia existente en el seno de nuestro ordenamiento dentro de una materia que no parece requerir diversidad de regulación según el sector normativo de que se trate.

También referido al ámbito subjetivo de la relación de dominio puede considerarse el párrafo 3 del artículo 87 LSA. Bien es verdad, no obstante, que dicho precepto extiende su aplicación más allá de lo que representa la ordenación del dominio intersocietario en sentido estricto, a cuyo tratamiento se encamina la disciplina contenida en el artículo 87 LSA. En efecto, el sentido de la norma es lograr la aplicación del régimen español en materia de negocios sobre acciones propias y de la dominante cuando dichos negocios tengan por objeto acciones de la sociedad dominante aunque la sociedad que las realice no sea de nacionalidad española. Se aspira con ello a la extraterritorialidad del

Derecho societario español en este punto concreto, con el seguro propósito de tutelar mejor los intereses protegidos por la disciplina de la autocartera. Sin entrar ahora en el estudio de los criterios sobre nacionalidad de las sociedades, ya contenidos en otro apartado de esta obra, cabe observar alguna restricción subjetiva en la norma analizada que quizá no sea estrictamente necesaria. Así, el supuesto de hecho contempla exclusivamente operaciones que tengan por objeto «acciones de la sociedad dominante», lo que restringe su ámbito de aplicación a sociedades anónimas y comanditarias por acciones. No se hace restricción alguna, en cambio, respecto de la sociedad (extranjera) que resulte ser sujeto activo de la operación. Ha de mantenerse en este último caso la interpretación del término sociedad derivada del artículo 48 del Tratado de la Unión Europea antes indicado.

#### BIBLIOGRAFÍA

- EMBIÓ IRUJO, J. M.: Grupos de sociedades y accionistas minoritarios. La tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo, Madrid, 1987.
- «La problemática de los grupos», en VVAA, Derecho de sociedades de responsabilidad limitada, II, Madrid, 1996, pp. 1223 ss.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: «Los pactos de indemnización del administrador cesado», en Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez, II, Madrid, 1996, pp. 1785 ss.
- GIRÓN TENA, J.: Derecho de sociedades, Madrid, 1976.
- PÉREZ MORIONES, A.: Los sindicatos de voto para la junta general de sociedad anónima, Valencia, 1996.
- ROJO, A.: «Los grupos de sociedades en el Derecho español», RDM, 1996, pp. 457 ss.
- TAPIA HERMIDA, A.: «La alta dirección empresarial», en Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont, III, Valencia, 1995, pp. 3723 ss.

### ARTÍCULO 88

#### Persona interpuesta

1. Se reputará nulo cualquier acuerdo entre la sociedad y otra persona en virtud del cual ésta se obligue o se legitime para celebrar en nombre propio pero por cuenta de aquélla alguna de las operaciones que en esta sección se prohíbe realizar a la sociedad.

Los negocios celebrados por la persona interpuesta con terceros se entenderán efectuados por cuenta propia y no producirán efecto alguno sobre la sociedad.

2. Los negocios celebrados por persona interpuesta, cuando su realización no estuviera prohibida a la sociedad, así como las acciones propias o de la sociedad dominante sobre los que recaigan tales negocios, quedan sometidos a las disposiciones de esta sección.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LAS PREVISIONES DEL ARTÍCULO 88 LSA.

## I. INTRODUCCIÓN

La inclusión de un precepto como el artículo 88 dentro de la regulación de los negocios sobre las propias acciones es perfectamente lógica y razonable. A lo largo de los artículos 74 y siguientes (tanto en lo relativo al régimen de la autocartera como al de las participaciones recíprocas) se determinan y establecen una serie de prohibiciones y limitaciones. De ahí que, para evitar situaciones de auténtico fraude de ley, se prevea que las prohibiciones alcanzan a los negocios efectuados por una persona interpuesta.

En el artículo 18.2 de la Segunda Directiva CEE (de 13 de diciembre de 1976), en materia de sociedades, se establece, a modo de antecedente, una previsión sobre el particular: «Si las acciones de una sociedad hubieran sido suscritas por una persona que actuase en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, el suscriptor deberá ser considerado como que ha suscrito por su propia cuenta.»

## II. LAS PREVISIONES DEL ARTÍCULO 88 LSA

El artículo 88 establece tres previsiones sobre la intervención de persona interpuesta en los negocios sobre las propias acciones de la sociedad.

1. En primer lugar, se declara la nulidad de pleno derecho de cualquier tipo de acuerdo entre la sociedad y otra persona (persona interpuesta) en virtud del cual ésta se obligue o legitime para celebrar, en nombre propio pero por cuenta de aquélla, alguna de las operaciones que en la citada Sección 4.<sup>a</sup> se prohíbe realizar a la sociedad. Como se puede observar, esta primera previsión del artículo 88 incide en el ámbito interno de la relación contractual (acuerdo) entre la sociedad y la persona interpuesta. La LSA ha optado por declarar la nulidad de lo acordado entre parte y parte. ¿Cuáles son los acuerdos que necesariamente están presentes en esta clase de relación? Como se ha encargado de poner de manifiesto DIEZ-PICAZO, en el fenómeno de la interposición de persona existe un negocio de naturaleza mixta —lo que el artículo 88 califica como acuerdos— (sobre el particular, vid. DIEZ-PICAZO, y PONCE DE LEÓN: La utilización de persona interpuesta de los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Broseta*, t. I, Valencia, 1995, pp. 871 ss.). Un mandato o comisión en el que la persona interpuesta actúa en su propio nombre, aunque por cuenta de la sociedad. Compartimos la opción legislativa española de declarar la nulidad del acuerdo de interposición de las partes. La utilización de persona interpuesta por parte de la sociedad, para realizar negocios sobre las propias acciones que la misma sociedad puede llevar a cabo, denota, de entrada, una finalidad en el acuerdo de encubrimiento y ocultación. Como ha

indicado DÍEZ-PICAZO, el éxito de estas operaciones depende, en un buen número de casos, de que no se sepa que están dirigidas por la sociedad (en el trabajo citado, p. 874). Los riesgos societarios (en cuanto al capital y al control de la sociedad) que se intentan evitar o, al menos, paliar, a lo largo de toda la Sección 4.<sup>a</sup>, quedarían intactos si se permitiese la intervención de persona interpuesta en los términos establecidos en el artículo 88. Compartimos, de igual forma, la tesis de DÍEZ-PICAZO de que el acuerdo de interposición puede incluso establecerse a posteriori. Es decir, que una operación ya realizada por otra persona se tenga por efectuada por la sociedad. Asimismo, el acuerdo debe prever que los resultados económicos serán soportados por la sociedad. En caso contrario, el supuesto debería regirse por lo establecido en el artículo 81 LSA y no por el 88 del mismo cuerpo legal (en el trabajo citado, p. 874).

Además de la citada comisión o mandato, es exigible la presencia de una fiducia cum amico, ya que si el comisionista o mandatario comprara para sí, pero luego transfiriera a la sociedad los bienes comprados, no estaríamos ante un supuesto regulado en el artículo 88. De lo que se trata es de que la persona interpuesta mantenga como propios los bienes adquiridos, pero utilizándolos en beneficio de la sociedad, vulnerando así las prohibiciones establecidas por la LSA.

2. En segundo lugar, se considera, de forma imperativa, que los negocios celebrados por persona interpuesta a los que se ha hecho referencia en la anterior previsión lo han sido por cuenta propia («Los negocios celebrados por persona interpuesta con tercero se entenderán efectuados por cuenta propia y no producirán efecto alguno sobre la sociedad»).

Esta segunda norma o previsión del artículo 88 extrae las consecuencias que se derivan de la declaración de nulidad del acuerdo de interposición. La sociedad es como si no existiese y los efectos y resultados del negocio realizado por el «comisionista» le son a éste directamente imputables.

La posición en la que queda la persona interpuesta deriva de la conjunción de dos factores ya apuntados: la nulidad del acuerdo sociedad-persona interpuesta y la atribución a éste del negocio efectuado y no a la sociedad. Nulidad de un contrato cuyos efectos, en general, se establecen en el artículo 1.303 Cc; esto es, declarada la nulidad del contrato los contratantes, deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato. Ahora bien, creemos que a la persona interpuesta no pueden aplicarse tales previsiones. Si la sociedad hubiese adelantado fondos, concedido un préstamo o prestado cualquier tipo de garantía al tercero para la realización del negocio, estaríamos ante un supuesto regulado en el artículo 81 LSA («Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias») y no del artículo 88. Por eso creemos que, cuando el artículo 88.1, proposición 1.<sup>a</sup>, extiende el ámbito de la prohibición a todas las operaciones que en la Sección 4.<sup>a</sup> se prohíben realizar a la sociedad, esa extensión no alcanza a la prohibición establecida en el artículo 81 (en esta línea, es interesante poner de relieve cómo en el art. 23.1 de la Segunda Directiva CEE —citada—, a diferencia de lo que ocurre en los arts. 19.1 y 24.1 del mismo texto legal, no se hayan incluido la siguiente aseveración: «bien por sí misma, o bien por una persona que actúe en nombre propio

pero por cuenta de la sociedad»).

El tercero sólo tendrá derecho a exigir de la sociedad una indemnización razonable, a consecuencia de los daños y perjuicios sufridos, cuando demuestre que no podía conocer la situación de prohibición societaria que se derivaba de su actuación mediadora, esto es, cuando la sociedad le ocultó datos que de haberlos conocido hubiesen hecho que el tercero jamás hubiese mediado en la operación. Producido este deber indemnizatorio por parte de la sociedad, no cabe duda de que ésta, a su vez, podrá poner en marcha los mecanismos previstos en la propia LSA para entablar las correspondientes acciones contra los administradores.

En cuanto a la posición jurídica del tercero adquirente de las acciones (consecuencia derivada de las previsiones del art. 88.1, proposición 2.<sup>a</sup>), hay que comenzar señalando que a éste no se le aplican las restricciones enumeradas en el artículo 79. El profesor PAZ-ARES propuso, que se aplicasen a los supuestos del artículo 47.k).3 —hoy artículo 88—, los límites del artículo 47.n) —hoy artículo 79— («Negocios sobre las propias acciones», pp. 620 ss.). Así, el «tercero interpuesto», ya auténtico titular, podrá ejercitar todos los derechos incorporados a tales acciones. Ello tiene el riesgo, como señala Díez-PICAZO, de que el titular (el antes llamado «persona interpuesta») decida, por los motivos que fueren, mantener sus compromisos adquiridos con la sociedad, esencialmente, por lo que respecta al derecho de voto (DÍEZ-PICAZO, op. cit., p. 876).

Finalmente creemos que, aunque la sociedad quede al margen del negocio celebrado por la persona interpuesta (art. 88.1 proposición 2.<sup>a</sup>), los promotores, fundadores o administradores, según el caso en particular, de la sociedad que celebró el acuerdo quedan sometidos, en su caso, a las previsiones establecidas en el artículo 89 LSA. Esto es, la posibilidad de imponer a éstos, en los términos que analizaremos al comentar el citado precepto, multa de hasta el valor nominal de las acciones suscritas, adquiridas o aceptadas en garantía (ahora de titularidad de la persona interpuesta). Como subraya Díez-PICAZO, «sería irrazonable permitirles «jugar sobre seguro» por persona interpuesta» (en el trabajo citado, p. 875).

3. Por último, el artículo 88.2 establece la aplicación de las normas legales sobre los negocios no prohibidos por la LSA. En concreto establece la norma que «los negocios celebrados por persona interpuesta, cuando su realización no estuviera prohibida a la sociedad, así como las acciones propias o de la sociedad dominante sobre la que recaigan tales negocios, quedan sometidos a las disposiciones de esta sección». Sobre el particular es menester destacar la previsión establecida en el artículo 74.3, precepto aplicable sólo en los supuestos del artículo 88.2 y no del 88.1 (en contra, Díez-PICAZO: op. cit., p. 876). El citado precepto establece que, en el caso de que la suscripción haya sido realizada por persona interpuesta (concepto establecido en el art. 88), los fundadores o promotores y, en su caso, los administradores responderán solidariamente

del reembolso de las acciones suscritas. Sostenemos la no aplicación en los supuestos del artículo 88.1 ya que en éstos la sociedad queda al margen totalmente del negocio celebrado por aquélla. El apartado 4 del propio artículo 74 matiza que «quedarán exentos de responsabilidad quienes demuestren no haber incurrido en culpa».

## BIBLIOGRAFÍA

Véase la correspondiente al comentario del artículo 82.

## ARTÍCULO 89

### Régimen sancionador

1. Se reputará infracción el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en la presente sección.

2. Las infracciones anteriores se sancionarán con multa de hasta el valor nominal de las acciones suscritas, adquiridas por la sociedad o por un tercero con asistencia financiera, o aceptadas en garantía o, en su caso, las no enajenadas o amortizadas. Para la graduación de la multa se atenderá a la entidad de la infracción, así como a los perjuicios ocasionados a la sociedad, a los accionistas de la misma, y a los terceros.

3. Se reputarán como responsables de la infracción a los administradores de la sociedad infractora y, en su caso, a los de la sociedad dominante que hayan inducido a cometer la infracción. Se considerarán como administradores no sólo a los miembros del consejo de administración, sino también a los directivos o personas con poder de representación de la sociedad infractora. La responsabilidad se exigirá conforme a los criterios previstos en los artículos 127 y 133 de la presente Ley.

4. Las infracciones y las sanciones contenidas en el presente artículo prescribirán a los tres años, computándose de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

5. La competencia para la iniciación, instrucción y resolución de los expedientes sancionadores resultantes de lo dispuesto en la presente sección se atribuyen a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En el caso de que el expediente sancionador recayera sobre los administradores de una entidad de crédito o de una entidad aseguradora, o los administradores de una entidad integrada en un grupo consolidable de entidades financieras sujeto a la supervisión del Banco de España o de la Dirección General de Seguros, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará a las

mencionadas entidades supervisoras la apertura del expediente, las cuales deberán también informar con carácter previo a la resolución.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA TIPIFICACIÓN DE LAS INFRACCIONES. 1. Incumplimiento de las obligaciones. 2. Vulneración de las prohibiciones. III. LAS SANCIONES PREVISTAS EN EL ARTÍCULO 89. 1. La tipicidad de las sanciones. 2. Graduación de las sanciones. IV. SUJETOS RESPONSABLES, CRITERIOS DE IMPUTACIÓN Y CAUSAS DE EXONERACIÓN. 1. Sujetos responsables. 2. El concepto de administrador a los efectos del artículo 89. 3. El criterio de imputación de responsabilidad. 4. Las causas de exoneración de responsabilidad. V. EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR. 1. El marco legal. A) Normas especiales. B) Normas especiales. 2. Las competencias sancionadoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 3. Iniciación del procedimiento, tramitación y resolución. VI. PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD. 1. Prescripción de la infracción. 2. Prescripción de la sanción. 3. Caducidad del procedimiento.

### I. INTRODUCCIÓN

El artículo 89 LSA debe su actual redacción a la reforma introducida en la Disposición Adicional 2.<sup>a</sup>, apartado 11, de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

El artículo 89 LSA tipifica como sanciones de naturaleza administrativa el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en la Sección dedicada a los negocios sobre las propias acciones. Esto es, la violación de las reglas contenidas a lo largo de los artículos 74 a 88 LSA, en lo relativo tanto a la autocartera como a las participaciones recíprocas.

El precepto viene a completar las previsiones que en el orden estrictamente societario se contienen a lo largo de la Sección y que han sido analizadas al comentar cada uno de los preceptos. El carácter administrativo de las sanciones establecidas en el artículo 89 convierte a los fenómenos de la autocartera y de las participaciones recíprocas en facetas de un orden público económico que los poderes públicos han decidido tutelar. Eso sí, los bienes jurídicos tutelados coinciden, lógicamente, con el ámbito protector societario en materia de autocartera y participaciones recíprocas; esto es, el posible aguiamiento del capital social y la subversión del orden competencial orgánico (en la misma línea, PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: *Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima*, Madrid, 1997, p. 1). Las infracciones tipificadas (no de forma especialmente feliz, como veremos) en el artículo 89 LSA no requieren para su sanción la producción de un daño efectivo. Basta el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en los artículos 74 a 88. Otra cosa es que la organización administrativa a la que se encomienda el conocimiento de estas infracciones (la CNMV) pueda graduar la sanción en función de unos determinados criterios o, incluso, decidir no imponer sanción alguna.

La opción por el legislador español de considerar ilícitos administrativos las infracciones en materia de autocartera y de participaciones recíprocas implica la aplicación de los presupuestos del Derecho Administrativo sancionador. Presupuestos que, como se ha encargado de reiterar el Tribunal Constitucional,

coinciden, con matices, con los del Derecho Penal (Sentencias, entre otras, 18/1981, 17/1984, 51/1985, 62/1987, 21/1992). Derecho Administrativo sancionador que tiene el desarrollo de sus principios constitucionales en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (LRJ-PAC). Norma que deberá ser completada con la normativa sectorial dictada por el Estado en materias conexas con el régimen de autocartera y de participaciones recíprocas. Así, la LMV, la LDIEC y la propia LSA. Normas que serán, llegado el caso, de aplicación preferente a la LRJ-PAC, por ser leyes especiales (en el mismo sentido, PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., p. 8).

## II. LA TIPIFICACIÓN DE LAS INFRACCIONES

El artículo 89 LSA no enumera de forma explícita las infracciones en materia de autocartera y participaciones recíprocas. El precepto utiliza una fórmula de tipificación por remisión, en este caso, a normas contenidas en la propia Ley. En particular, el apartado 1 del artículo 89 establece como infracciones el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en la presente Sección. Esto es, son infracciones cualquier incumplimiento de una obligación o cualquier vulneración de una prohibición de las previstas a lo largo de los artículos 74 a 88 LSA.

Esta técnica, si bien deficiente y criticable, no es inconstitucional. En efecto, el Tribunal Constitucional ha señalado en varias sentencias que es suficiente con «una lectura conjunta» de varias normas, en las que en una se imponen obligaciones o prohibiciones y en otra u otras se califica el incumplimiento de éstas como infracciones sancionables (Sentencias 42/1987, 3/1988 y 305/1993). Incluso, se ha llegado a afirmar por el Tribunal Supremo la «innecesidad» de que el tipo de infracción se encuentre por entero en una norma con rango de ley (Sentencia de 9 de mayo de 1984, art. 6.605).

Pese a la validez constitucional de la fórmula elegida, la redacción del artículo 89.1 nos parece, además de criticable, fuente posible de conflictos. Y ello porque será difícil demostrar, en muchos casos, la voluntariedad del infractor en la comisión de una infracción no directamente tipificada (con lo cual, de entrada, quedaría excluida la voluntariedad, dolo, de la actuación).

Además, desde la óptica del Derecho Administrativo sancionador, resulta sorprendente que el artículo 89 haya obviado cualquier criterio clasificatorio en función de la gravedad de las infracciones. Esto es, que el sujeto que comete alguna de las infracciones tipificadas conozca, en aras de la seguridad jurídica, el tipo de sanción al que se puede enfrentar en función de la gravedad de la actuación. No obstante esta nueva crítica a la redacción del artículo 89, la constitucionalidad de la norma ha querido ser salvada. Los profesores PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO ponen el siguiente ejemplo: «El artículo 89.2 establece que las infracciones de autocartera tendrán por multa máxima el valor nominal de las acciones propias ilegalmente adquiridas o no enajenadas. De esta forma, la

sanción máxima de cada infracción vendrá determinada por la magnitud de la autocartera ilegal [...]» (op. cit., en p. 14). No obstante estas opiniones, la constitucionalidad de esta fórmula nos sigue creando muchas dudas. Con el «sistema de graduación» legalmente previsto, el sujeto infractor sigue sin poder conocer, a priori, si una determinada actuación supone la comisión, pongamos por ejemplo, de una infracción grave o leve. Los criterios de graduación previstos son absolutamente generales y carentes de precisión; criterios como la entidad de la infracción, perjuicios ocasionados a la sociedad, a los accionistas o a terceros, chocan con el principio de seguridad jurídica que preside el Derecho Administrativo sancionador.

Entrando ya en la enumeración de las infracciones tipificadas por vía remisoria, es menester sistematizarlas en función del doble criterio fijado en el artículo 89.1. Dentro de cada uno de los supuestos se hace necesario, a su vez, pasar revista, precepto por precepto, a las obligaciones y prohibiciones plasmadas.

#### 1. INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES

A) El artículo 75 sanciona el incumplimiento del deber de enajenar en un año las acciones propias o de la sociedad dominante objeto de adquisición derivativa vulnerando los tres primeros requisitos de dicho precepto. El plazo del año se computa de fecha a fecha, desde la primera adquisición hasta la efectiva enajenación de acciones.

B) El artículo 76.1.2.º establece, a falta de incumplimiento del deber de enajenación establecido en el artículo 76.1.1.º, la obligación de amortizar las acciones propias y la consiguiente reducción de capital. La infracción administrativa sólo se producirá en caso de que la sociedad dilate injustificadamente tal medida. Y ello porque lo único que exige la norma es que la amortización de acciones y reducción del capital se produzcan «de inmediato».

C) El incumplimiento por parte de los administradores de la obligación de solicitar la resolución judicial de amortización de acciones propias y reducción de capital, en el caso de que un acuerdo social se opusiere a tales medidas (art. 76.1.3.º). Ante la falta de determinación de plazo alguno, hay que entender, como en el supuesto anterior, que la infracción administrativa sólo se producirá ante una dilación injustificada en la solicitud de amortización judicial.

D) Incumplimiento de la obligación de enajenar las acciones propias o de la sociedad dominante, adquiridas en alguno de los supuestos establecidos en el artículo 77, en el plazo de tres años desde su adquisición, salvo que sean amortizadas por reducción del capital o que, sumadas a las que posea la sociedad y sus filiales, no excedan del 10 por 100 del capital social. Debe volver a subrayarse que, en todos estos casos, el negocio de adquisición es válido y que sólo la vulneración del deber de enajenar en los plazos determinados constituye una infracción administrativa.

E) Incumplimiento de la obligación subsidiaria respecto de la enajenación prescrita en el artículo 78.2: obligación de amortización de acciones propias y la consiguiente reducción de capital. Aquí, a falta de parámetro temporal, hay

que reiterar la necesaria inmediatez en las actuaciones.

F) La omisión, en el informe de gestión de la sociedad adquirente (o dominante), de ciertos datos sobre las acciones propias adquiridas, tal y como preceptúa el artículo 79.4.

G) Vulneración de lo establecido en el artículo 80.1: aceptación en garantía de acciones propias o de la sociedad dominante con incumplimiento de las obligaciones o vulneración de las prohibiciones establecidas en los artículos 75 a 78. En el supuesto de operaciones efectuadas en el ámbito ordinario de los bancos y otras entidades de crédito, sólo constituye infracción administrativa la aceptación de acciones propias en garantía cuando éstas no puedan dotar la reserva indisponible prevista en el artículo 75.3 (art. 80.2).

H) Incumplimiento de los deberes de reducción de acciones en materia de participaciones recíprocas. Esto es, deber de reducción del porcentaje de acciones de sociedades participadas en lo que supere el 10 por 100 de la cifra de capital, en el plazo de un año o de tres (si concurre alguna de las causas enumeradas en el art. 77) y hasta el máximo del 10 por 100 de capital de una de las sociedades (arts. 83.1 y 2).

I) La omisión del deber de notificación de una sociedad a otra de que aquélla ha adquirido un porcentaje de acciones superior al 10 por 100 del capital de ésta (art. 86.1). El deber de notificación, en los términos ya comentados, debe producirse «de inmediato».

J) La omisión de notificación de una sociedad a otra (siendo la primera ya titular de acciones por valor de más del 10 por 100 del capital social de la segunda) de cada adquisición de acciones de la segunda superior a un 5 por 100 de su capital (art. 86.1.2.º).

K) El incumplimiento del deber de recoger las notificaciones previstas en el artículo 86.1 en las respectivas memorias de las sociedades (artículo 86.2).

## 2. VULNERACIÓN DE LAS PROHIBICIONES

A) Artículo 74: prohibición a la sociedad de suscribir acciones propias y acciones emitidas por su sociedad dominante. La LSA establece la validez del negocio adquisitivo, pero se deriva de éste la obligación, a cargo de promotores y socios fundadores, o en caso de aumento de capital, a cargo de los administradores, de liberar las acciones adquiridas. Así pues, el artículo 74 recoge una situación válida a los efectos societarios, pero que supone la comisión de una infracción de carácter administrativo.

B) Adquisición derivativa de acciones propias o de la sociedad dominante vulnerando alguna de las previsiones de los tres primeros apartados del artículo 75. De nuevo estamos ante situaciones válidas para el Derecho societario, pero que constituyen infracciones de índole administrativa.

C) Conforme al artículo 75.4, la infracción de la adquisición derivativa de acciones propias o de la sociedad dominante, cuando las acciones no se hallasen plenamente desembolsadas. De acuerdo con el artículo 76.2, el negocio adquisitivo es nulo y supone, al mismo tiempo, una infracción administrativa.

D) El artículo 81 prohíbe la asistencia financiera a terceros: anticipación de fondos, concesión de préstamos, prestación de garantías para la adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante. El citado precepto excluye dos supuestos: asistencia financiera dirigida a facilitar al personal de la empresa la adquisición de las acciones propias o acciones de una sociedad del grupo; y asistencia financiera de entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad (art. 81.2). En cambio, según establece el artículo 81.3, constituye infracción administrativa la prestación de asistencia financiera que no permita a la entidad de crédito el establecimiento en el pasivo del balance de una reserva equivalente al importe de los créditos anotados en el activo.

E) Violación de la prohibición de constituir participaciones recíprocas violando los postulados del artículo 82. Tal incumplimiento debe ponerse en relación, como señalamos en el comentario del precepto, con las previsiones del artículo 86 en cuanto al deber de comunicación.

### III. LAS SANCIONES PREVISTAS EN EL ARTÍCULO 89

#### 1. LA TIPICIDAD DE LAS SANCIONES

El artículo 89.2 LSA determina que las infracciones establecidas en el apartado 1 del propio artículo 89 se sancionarán con una multa. Esto es, dado el carácter de sanción administrativa diseñada por la norma, las infracciones en materia de autocartera y participaciones recíprocas se castigan con una sanción económica; en particular —señala el artículo 89.2—, con una multa. Ahora bien, el señalado artículo no establece ningún tipo de graduación de ésta en función del carácter de la infracción administrativa cometida. Esto es, al menos de forma expresa, no se cuantifica el importe de la multa atendiendo a criterios de gravedad en la infracción. La LSA se limita a establecer un tope máximo de la sanción-multa, que se pueden imponer a los infractores en materia de negocios sobre las propias acciones. En particular, la multa podrá alcanzar el valor nominal de las acciones suscritas, adquiridas por la sociedad o por un tercero con asistencia financiera, o aceptadas en garantía o, en su caso, las no enajenadas o amortizadas.

La duda fundamental que suscitan las previsiones legales referidas estriba en si éstas cumplen con el mandato constitucional de tipificación y determinación. El Tribunal Constitucional se ha encargado de subrayar «esta inseguridad [...] para definir sanciones que no son objeto de graduación alguna, limitándose el precepto a establecer el límite máximo [...]. Esta defectuosa técnica infringe en sí misma directamente el artículo 25.1 de la Constitución pues de éste se sigue [...] la necesidad no sólo de la definición de los ilícitos y de las sanciones sino también el establecimiento de la correspondencia necesaria entre aquellos y éstas [...] puede dejar márgenes más o menos amplios a la discrecionalidad judicial y administrativa, pero que en modo alguno puede quedar encomendada por entero a ella» (Sentencia 207/1990, FJ 3).

Doctrina que tiene su reflejo normativo en el artículo 131.3 LRJ-PAC, el cual señala que «en la determinación normativa del régimen sancionador, así como

en la imposición de sanciones por las Administraciones públicas, se deberá guardar la debida adecuación entre la gravedad del hecho constitutivo de la infracción y la sanción aplicada [...]».

Pese a alguna autorizada opinión doctrinal que sostiene la constitucionalidad del precepto (PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., pp. 53-54), reiteramos que la redacción del artículo 89.2 nos sigue planteando serias dudas sobre su constitucionalidad. Ciertamente es que el límite cuantitativo máximo de la sanción queda indeterminado, pero es determinable: el valor nominal de las acciones suscritas, adquiridas por la sociedad o por un tercero con asistencia financiera, o aceptadas en garantía o, en su caso, las no enajenadas o amortizadas. Valor nominal que excluye cualquier otro tipo de valoración de la acción, como el valor real de la misma, y que impide que se tenga en cuenta otro tipo de criterios tales como una ganancia superior del infractor al del propio valor nominal de las acciones (art. 131.2 LRJ-PAC). Pero el margen que queda en manos de la Administración pública en cuanto a la graduación de la sanción nos parece que excede de los límites constitucionales predeterminados. El infractor no tiene el grado de seguridad constitucional exigido a la hora de saber a qué tipo de sanción se enfrenta.

## 2. GRADUACIÓN DE LAS SANCIONES

El artículo 89.2 deja un gran margen de maniobra a la Administración pública sancionadora a la hora de determinar la sanción concreta a imponer.

De hecho el precepto no contiene un sistema específico y determinado de graduación de las sanciones. Aquí, una vez más, la Administración pública goza de un poder discrecional para, en aras del principio de «oportunidad», sancionar en mayor o menor medida, o aún dejar sin sanción, determinados ilícitos administrativos. Fijación de la sanción, que, en todo caso, debe responder al criterio constitucional de proporcionalidad; proporcionalidad que, si bien no directamente enunciada por el precepto, rige para toda la actividad administrativa sancionadora en virtud de lo establecido en el artículo 131.1 LRJ-PAC.

El artículo 89.2 establece dos tipos de magnitudes a considerar de cara a la imposición de una futura sanción: la entidad de la infracción y los perjuicios causados. Esto es, la graduación de la sanción (principio de proporcionalidad) se debe sustentar en dos órdenes de factores de naturaleza diversa; uno, de carácter objetivo, como es la entidad de la infracción (hay que entender que económica), y otro, de carácter subjetivo, como son los perjuicios que la infracción cometida ha ocasionado en el patrimonio de la sociedad, los accionistas y los terceros. De ahí que apuntemos una cierta desconexión de motivos y fines entre los apartados 1 y 2 del artículo 89. Cuando se trata de las infracciones estamos en presencia de un precepto que protege «el peligro abstracto» y, empero, en materia sancionadora se requieren consideraciones en clave de perjuicio patrimonial en determinados entes y sujetos.

En cualquier caso, la consideración de los perjuicios ocasionados a la sociedad, accionistas o terceros, como criterio para graduar una sanción de carácter

administrativo, no excluye la posibilidad de que «los perjudicados» entablen las acciones de carácter civil contra los responsables de tales perjuicios.

Consideramos, en definitiva, criticable que el legislador haya introducido parámetros de orden económico-patrimonial en la graduación de las sanciones administrativas, máxime el criterio adoptado por el apartado 1 del propio artículo 89 en materia de infracciones. Máxime teniendo en cuenta que el tope de la infracción administrativa, no lo olvidemos, se encuentra en el valor nominal de las acciones objeto de debate.

#### IV. SUJETOS RESPONSABLES, CRITERIOS DE IMPUTACIÓN Y CAUSAS DE EXONERACIÓN

El artículo 89.3 LSA nos suscita cuatro cuestiones: en concreto, en primer lugar, quiénes son los sujetos responsables de las infracciones en materia de negocios sobre las propias acciones; en segundo lugar, qué debe entenderse por administrador a los efectos del precepto; en tercer lugar, los criterios de imputación de responsabilidad para éstos; y, por último, la cuestión de las posibles causas de exoneración de responsabilidad de los administradores.

##### 1. SUJETOS RESPONSABLES

El artículo 89.3 proposición 1.<sup>a</sup>, señala como responsables de las infracciones «determinadas» en el propio precepto, a los administradores de la sociedad infractora. Es de recalcar la omisión en el precepto de las figuras de los fundadores o promotores en los casos de autosuscripción (art. 74). Teniendo en cuenta la prohibición de analogía en materia sancionadora penal (cuyos principios inspiradores son aplicables, como expusimos, al Derecho Administrativo sancionador), conforme al artículo 4.2 Cc, estamos ante «infracciones» atípicas (en el mismo sentido, PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., p. 33).

La LSA ha optado, en esta Sección, por establecer infracciones de carácter «especial»; solamente pueden ser sancionados, llegado el caso, como autores, inductores o cooperadores necesarios los administradores. Esto excluye la posibilidad de sancionar a determinados socios, por muy mayoritarios que sean y por grande que sea su control en la sociedad, por inducir a los administradores a cometer alguna de las infracciones «tipificadas». El artículo 89.3 sólo prevé la posibilidad de sancionar a los administradores de la sociedad dominante que indujesen a los administradores de la sociedad infractora a cometer el ilícito administrativo.

##### 2. EL CONCEPTO DE ADMINISTRADOR A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO 89

El concepto de administrador, tal y como se entiende en la propia LSA en los

artículos específicos dedicados a éstos (arts. 123 ss.), no coincide con el concepto de administrador a los efectos de la Sección dedicada a los negocios sobre las propias acciones. Si fuera así, ninguna aclaración hubiese sido necesaria. Sin embargo, el artículo 89.3, proposición 2.<sup>a</sup>, establece que: «Se considerarán como administradores no sólo a los miembros del consejo de administración, sino también a los directivos o personas con poder de representación de la sociedad infractora» (o dominante, hay que entender, en los términos de la proposición 1.<sup>a</sup> del mismo art. 89.3).

El problema estriba en determinar la amplitud que la norma ha querido dar a la expresión «personas con poder de representación». Creemos que, si bien la expresión «administrador» es más amplia que la que estrictamente se recoge en los artículos 123 y siguientes de la LSA, el precepto no quiere incluir a cualquier apoderado dentro del organigrama de la sociedad. Creemos que el precepto piensa en aquellas personas que, aun no siendo técnicamente administradores sociales, tienen un poder de decisión dentro de la sociedad (en la misma línea, PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: *op. cit.*, p. 34). En apoyo de esta argumentación se puede citar el artículo 95.2 LMV, que, refiriéndose a las personas que ostentan cargos de administración o dirección en las entidades a las que se les aplica la LMV, alude a personas que desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados del mismo; y, en el mismo sentido, los artículos 290 a 297 CP, que conforman el Capítulo dedicado a los delitos societarios, al referirse a los administradores de hecho o de derecho, está pensando en sujetos con capacidad de decisión y actuación vinculante para la sociedad.

Por último, es obvio que, al referirse el artículo 89.3 a los miembros del consejo de administración, se quiere incluir a cualquier administrador de una sociedad anónima con independencia de la forma de organizar la administración que una sociedad en particular haya estipulado.

### 3. EL CRITERIO DE IMPUTACIÓN DE RESPONSABILIDAD

La proposición 3.<sup>a</sup> del artículo 89.3 plantea serias dudas incluso desde la óptica constitucional. Se señala, en concreto, que «la responsabilidad [de los administradores] se exigirá conforme a los criterios previstos en los artículos 127 y 133 de la presente Ley».

Tres problemas plantea el tenor de la formulación legislativa transcrita:

A) La responsabilidad se exigirá conforme al criterio previsto en el artículo 127 LSA. Esta previsión no resulta correcta. Y ello porque el citado precepto contiene una cláusula de diligencia y no un criterio de imputación de responsabilidad. Los administradores deben desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal y, además, deberán guardar secreto sobre las informaciones de carácter confidencial, aun después de cesar en sus funciones.

B) La invocación por el artículo 89.3 del régimen de responsabilidad

establecido en el artículo 133 plantea ciertas dudas desde el punto de vista constitucional. En el artículo 133.2 LSA se establece un criterio de responsabilidad solidaria («[...] responderán solidariamente todos los miembros del órgano de administración que realizó el acto o adoptó el acuerdo lesivo [...]»). Criterio que tiene su razón de ser y su pleno sentido en el ámbito de la responsabilidad civil. Ahora bien, creemos que este criterio no puede ser trasladado sin mayores precisiones al terreno de la responsabilidad de carácter administrativo. Entre otras cosas, como ya advertimos, porque el Derecho Administrativo sancionador está sometido a los mismos criterios y parámetros constitucionales que el Derecho Penal. Así, criterios constitucionales como el de presunción de inocencia, principio de culpabilidad en la sanción e interdicción de la indefensión (arts. 24 y 25 de la Constitución).

C) Por último, la remisión del artículo 89.3 al artículo 133 también plantea problemas en relación con la presunción de culpabilidad. En efecto, el artículo 133.2 establece que responderán solidariamente todos los miembros del órgano de administración, «[...] menos los que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél».

Así pues, se invierte la carga de la prueba ya que deben ser los administradores, caso de ser varios, los que prueben su «no culpabilidad». Aspecto éste que se opone frontalmente al principio constitucional de presunción de inocencia (art. 24.2 CE) aplicable, reiteramos, al procedimiento administrativo sancionador. Además, sostenemos lo inadecuado que resulta invocar una norma pensada para resolver problemas de responsabilidad por daños, al ámbito administrativo sancionador.

#### 4. LAS CAUSAS DE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Con respecto a esta cuestión, el punto de partida pasa por la consideración de que los administradores de una sociedad anónima, al tener que desempeñar su cargo con la diligencia de un profesional, conocen (presunción *iuris et de iure*) las prohibiciones y obligaciones en relación con los negocios sobre las propias acciones. Únicamente consideramos que puede haber supuestos en los que, ante la deficiente tipificación de las conductas prohibidas y de las obligaciones establecidas, los administradores pueden incurrir en un error en la apreciación de alguno de los matices en cuanto a las prohibiciones y obligaciones. Así, cómputo de plazos a los efectos de enajenación o amortización, establecimiento exacto de las acciones que se poseen en otra sociedad, en relación con la obligación de notificar y de considerar, en su caso, la existencia de participaciones recíprocas, etc. Pero este tipo de circunstancias no excluyen totalmente la responsabilidad administrativa de los administradores sociales. Tan sólo creemos que el órgano administrativo sancionador puede tenerlas en cuenta a la hora de moderar la sanción impuesta.

#### V. EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

Antes de comenzar el presente apartado queremos advertir que, dada la finalidad que se persigue con estos comentarios, no vamos a desarrollar con profundidad la cuestión relativa al procedimiento administrativo. Se pondrán simplemente de relieve aquellos puntos que creemos mínimos y esenciales, pero sin ningún afán de abarcar en unas pocas páginas tan prolija cuestión.

## 1. EL MARCO LEGAL

El artículo 89 no contiene un procedimiento sancionador propio, pero recoge ciertas reglas especiales sobre la instrucción y resolución de un expediente administrativo por infracciones en materia de negocios sobre las propias acciones. Dada la ausencia de ese procedimiento sancionador propio, será menester acudir a las normas legales generales y particulares que regulan los procedimientos administrativos sancionadores. Teniendo en cuenta que la organización administrativa encargada de la iniciación, instrucción y resolución de los expedientes es la CNMV, las normas que hay que tener en cuenta son las siguientes:

### A) Normas especiales

— Artículo 89.5 LSA.

— Artículo 97 LMV, cuyos últimos tres párrafos fueron añadidos por la Disposición Adicional 9.<sup>a</sup>1, de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones al sistema financiero.

— Artículo 98 LMV, que remite a los artículos 19 a 25 LDIEC.

— LMV, en lo relativo a la regulación de la CNMV, y artículo 14, que remite a la LRJ-PAC.

### B) Normas generales

— LRJ-PAC, artículos 134 y siguientes y desarrollo reglamentario en el Real Decreto de 3 de diciembre de 1993, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros (RPSMF), en cuyo artículo 1 lo declara aplicable a las infracciones del artículo 89 LSA, el Real Decreto de 4 de agosto de 1993, por el que se aprueba el Reglamento de procedimiento para el Ejercicio de la Potestad Sancionadora (RPPS).

## 2. LAS COMPETENCIAS SANCIONADORAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

El artículo 89.5 LSA encomienda «la competencia para la iniciación, instrucción y resolución de los expedientes sancionadores resultantes de lo dispuesto en la presente sección [...] a la Comisión Nacional del Mercado de Valores [...]».

Criterio que se consagra, de igual forma, en el artículo 97, párrafo 3, LMV, pero en el que, a diferencia del anterior, sólo se alude a las competencias para incoar e instruir: «La Comisión Nacional del Mercado de Valores será igualmente competente para incoar e instruir los expedientes sancionadores a los que se refiere el artículo 89 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas [...]». En la misma línea, hay que destacar que la Disposición Final 2.ª RPSMF alude a la competencia para incoar e instruir, sin mayores precisiones sobre la competencia para resolver. Ello es debido a que el artículo 134.2 LRJ-PAC (reiterado en el art. 10.1 RPPS), reflejo del principio constitucional del derecho fundamental a la tutela judicial efectiva (art. 24 CE), establece que las fases de instrucción y de resolución del expediente deben ser competencia de órganos administrativos distintos. Idea que, no obstante, parte del error de confundir los conceptos de «órgano administrativo» y «organización administrativa». La CNMV es una «organización administrativa» integrada por una serie de «órganos administrativos», en concreto, cinco (vid. arts. 17 ss. LMV). Por ello, la garantía del aludido principio constitucional se salva siempre que, dentro del organigrama de la CNMV, la fase de instrucción y resolución la lleven a cabo «órganos administrativos» diferentes.

### 3. INICIACIÓN DEL PROCEDIMIENTO, TRAMITACIÓN Y RESOLUCIÓN

Tal y como se establece en el artículo 11.1 RPPS, el procedimiento administrativo se inicia en todo caso de oficio, que, de acuerdo con el artículo 69 LRJ-PAC, a su vez puede ser por propia iniciativa del órgano administrativo, como consecuencia de orden superior, a petición razonada de otros órganos o por denuncia (sobre la cuestión de la iniciación del procedimiento, vid., Con profundidad, PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., pp. 69-79). En este punto hay que destacar la importante función que se encomienda a los Registradores mercantiles en el apartado 4 del artículo 97 LMV (precepto, como ya apuntamos, introducido por la Disp. Adic. 9.ª1 de la Ley 3/1994, de 14 de abril). Este establece que: «Los Registradores mercantiles remitirán, por conducto de la Dirección General de Registros y del Notariado, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de un mes desde la calificación del depósito, certificación de las cuentas anuales y documentos complementarios de aquellas sociedades que hubieran infringido las normas del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas [...], en materia de negocios sobre las propias acciones.» Precepto éste que en la práctica está suponiendo el conocimiento por parte de la CNMV de numerosos supuestos en materia de autocartera (sobre el particular nos remitimos al comentario del art. 79.4 LSA). En cambio, esa misma práctica nos dice que los Registradores mercantiles no tienen ocasión de remitir a la CNMV cuentas anuales y documentos complementarios de sociedades que infringen las prohibiciones en materia de participaciones recíprocas. Esta realidad nos reafirma en nuestra conclusión de que, tras la reforma del año 1995, el régimen sobre participaciones recíprocas ha quedado, en buena medida, muy reducido en cuanto a su extensión y contenido. En cualquier caso, el último párrafo del artículo 97 LMV exige que «los administradores de la sociedad que depositen las cuentas deberán informar en

documento aparte, con la debida individualización, de los negocios sobre las propias acciones» (esta información deberá presentarse en el modelo obligatorio aprobado por Orden de 14 de junio de 1995). Informe realizado por los administradores que, en nuestra opinión, debe formularse una vez que el Registrador mercantil ha detectado una anomalía en las cuentas de la sociedad en relación con negocios sobre propias acciones. Es decir, que el informe no debe considerarse como un documento más a añadir a las cuentas, sino como una información adicional solicitada por el Registrador antes de dar noticia a la CNMV.

En relación con la adopción de algún tipo de medida provisional o cautelar adoptada por el órgano administrativo competente, en el ámbito de las infracciones del artículo 89.1 LSA, las medidas provisionales sólo pueden tener como finalidad asegurar el pago de una posible multa al administrador (o administradores). Así, de entre las medidas provisionales establecidas en el artículo 15.2 RPPS, sólo será posible la exigencia de fianza al administrador. Medidas como la suspensión en sus actividades no aumentan la garantía de un futuro, llegado el caso, cumplimiento de la sanción, y, en consecuencia, no quedaría amparada por el artículo 136 LRJ-PAC (PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., p. 80).

Señala el artículo 78.1 LRJ-PAC que son actos de instrucción los «necesarios para la determinación, conocimiento y comprobación de los datos en virtud de los cuales deba pronunciarse la resolución». Actos necesarios que, en todo caso, siempre deben estar presididos por el respeto a las garantías constitucionales del inculpado plasmadas en los artículos 24 y 25 CE. En nuestro caso, los actos de instrucción, atendiendo al sistema de fuentes anteriormente establecido, se concretan en los siguientes trámites: inspección, petición de informes, prueba, propuesta de resolución, audiencia y actuaciones complementarias (para un estudio pormenorizado de estos trámites, vid. PAZ-ARES y VELASCO CABALLERO: op. cit., pp. 83-92).

Terminada la fase de instrucción, la CNMV, a través del «órgano administrativo» competente, debe dictar resolución conforme a lo establecido en los artículos 8 y 9 RPSMF, esto es, en el plazo de tres meses contados desde la finalización del trámite de audiencia o, en su caso, desde la terminación del trámite de audiencia especial derivado de las actuaciones complementarias.

La resolución debe respetar las exigencias de los artículos 138 LRJ-PAC y 20 RPPS. En particular, motivación y congruencia. En cuanto al contenido material de la resolución, el artículo 20.4 RPPS exige: valoración de las pruebas practicadas, fijación de los hechos, determinación de las personas responsables, tipo de infracción cometida y, en su caso, sanción que se impone. A ello hay que añadir, como aspecto común a toda resolución administrativa sancionadora, los recursos procedentes contra ésta, plazo y órgano ante el que interponerse (art. 89.2 LRJ-PAC). Cabe señalar, con respecto a esta cuestión, que el artículo 88 LRJ-PAC prevé la posibilidad de «negociar» el contenido de la sanción mediante acuerdo entre órgano administrativo instructor e infractor.

## VI. PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD

SECCIÓN 5.<sup>a</sup>  
DE LAS ACCIONES SIN VOTO

ARTÍCULO 90

Emisión

Las sociedades anónimas podrán emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desem-bolsado.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. RASGOS BÁSICOS. 1. Concepto. 2. Régimen legal. 3. Naturaleza jurídica. II. EMISIÓN. 1. Principios generales. 2. Creación fundacional. 3. Creación posterior. 4. Conversión. III. LÍMITES. 1. Significado. 2. Cómputo. BIBLIOGRAFÍA.

I. RASGOS BÁSICOS

1. CONCEPTO

Acciones sin voto son aquellas en las que se priva a sus titulares del ejercicio del derecho de voto, al tiempo que se le confiere determinados privilegios de orden económico; en particular, el derecho a percibir un dividendo mínimo obligatorio. Se trata básicamente de un instrumento de capitalización de la empresa con fondos propios, sin alterar las estructuras del poder político. En su origen las acciones sin voto se concibieron como un homenaje a la realidad del absentismo accionario en las grandes sociedades. En la actualidad, sin embargo, se han convertido en un instrumento decisivo en los procesos de reestructuración del capital, como fórmula de adquisición o consolidación de control (caso Banco Guipuzcoano).

2. RÉGIMEN LEGAL

El régimen legal de las acciones sin voto, se contiene en la Sección 5.<sup>a</sup> del Capítulo IV de la LSA Real Decreto Legislativo 1.564/1989, tras su introducción por vez primera en nuestro ordenamiento por la Ley 19/1989. La incorpora-

---

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

ción a nuestro Derecho de la figura de las acciones sin voto no obedece a una exigencia de la normativa comunitaria en materia de sociedades. No nos encontramos, pues, ante una adaptación de nuestra legislación mercantil a las Directivas de la Unión Europea, sino simplemente ante una mera reforma parcial. Quizá por esta razón el proceso de positivización de las acciones sin voto en la Ley 19/1989 ha sido tortuoso y, en cierta medida, anárquico (vid. una referencia al mismo en PORFIRIO: Acciones sin voto, pp. 203 ss.). No es por ello de extrañar que reine un cierto desconcierto a la hora de abordar esta figura. El escaso o casi nulo éxito que, por lo demás, ha tenido en la práctica auguraba una reforma de su régimen jurídico (vid. ya una primera aproximación crítica en GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, pp. 7 ss.). Ésta se ha plasmado primero por medio de la Disposición Adicional 15.<sup>a</sup> de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y luego por medio de la Disposición Adicional 34.<sup>a</sup> de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Las modificaciones introducidas por ambos textos legales, coinciden en dotar a la figura de mayor flexibilidad (ALONSO LEDESMA: RdS, n.º 12, 1999, p. 22). Las alteraciones, sin embargo, de los criterios del legislador, en un lapso de tiempo apenas superior al mes, nos sitúan nuevamente ante una situación de perplejidad. Ello se acrecienta, además, al observarse la radical diferenciación de régimen que se ha introducido según nos encontremos ante sociedades cotizadas o no cotizadas. Mientras en las primeras se ha introducido una regulación parcialmente dispositiva, en las segundas se ha mantenido la tradicional imperativa. Esta solución contradice claramente los principios que informan nuestro Derecho de sociedades de capital. Mientras que la sociedad cotizada, como sociedad abierta, ha de verse sujeta a disposiciones de derecho forzoso, la sociedad no cotizada, como hipotética sociedad cerrada, ha de orientarse en función de principios como el de autonomía de la voluntad de las partes. Nuestro legislador, entendemos, confundió flexibilizar con desregular. La dejación de regulación en que ha incurrido la Ley 50/1998 en relación con las sociedades cotizadas animará, sin duda alguna, a estas entidades a emitir acciones sin voto. La falta de un adecuado tratamiento legal puede, sin embargo, desanimar a los ahorradores, a destinar sus recursos a tales activos financieros.

### 3. NATURALEZA JURÍDICA

Por la ubicación sistemática de la figura (Sección 5.<sup>a</sup>, Capítulo IV), se deduce que las acciones sin voto constituyen una modalidad específica de acciones prevista por el legislador. Ello significa, ante todo, que nos encontramos ante verdaderas acciones (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 395; SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 211-212; GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, p. 14). Es por ello por lo que en las acciones sin voto se observa, como en las restantes acciones, esa triple faceta que distingue entre la acción como parte alícuota del capital social, la acción como expresión de la condición de socio, y la acción como valor.

A) Como parte alícuota del capital social, la acción sin voto representa un valor patrimonial submúltiplo de la cifra señalada en los estatutos. El capital social va a estar, pues, constituido por la suma de los valores nominales de las distintas clases y series de acciones, incluidas, claro está, las acciones sin voto. La determinación de los quórums de constitución de las juntas generales, sin embargo, se va a efectuar por expresa disposición legal, en función del capital social con derecho de voto (arts. 102 y 103 LSA). Como excepción debe indicarse que las juntas universales no se podrán constituir sin la presencia íntegra del capital social (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 398-400; contra, MUÑOZ PLANAS: Comentario, I, pp. 102-103).

B) Como expresión de la condición de socio, es preciso advertir que las acciones sin voto otorgan a sus titulares derechos diferentes de los que se derivan de la posición jurídica básica de socio. En este sentido nos encontramos ante una clase de acciones, en el sentido técnico de la expresión (art. 49 LSA) (FARRANDO: RDM, n.º 92, 1999, pp. 768-769). En términos laxos pueden considerarse como acciones privilegiadas, en tanto en cuanto confieren determinadas prerrogativas de carácter económico. No obstante, no debe olvidarse que, al hallarse privadas del derecho de voto, son acciones postergadas por lo que respecta al ámbito de tal derecho político. A la vista de estas particularidades, resulta preferible considerar las acciones sin voto como una clase especial de acciones de naturaleza legal (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 400-401; VICENT: EJB, I, p. 122). De este modo se opta por elevar la categoría de las acciones sin voto a clase contrapuesta a las restantes acciones con voto y no sólo a las acciones ordinarias (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 401). En cualquier caso, nada se opone a que entre las acciones sin voto existan no sólo distintas series, sino también clases de acciones (SAGASTI: Acciones sin voto, p. 195).

C) Por lo que respecta a la acción sin voto como valor, baste indicar que estas acciones, al igual que las restantes, podrán representarse por medio de títulos o de anotaciones en cuenta (art. 51 LSA). Si se representan por medio de títulos, la Ley trata de fortalecer el principio de literalidad, dada la peculiar configuración jurídica de estas acciones. Así se exige que conste de un modo destacado la condición de acción sin voto (art. 53.2 LSA). En el caso de que se representen por medio de anotaciones en cuenta, la escritura pública que al efecto se otorgue deberá asimismo hacer mención de las características y condiciones de los valores anotados (art. 6 LMV).

## II. EMISIÓN

### 1. PRINCIPIOS GENERALES

El artículo 90 LSA permite que cualquier sociedad anónima pueda emitir acciones sin derecho de voto. Se instaura así lo que se ha venido a denominar «principio de libertad de emisión» (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 402). En virtud del mismo, cualquier sociedad anónima regularmente constituida puede emitir acciones sin voto. Las únicas excepciones las encontramos en el ámbito

de la regulación existente en relación con determinadas sociedades anónimas especiales (vid. ejemplos en SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 251 ss.).

Si bien el artículo 90 LSA alude al término «emitir», ello no significa que la creación de acciones sin voto tenga que realizarse únicamente en régimen de emisión. Las acciones sin voto pueden crearse en el momento constitutivo de la sociedad o, posteriormente, durante la vida de la sociedad (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 406).

## 2. CREACIÓN FUNDACIONAL

Si se crean en el momento constitutivo, es posible que se haga uso tanto del procedimiento de fundación simultánea, como del de fundación sucesiva. En el caso de fundación simultánea serán fundadores quienes otorguen la escritura y suscriban las acciones, con independencia de que éstas confieran o no el derecho de voto (ex art. 14 LSA). Los accionistas sin voto que reúnan también la condición de fundadores podrán beneficiarse de las ventajas que les permite la Ley (art. 11 LSA), con independencia de aquellas otras derivadas de su condición de socios de clase legal preferente (art. 91 LSA). Si la sociedad se constituye por el procedimiento de fundación sucesiva, los accionistas sin voto participarán en el mismo, con iguales derechos y obligaciones que los restantes suscriptores (SAGASTI, Acciones sin voto, p. 278).

## 3. CREACIÓN POSTERIOR

La creación de acciones sin voto puede también efectuarse en un momento posterior a la constitución de la sociedad. En estos casos se hará o como consecuencia de un aumento de capital, o como consecuencia de la conversión de acciones con derecho de voto. En el primero de ambos supuestos, sólo se admitirá, como modalidad de aumento de capital para la creación de acciones sin voto no existentes hasta la fecha, la emisión de nuevas acciones. No sería lícita la elevación del valor nominal de acciones con voto, excluyendo el derecho de voto en la proporción derivada del aumento. El aumento de capital habrá de ser acordado en junta general con los requisitos establecidos en el artículo 144 LSA (art. 152.1 LSA). Si se trata de la emisión de acciones sin voto en una sociedad en la que ya existían acciones de esta clase, será además preciso contar la autorización mayoritaria de los accionistas sin voto preexistentes (arts. 148.1 LSA y 92.3 LSA). (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 409-410). El acuerdo de emisión de acciones sin voto, podrá, sin embargo, ser adoptado por los administradores, en el marco de las delegaciones de facultades previstas en el artículo 153 LSA. A estos efectos, en el acuerdo habrá de preverse la posibilidad de emitir acciones sin voto (PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 289; contra, SAGASTI: Acciones sin voto, p. 287). Si en la sociedad ya existían acciones sin voto el acuerdo de delegación, deberá acompañarse de una autorización de la clase afectada.

#### 4. CONVERSIÓN

También podrán crearse acciones sin voto en un momento posterior a la constitución de la sociedad, por medio de la conversión de acciones con voto preexistentes en acciones sin voto (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 410-412; contra, SÁNCHEZ ANDRÉS: RCDI, XLVIII, 1992, p. 2520). Este tipo de operaciones se enmarca en las técnicas de reestructuración del capital social, ya sea como medida defensiva ante posibles intentos externos de toma de control, ya sea, en última instancia, como medida interna de consolidación o adquisición del poder por parte del grupo de control (ampliamente, PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambio de votos?, pp. 5 ss.). La conversión puede producirse de forma voluntaria o de forma for-zosa.

A) En el primero de los casos la sociedad ofrecerá a sus accionistas la posibilidad de transformar sus acciones con voto en acciones sin voto. Nos encontramos, pues, básicamente ante una transacción interna de votos por dividendos (PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambio de votos?, p. 33). Su licitud dependerá, en principio, de la observancia de las exigencias legales sobre modificación de esta-tutos (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 412; PORFIRIO: Acciones sin voto, pp. 301 ss.; TAPIA: RDBB, n.º 40, 1990, p. 576). No obstante, además de este control formal, será preciso que el acuerdo social del que la oferta de conversión voluntaria se desprende no vulnere el control material representado por la cláusula de interés social (PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambio de votos?, pp. 136 ss.). Es evidente que un acuerdo de conversión adoptado de conformidad con las exigencias legales, no puede amparar una hipotética coacción sobre los accionistas externos, que encubra una operación de freeze out o squeeze out. En este sentido, la exigencia de un deber de abstención por parte de los accionistas internos, o de una obligación de votación separada por parte de los accionistas externos, resolvería de antemano la posible ilicitud del acuerdo de conversión voluntaria (PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambio de votos?, p. 144).

B) Al margen de la conversión voluntaria, podemos encontrarnos ante conversiones forzosas. En ellas no es el accionista el que toma la decisión de convertir ante una oferta social, sino que es la sociedad la que adopta la decisión de convertir las acciones con voto en acciones sin voto. Si la conversión se hallaba prevista en un acuerdo de emisión precedente, nos encontraremos simplemente ante una emisión indirecta de acciones sin voto que operará automáticamente cuando llegue el término, o se produzca la condición fijada. Si la conversión no se hallaba prevista en ningún acuerdo, habrá que distinguir según los estatutos hubieran previsto o no la posibilidad de convertir. En el primer supuesto, bastará con que la junta adopte el acuerdo de conversión con las garantías establecidas en los artículos 144 y 148 TRLSA (PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 300; EMBID: RDBB, n.º 39, 1990, pp. 541-542). En el segundo supuesto, la conversión forzosa exigirá el consentimiento individual de cada accionista afectado (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 411-412; PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambio de votos?, p. 26; VICENT CHULIÁ: Compendio, 3.ª ed., I.1, p. 533).

### III. LÍMITES

#### 1. SIGNIFICADO

Si bien es cierto, como decíamos antes, que la creación de acciones sin voto se rige por un principio de libertad, es preciso tener presente que el artículo 90 TRLSA establece una limitación de orden cuantitativo. Se intenta así evitar que una minoría de capital con voto tenga el control de una sociedad compuesta mayoritariamente por acciones sin voto (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 404; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 263). Es por ello por lo que el límite legal no podrá ser ampliado, pero sí reducido por los estatutos. En todo caso, se trata de un límite permanente, esto es, un límite que juega tanto en los casos de creación de acciones sin voto, como en los casos de reducción de capital con voto (vid. art. 91.2 LSA). Su contravención viciaría el acto jurídico del que procede la creación de las acciones sin voto, pero no de un modo invalidante, sino meramente claudicante. Procederá así la novación modificativa del acuerdo (art. 115.3 LSA), con el mero objeto de restablecer el límite previsto por la Ley o los estatutos. Entretanto, los derechos derivados de las acciones sin voto permanecerán en suspenso, si bien, cuando se restablezca la proporción exigida, se recuperarán con efectos *ex tunc* (otras posiciones favorables a la nulidad total pueden verse en MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 405; y en favor de una nulidad meramente parcial, PORFIRIO: Acciones sin voto, pp. 287-288; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 274). Para el caso de infracción del límite como consecuencia de una reducción del capital por pérdidas, la propia Ley nos ofrece la solución (art. 91.2 LSA).

#### 2. CÓMPUTO

El cómputo del límite establecido en el artículo 90 LSA ofrece ciertas dudas interpretativas. El precepto se limita a establecer que el importe nominal de las acciones sin derecho de voto no podrá ser superior a la mitad del capital social desembolsado. A nuestro modo de ver, el legislador se ha propuesto con este límite evitar que el capital sin voto supere el capital con voto en el marco de la estructura de propiedad de la sociedad. Ello significa que el capital sin voto suscrito no podrá ser superior al capital con voto desembolsado (así, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 405; PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 285; SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 264-265; SÁNCHEZ GONZÁLEZ: Acciones sin voto, p. 253; CACHÓN: AC, n.º 3, 1990, p. 470; GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, p. 18). No significa, en consecuencia, que el capital sin voto suscrito, no pueda exceder de la mitad del capital con voto desembolsado (así, sin embargo, ALONSO ESPINOSA: RGD, XLVI, 1990, p. 1437; SÁNCHEZ-ANDRÉS: RCDI, XLVIII, 1992, p. 2520). El límite establecido por el legislador es criticable en el sentido de resultar variable en función de que el capital con voto suscrito se vaya desembolsando progresivamente. En este sentido, por tratarse de una disposición de interés público, hubiera sido preferible establecer la referencia en función del capital con voto suscrito. El legislador, sin embargo, parece haber intentado equiparar la efectiva capitalización con voto a la potencial capita-

lización sin voto. Si en la sociedad ya existía capital sin voto, no se tendrá en cuenta el hecho de si se halla o no desembolsado. A los efectos del cómputo del límite de emisión, se estará simplemente al dato del capital previo sin voto suscrito, tomando como referencia límite el capital con voto desembolsado. De otra forma podría fácilmente exceder el capital sin voto suscrito al capital con voto desembolsado.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima», en *Revista General de Derecho*, XLVI, 1990, pp. 1433-1449.
- ALONSO LEDESMA: «La reforma de la sociedad cotizada», en *Derecho de Sociedades*, n.º 12, 1999, pp. 13-57.
- CACHÓN BLANCO: «Las acciones sin voto», en *Actualidad Civil*, n.º 32, 1990, pp. 469-475.
- EMBIÓ IRUJO: «Medidas de defensa de una sociedad mercantil frente a una acción exterior de obtención de su control. Las cláusulas anti-OPA», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1990.
- GÓMEZ MENDOZA: «Derechos patrimoniales del accionista sin voto», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 7, 1990, pp. 7-45.
- MENÉNDEZ y BELTRÁN: «Las acciones sin voto», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): *Comentario del régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV-1, Madrid, 1994.
- MUÑOZ PLANAS: «La junta general de accionistas», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.): *Comentario del régimen legal de las sociedades mercantiles*, V, Madrid, 1992.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ: *¿Dividendos a cambio de votos?*, Madrid, 1996.
- PORFIRIO CARPIO: *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- SAGASTI AURREKOETXEA: *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción de recuperarlo», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, LXVIII, 1992, pp. 2495-2522.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ: «Las acciones sin voto», en *VVAA, La sociedad de capital conforme a la nueva legislación*, 3.ª ed., Madrid, 1990.
- TAPIA HERMIDA, A. J.: «Las acciones sin voto», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 40, 1990, pp. 749-833.
- VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, 3.ª ed., I, vol. 1, Barcelona, 1991.
- «Acción privilegiada», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, Madrid, 1995.

## ARTÍCULO 91

### Derechos preferentes

1. Los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado el dividendo mínimo, los titulares de las acciones sin voto tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior.

En caso de sociedades no cotizadas de no existir beneficios distribuibles

o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las acciones sin voto tendrá derecho en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas.

2. Las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social desembolsado, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad.

Cuando en virtud de la reducción del capital se amorticen todas las acciones ordinarias, las acciones sin voto tendrán este derecho hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las acciones ordinarias.

3. Las acciones sin voto conferirán a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor desembolsado antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones en caso de liquidación de la sociedad.

4. Respecto del derecho de suscripción preferente de los titulares de acciones sin voto, así como de la recuperación del derecho de voto en caso de no satisfacción del dividendo mínimo y en el carácter no acumulativo del mismo en el caso de sociedades cotizadas se estará a lo que dispongan sus estatutos.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PRIVILEGIO SOBRE LAS GANANCIAS SOCIALES. 1. Dividendo mínimo. 2. Régimen legal. 3. Naturaleza. 4. Caracteres. A) Prioridad. B) Obligatoriedad. C) Acumulabilidad. D) Cuantía. 5. Recuperación del derecho de voto. II. POSTERGACIÓN EN LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL. 1. Ámbito de aplicación. 2. Reestablecimiento de la proporción. III. PREFERENCIA EN LA LIQUIDACIÓN SOCIAL. IV. RÉGIMEN ESTATUTARIO EN SOCIEDADES COTIZADAS. 1. Reforma legislativa. 2. Derecho de suscripción preferente. 3. Acumulabilidad del dividendo. 4. Recuperación del derecho de voto. BIBLIOGRAFÍA.

### I. PRIVILEGIO SOBRE LAS GANANCIAS SOCIALES

#### 1. DIVIDENDO MÍNIMO

El primero y más característico rasgo positivo de las acciones sin voto reside en la atribución a sus titulares de un privilegio sobre las ganancias sociales. La privación del principal derecho político del accionista, cual es el voto, se admite en el diseño del legislador sobre la base de la concesión de ciertas ventajas de orden patrimonial (art. 91.1 a 3 LSA). Entre ellas ocupa un lugar preferente el

---

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

denominado «derecho al dividendo mínimo» (art. 91.1 LSA). En la terminología legal, pues, dividendo mínimo significa dividendo específico correspondiente a los titulares de acciones sin voto.

## 2. RÉGIMEN LEGAL

El régimen legal dedicado al derecho al dividendo mínimo ha sido objeto de sucesivas reformas. La Ley 19/1989 concibió el dividendo mínimo como una designación estatutaria cuyo suelo no podía descender del 5 por 100 del capital desembolsado por cada acción sin voto. La consideración de que tal exigencia legal encarecía excesivamente la utilización de esta figura llevó al legislador a modificar este punto por medio de la Disposición Adicional 15.<sup>a</sup> de la Ley 37/1998 (cfr. FERNÁNDEZ ARMESTO y DE CARLOS BERTRÁN: *Derecho del Mercado Financiero*, p. 463). En la nueva redacción se suprime la exigencia de un mínimo legal, dejando la cuestión de la remuneración de las acciones sin voto a los estatutos sociales. No fue ésta, sin embargo, el único cambio introducido en relación con el dividendo mínimo de las acciones sin voto. Al margen de lo indicado, se suprimió la referencia al límite temporal de la acumulabilidad del dividendo mínimo, y se introdujo una ligera pero importante especificación con respecto a la recuperación del derecho de voto en sociedades no cotizadas. El resultado de la reforma fue el establecimiento de un régimen legal impreciso, en el que se esbozaba un intento de diferenciación según nos encontrásemos ante una sociedad cotizada o no cotizada. Con objeto de corregir evidentes deficiencias técnicas, pero, a su vez, con el ánimo de profundizar en la distinción apuntada, volvió a reformarse la regulación destinada al dividendo mínimo por medio de la Ley 50/1998. El dividendo mínimo, fijo o variable, continuó siendo puramente estatutario tanto en las sociedades cotizadas como en las no cotizadas. Las restantes cuestiones relacionadas con el régimen del dividendo mínimo, se regularon, sin embargo, de forma bien diferenciada según se tratase de uno u otro tipo social. En las sociedades no cotizadas se arbitró un modelo legal de carácter imperativo. En las sociedades cotizadas, por el contrario, el modelo fue estatutario y de carácter dispositivo.

## 3. NATURALEZA

El privilegio sobre las ganancias sociales que se reconoce a los accionistas sin voto posee una naturaleza peculiar. Como punto de partida debe indicarse, en cualquier caso, que no nos encontramos ante un derecho a un interés o una renta, sino ante un genuino derecho a un dividendo. El artículo 91.1 LSA no altera la exigencia general establecida en el artículo 50.2 LSA, sino que se limita a establecer ciertas particularidades en relación con lo dispuesto en el artículo 48.2.a) LSA. No existirá, pues, derecho al dividendo mínimo si no existe un beneficio social distribuible (BELTRÁN: *Acciones sin voto*, p. 155). El hecho de que la Ley aluda a la posibilidad de que el dividendo mínimo sea fijo o variable no

significa que la remuneración de las acciones sin voto pueda ser de carácter fijo (renta o interés) o variable (dividendo por resultados de explotación). Significa sencillamente que el módulo que se aplique para la determinación de las cantidades a distribuir puede aludir a importes fijos (v. gr., x por 100 del capital suscrito de las acciones sin voto) o variables (v. gr. x por ciento de los beneficios distribuibles) (ALONSO LEDESMA: RS, n.º 12, 1999, p. 25). No obstante, por poseer este dividendo unos caracteres especiales (infra, I.4), puede considerarse como un dividendo cualificado (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, p. 416).

#### 4. CARACTERES

Los rasgos básicos que caracterizan al dividendo mínimo, al margen de lo indicado, pueden reconducirse a su consideración como dividendo prioritario y forzoso. La acumulabilidad legal sólo es predicable de las sociedades no cotizadas.

##### A) Prioridad

La consideración del dividendo mínimo como prioritario significa, en primer lugar, que la sociedad se halla obligada a satisfacer el dividendo mínimo con antelación al pago de otros dividendos ordinarios. Si existen acciones preferentes con voto, el pago de sus dividendos habrá también de postergarse en relación con el dividendo mínimo de las acciones sin voto. Una equiparación en el cobro de dividendos entre acciones preferentes con voto y acciones sin voto exigirá el recurso a las cautelas del artículo 92.3 LSA. Entre la categoría de las acciones sin voto pueden constituirse diversas clases, si bien entre ellas no podrán establecerse privilegios que alteren los derechos básicos previstos por el legislador (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 419; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 400). Nada se opone, sin embargo, a que, una vez reconocidos tales derechos básicos, existan clases privilegiadas dentro de la categoría de las acciones sin voto. Tales clases, además, podrán consistir no sólo en la existencia de derechos cuantitativamente diferenciados (v. gr., una clase con atribución de un mayor porcentaje que otra en el pago del dividendo mínimo), sino también de derechos cualitativamente distintos (v. gr., preferencias en el pago del dividendo mínimo) (vid., sin embargo, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 419). Una vez atendido el pago del dividendo mínimo, el carácter prioritario del mismo no excluye el derecho del accionista sin voto a percibir el dividendo ordinario que se acuerde repartir. El artículo 91.1.I, frase 2.ª, LSA es claro en este punto al atribuir el accionista sin voto el derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias. El dividendo mínimo es, pues, cumulativo al dividendo ordinario, y no excluyente del mismo (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 420; SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 405 ss.). Entre uno y otro, sin embargo, podrán intercalarse dividendos preferentes, que se antepondrán al pago del dividendo ordinario, tanto a los accionistas con voto como a los accionistas sin voto.

## B) Obligatoriedad

La segunda característica del dividendo cualificado a que tienen derecho los titulares de acciones sin voto es su carácter forzoso. El párrafo 2 del artículo 91.1 LSA es claro en este punto, al indicar que, de existir beneficios distribuíbles, la sociedad está obligada a acordar su reparto en concepto de dividendo mínimo. Tal como se observa, la sociedad no es libre de decidir acerca de la procedencia o no del reparto. Existiendo beneficios distribuíbles, los administradores habrán de proponer a la junta la aplicación del resultado al pago del dividendo mínimo (art. 91.1 TRLSA, en relación con el art. 171.1 LSA). De no hacerlo, su actuación podría ser fuente de responsabilidad (art. 133 LSA), deducible por medio de una acción individual (art. 135 LSA). La junta, por su parte, no podrá sino aprobar tal propuesta de aplicación de resultados. Si la sociedad no acuerda el reparto, el acuerdo podría impugnarse por ser contrario a la Ley (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 350-351). Es posible incluso que los titulares de acciones sin voto soliciten del órgano jurisdiccional competente que supla la ausencia de acuerdo de distribución del dividendo mínimo (VICENT CHULIÁ: Compendio, I, n.º 1, p. 533), toda vez que nos encontramos en el marco de la categoría de los negocios forzosos. El carácter forzoso del dividendo mínimo exige, además, que su pago se efectúe anualmente, esto es, en relación con cada ejercicio social vencido (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 419). Si el ejercicio social fuere inferior a un año, tal como puede suceder al comienzo o al fin de la actividad de la sociedad, o si las acciones sin voto se emiten durante el transcurso del ejercicio, podrán sus titulares percibir los dividendos que correspondan al período de actividad social o de disfrute de las acciones (SAGASTI, Acciones sin voto, pp. 367-368). Tampoco existe inconveniente en que los titulares de acciones sin voto perciban cantidades a cuenta de dividendos a cargo del dividendo mínimo. Incluso podrá la sociedad entregar cantidades a cuenta de dividendos ordinarios, tanto a los accionistas sin voto como a los accionistas con voto. En tales casos, sin embargo, habrá que adoptar las medidas oportunas para garantizar el derecho de los accionistas sin voto al dividendo mínimo (vid., sin embargo, ILLESCAS: Comentario, VIII, n.º 2, pp. 253-254; MASSAGUER: Dividendos a cuenta, pp. 156 ss.; SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 384-385). A nuestro entender, bastaría a tal efecto que la sociedad formulase un estado contable en el que se pusiera de manifiesto la existencia de recursos suficientes para realizar las entregas a cuenta de dividendos, sin que ello menoscabe el derecho al dividendo mínimo de los accionistas sin voto [ex art. 216.a) TRLSA] (en términos semejantes, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 418).

## C) Acumulabilidad

Una cuestión íntimamente relacionada con el carácter forzoso del dividendo mínimo es la relativa a su acumulabilidad. El tratamiento de este tema en los distintos textos legales ha sido errático y confuso. Para una mejor interpretación de la normativa vigente, conviene comenzar por realizar una distinción entre sociedades no cotizadas y sociedades cotizadas. En relación con las primeras,

el artículo 91.1 III LSA, en su redacción procedente de la Ley 50/1998, establece, de un modo inequívoco, una acumulabilidad de los dividendos mínimos no percibidos por un período de tiempo determinado. La acumulación del dividendo sólo se va a producir en los supuestos en los que no existan beneficios distribuibles, o existiendo, no sean suficientes para atender el pago de los dividendos mínimos (SAGASTI: *Acciones sin voto*, pp. 372-373). De lo dicho se desprende que, si existen beneficios distribuibles y la sociedad no acuerda su reparto, no nos encontraremos ante un supuesto de acumulabilidad del dividendo mínimo, sino sencillamente ante un acuerdo social nulo. La acción para su impugnación no estará sometida al plazo general de caducidad de un año (vid., sin embargo, PORFIRIO: *Acciones sin voto*, p. 326), ya que, por tratarse de un acuerdo contrario al orden público diseñado por la Ley de Sociedades Anónimas, su impugnación no estaría sujeta a plazo. El plazo de acumulación del dividendo previsto en el artículo 91.1.III LSA será de cinco ejercicios sociales, esto es, cinco ejercicios contados desde el siguiente a aquel en el que no se acordó el reparto por no existir beneficios distribuibles, o se acordó el reparto de unos beneficios insuficientes para atender el pago del dividendo mínimo. Ello significa que el derecho a percibir el dividendo acumulado caducará una vez que transcurran los cinco ejercicios siguientes a aquel en el que no se produjo el reparto. Como efecto necesario derivado de lo indicado, el monto total de los dividendos acumulados a pagar por la sociedad nunca va a poder exceder de los que se desprendan de cinco ejercicios, salvo, claro está, que los estatutos hubieran previsto una acumulabilidad mayor (MENÉNDEZ y BELTRÁN: *Comentario*, IV, p. 374). La liquidación de la deuda acumulada se podrá regular estatutariamente. En ausencia de norma estatutaria, no podrá dejarse al arbitrio de una de las partes la facultad de decidir acerca del modo de cumplimiento de la prestación. La junta general no podrá, pues, decidir libremente sobre la forma de pago de las cantidades adeudadas (SAGASTI: *Acciones sin voto*, pp. 394-395). Con base en el artículo 1.174 Cc, habrá que entender que la sociedad deberá atender primeramente al pago del dividendo acumulado más antiguo. A continuación procederá al pago de los restantes dividendos acumulados por orden de antigüedad, para luego satisfacer el dividendo mínimo del último ejercicio (en sentido similar, SAGASTI: *Acciones sin voto*, pp. 194 y 395; PORFIRIO: *Acciones sin voto*, p. 327; en favor del pago prioritario del dividendo mínimo GÓMEZ MENDOZA: *CDC*, n.º 7, 1990, p. 28; MENÉNDEZ y BELTRÁN: *Comentario*, IV, p. 422). Por lo que respecta a las sociedades cotizadas, la cuestión de la acumulabilidad del dividendo no se somete al régimen legal descrito. El apartado 4 del artículo 91 LSA, en una redacción desafortunada, remite la cuestión a los estatutos al tiempo que se pronuncia por un carácter no acumulativo del dividendo. De acuerdo con la sistemática legal, examinaremos la cuestión en el comentario relativo a este nuevo apartado.

## 5. CUANTÍA

La sociedad tendrá necesariamente que determinar en sus estatutos la remuneración que corresponderá a los accionistas sin voto. Si es así no se

hace, no podrá autorizarse la escritura de constitución de la sociedad, o, en su caso, de emisión de las acciones sin voto. La determinación del importe mínimo, sin embargo, no obligará a la sociedad a no repartir dividendo en virtud de la titularidad de acciones sin voto por encima de dicha cifra. El acuerdo social que confiera a los accionistas sin voto un dividendo superior al establecido estatutariamente, será válido y eficaz. Sólo podrá ser impugnado cuando suponga un atentado al derecho abstracto de todo socio a participar en las ganancias sociales. Por el contrario, evidentemente, no podrán adoptarse acuerdos sociales en junta general que confieran a los accionistas sin voto un dividendo inferior al que tiene reconocido estatutariamente. La Ley no establece ningún límite máximo ni mínimo, a la hora de la determinación del dividendo específico de las acciones sin voto. Podrá, pues, fijarse en los estatutos una remuneración tan alta como se desee, si bien ello no podrá suponer un atentado a los derechos mínimos reconocidos por la Ley a todo socio (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 402). Tampoco existe obstáculo para el caso de que la sociedad fije un dividendo mínimo ínfimo, si bien ello dificultará sensiblemente la suscripción de la emisión.

#### 6. RECUPERACIÓN DEL DERECHO DE VOTO

Los privilegios patrimoniales, y en especial el relativo al dividendo mínimo, son los que amparan la decisión social de privar del derecho de voto a determinadas acciones. No es por ello de extrañar que, cuando la sociedad no se halle en disposición de poder satisfacer el dividendo mínimo, los accionistas privados del derecho de voto recuperen esta facultad. El artículo 91.1.III LSA, en su redacción derivada de la Ley 19/1989, reflejó positivamente este básico principio del instituto de las acciones sin voto. La Ley 37/1998 modificó la redacción del precepto, reduciendo su ámbito de aplicación a las sociedades no cotizadas. Respecto a las sociedades cotizadas se produjo un vacío legal, que, en una interpretación a contrario del nuevo párrafo 3 del artículo 91.1 LSA, no nos podía sino conducir a otra conclusión de que, en tales sociedades, el impago del dividendo mínimo no acarrea la recuperación del derecho de voto. Esta atípica situación se corrigió parcialmente en la Ley 50/1998. En relación con las sociedades no cotizadas, se mantiene la correspondencia entre recuperación del derecho de voto y desatención del privilegio derivado del dividendo mínimo. En cuanto a las sociedades cotizadas, sin embargo, el legislador optó una vez más por inhibirse dejando la cuestión a la libre regulación estatutaria (art. 91.4 LSA). Por lo que a las sociedades no cotizadas respecta, las acciones sin voto van a recuperar este derecho cuando la sociedad no atienda al pago del dividendo mínimo por no existir beneficios distribuibles o por no existir en forma suficiente (art. 91.1.III LSA).

El derecho de voto se va a poder ejercitar en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias. Si en relación con éstas, en consecuencia, existen determinadas exigencias estatutarias, no se verán las acciones sin voto con voto recuperado; se ejercitará en las condiciones previstas para las acciones

ordinarias. En cualquier caso, los privilegios económicos de las acciones sin voto no cesan por el hecho de que recuperen el voto (art. 91.1.III, in fine, LSA). Los accionistas sin voto, recuperarán este derecho tan pronto como los administradores formulen las cuentas sociales de las que se desprenda la inexistencia o existencia insuficiente de beneficios distribuibles (art. 171.1 LSA). También se recuperará el derecho de voto si, existiendo beneficios distribuibles en cuantía suficiente, la sociedad no adopta el acuerdo de distribución en cuantía suficiente, la sociedad no adopta el acuerdo de distribución, o adopta un acuerdo de no distribución. En las sociedades no cotizadas el derecho de voto podrá ejercitarse en tanto en cuanto no caduque el plazo en el que la sociedad debe satisfacer el dividendo mínimo no pagado (art. 91.1.III LSA). El concepto de dividendo mínimo abarca en estos casos no sólo el correspondiente al ejercicio objeto de la distribución, sino también el que ha pasado a ser considerado como dividendo acumulado (SAGASTI: Acciones sin voto, p. 460). En el ámbito de las sociedades cotizadas, el apartado 4 del artículo 91 TRLSA, en la redacción dada al mismo por la Ley 50/1998, remite la cuestión a lo que dispongan los estatutos sociales. Al objeto de respetar la sistemática legal, las observaciones a realizar en relación con este punto las efectuaremos en el comentario al apartado 4 del artículo 91 LSA.

## II. POSTERGACIÓN EN LA REDUCCIÓN DE CAPITAL

### 1. ÁMBITO DE APLICACIÓN

El privilegio mencionado en el artículo 91.2 LSA sólo opera en los supuestos en que la reducción de capital se efectúe con la finalidad de restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad disminuido por la consecuencia de pérdidas (art. 163.1.I LSA, en su cuarto supuesto) (SAGASTI: Acciones sin voto, p. 408). El privilegio, no juega en los demás supuestos de reducción de capital previstos por el legislador (art. 163.1.I LSA, en sus tres primeros supuestos). Una cláusula estatutaria por la que se ampliase el privilegio a alguno de estos supuestos legalmente excluidos habría de reputarse válida (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 426). En el marco de la reducción de capital por pérdidas, el privilegio operará además cualquiera que sea el procedimiento seguido. Asimismo, tampoco afectará a la aplicabilidad del privilegio el hecho de que la reducción se haga voluntariamente o proceda por imperativo legal (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 425). Si, reducido el capital, se ha superado el valor nominal de las acciones comunes con voto, será preciso proceder a la oportuna reducción de capital entre las acciones sin voto. Tratándose de una reducción cuya finalidad es restablecer el equilibrio patrimonial de la sociedad, dicha reducción deberá afectar por igual a todas las acciones sin voto en proporción a su valor nominal (ex art. 164.4 LSA). No obstante podrían existir clases privilegiadas de acciones dentro de la propia categoría de las acciones sin voto, que quebrasen el principio de reducción proporcional (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 410-411; PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 331; MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 425-426; en contra, ALONSO ESPINOSA: RGD, n.º XLVI, 1990, p. 1442; GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, p. 31).

## 2. RESTABLECIMIENTO DE LA PROPORCIÓN

Una vez que se produzca la reducción del capital social, puede suceder que la proporción resultante entre el valor nominal de las acciones sin voto, y el valor desembolsado de las acciones con voto, vulnere el límite cuantitativo derivado del artículo 90 LSA. En tales supuestos «deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años» (art. 91.2, frase 2.ª, LSA). De lo dicho se desprende que la adopción del acuerdo de reducción de capital es válida aun cuando se vulnere la proporción establecida en el artículo 90 LSA (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 426). Su eficacia, sin embargo, será meramente temporal, pues, antes de que transcurra el plazo de dos años computados desde la fecha de celebración del acuerdo de reducción, será preciso no sólo haber adoptado uno o varios acuerdos dirigidos a lograr el restablecimiento de la proporción legal, sino que ésta se haya efectivamente alcanzado (cfr., sin embargo, SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 413 ss., para quien el dies a quo para el cómputo de los dos años debe reconducirse a la fecha de inscripción del acuerdo de reducción). A estos efectos habrá que estar a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la modificación estatutaria por la que se plasma la situación requerida por el legislador (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 428; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 414).

El procedimiento tendente a restablecer la proporción entre capital nominal sin voto, y capital social desembolsado puede ser de diversa índole [GONZÁLEZ PINO (dir.): Sociedades anónimas, pp. 218 ss.]. Podrá consistir primeramente en un aumento del capital social representado por las acciones comunes con voto. En tales casos la sociedad podrá emitir nuevas acciones o aumentar el valor nominal de las existentes (art. 151.1 LSA). El contravalor del aumento de capital deberá, por su parte, consistir en nuevas aportaciones al patrimonio social, toda vez que la reducción previa se efectuó a causa de pérdidas (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 427). Como segunda alternativa nos encontramos con la posibilidad de reducir el capital representado por las acciones sin voto. La reducción exigirá el acuerdo de la junta general, así como el de la mayoría de las acciones sin voto afectadas por la reducción (art. 164.3 LSA) (SAGASTI: Acciones sin voto, p. 414; MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 427). En la reducción de capital deberá lógicamente respetarse el mínimo de capital social exigido por la Ley (art. 4 LSA) so pena de incursión en causa de disolución (art. 260.5.º LSA). Una reducción de capital social por debajo del límite legal, seguida de un aumento simultáneo, sería, sin embargo, lícita en los términos del artículo 169 LSA. El tercero de los procedimientos a los que cabe acudir para restablecer la proporción entre capital nominal sin voto y capital social desembolsado es el de la conversión de acciones sin voto. A estos efectos será preciso adoptar un acuerdo social, que para su efectividad deberá someterse a la exigencia del artículo 148.3 LSA (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 427). Por último, la adecuación entre capital nominal sin voto y capital social desembolsado puede simplemente efectuarse por medio de la exigencia de la porción de capital pendiente.

En el caso de que no se logre restablecer el equilibrio entre capital nominal sin voto y capital social desembolsado en el plazo de dos años, «procederá —afirma el artículo 91.2.I, in fine, LSA— la disolución de la sociedad». Nos

encontramos ante una causa legal de disolución, equivalente, por tanto, a las enumeradas en el artículo 260 LSA. A falta de disposición expresa, ha de entenderse que la disolución exigirá acuerdo de la junta general constituida con arreglo al artículo 102 (art. 262.1 LSA). (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 428). Los administradores deberán convocar la junta general en el plazo de dos meses para que adopte el acuerdo de disolución (art. 262.2 LSA). De no hacerlo, responderán solidariamente de las obligaciones sociales (art. 262.5 LSA) (en contra, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 428).

En el marco del privilegio establecido por el artículo 91.2 LSA, confiere la Ley a los accionistas sin voto el derecho de votar en las juntas de accionistas. El derecho de voto que adquiere el accionista sin voto no ha de entenderse como un derecho limitado a la adopción de acuerdos tendentes al restablecimiento de la proporción entre capital nominal sin voto y capital social desembolsado. Se trata, antes al contrario, de un derecho soberano ejercitable en todos los asuntos sobre los que extiende su competencia la junta general (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 429).

### III. PREFERENCIA EN LA LIQUIDACIÓN SOCIAL

El apartado tercero del artículo 91 LSA regula un último derecho preferente en favor de los titulares de acciones sin voto. Se trata de un derecho «a obtener el reembolso del valor desembolsado antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones en caso de liquidación de la sociedad». Tal como se observa, nos encontramos ante una mera preferencia legal relativa al derecho mínimo de todo accionista de participar en el patrimonio resultante de la liquidación [art. 48.2.a) LSA] (cfr., sin embargo, SAGASTI: Acciones sin voto, p. 416). Los titulares de acciones sin voto percibirán su cuota de liquidación con antelación a los titulares de acciones comunes con voto. La preferencia, sin embargo, no antepone su derecho al de los acreedores sociales, toda vez que sólo se podrá repartir el haber social resultante del balance final a los accionistas sin voto, cuando hayan sido satisfechos todos los acreedores, se haya consignado el importe de sus créditos o, si éstos no estuvieran vencidos, se hubiera asegurado su pago (art. 277.2.1.ª LSA). Satisfechos los acreedores, se procederá al reparto entre los titulares de acciones sin voto. El reembolso se efectuará sobre el valor desembolsado de la acción, si bien estatutariamente podría ampliarse este derecho (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 431). Habiendo patrimonio insuficiente para cubrir el importe total representado por el capital sin voto, se procederá a una distribución a prorrata en proporción al importe desembolsado de las acciones (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 419-420). No importa, a este respecto, que entre el capital representado por las acciones sin voto existan distintas clases de acciones. Los privilegios que pudieran instaurar alguna de estas clases sólo serán operativos una vez que se haya atendido la preferencia legal referida a todas las acciones sin voto (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, p. 431).

#### IV. RÉGIMEN ESTATUTARIO EN SOCIEDADES COTIZADAS

##### 1. REFORMA LEGISLATIVA

La LSA 1989 postuló un régimen legal monolítico para la regulación de las acciones sin voto. Con la reforma operada por la Ley 37/1998, esta situación se alteró sustancialmente, introduciéndose importantes distinciones positivas, según nos encontrásemos ante una sociedad cotizada o ante una sociedad no cotizada. La Ley 50/1998 confirma esa nueva orientación. En su apartado 4, el artículo 91 LSA flexibiliza el imperativo de las disposiciones legales, permitiendo que las sociedades cotizadas remitan a sus estatutos la disciplina jurídica de determinadas cuestiones. En particular, se posibilita la regulación estatutaria del derecho de suscripción preferente de los accionistas sin voto, la recuperación del derecho de voto en caso de impago del dividendo mínimo, así como la acumulabilidad de los dividendos mínimos insatisfechos. Nada se dice del carácter cumulativo del dividendo ordinario y mínimo, cuando ésta ha sido una de las cuestiones que más ha frenado la emisión de éstas acciones (ALONSO LEDESMA: RS, n.º 12, 1999, p. 25).

##### 2. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

La LSA 1989 no dedicó referencia alguna al régimen jurídico del derecho de suscripción preferente en los casos en que existiesen en la sociedad accionista sin voto. Con ocasión de la reforma introducida por la Ley 37/1998, se añadió un cuarto apartado al artículo 91 LSA, en el que se abordaba la cuestión de los derechos de suscripción de los titulares de acciones sin voto. De forma genérica puede afirmarse que dicho precepto confería a la sociedad la facultad de regular estatutariamente el régimen del derecho de suscripción de los accionistas sin voto, siempre y cuando se tratase de una sociedad cotizada. En caso contrario, habría que deducir, que el régimen aplicable sería inexorablemente el legal. La Ley 50/1998 confirma la situación. Con esta nueva regulación se pretende facilitar las operaciones de aumento de capital en las que se desea respetar la estructura de propiedad de la sociedad. El artículo 91.4 LSA se promulga al amparo de lo dispuesto en el artículo 29.2.b). El DCE, que autoriza a que, por medio de la oportuna cláusula estatutaria, la sociedad establezca preferencias o privilegios en el derecho de suscripción preferente en relación con una determinada clase de acciones, si la emisión se efectúa por medio de acciones de clase distinta. De este modo se evita que el derecho de suscripción preferente de cada accionista opere directamente respecto a toda ampliación de capital con emisión de nuevas acciones. Así, si bien con anterioridad a la reforma no se admitía en nuestro Derecho la posibilidad de que se alterase el régimen legal del derecho de suscripción de los accionistas sin voto (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 436; PORFIRIO, Acciones sin voto, p. 342; SÁNCHEZ ANDRÉS: Comentario, IV, pp. 221-222; en contra, sin embargo, SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 297-298 y 424-425), en el momento presente, si se ha previsto en los estatutos y se trata de una sociedad cotizada,

van a poder establecerse privilegios o preferencias. En particular, podrá incorporarse una orden de prioridad en la suscripción de las emisiones. (ALONSO LEDESMA: RS, n.º 12, 1999, p. 26). Por ejemplo, podrá indicarse que, en las ampliaciones de capital con voto, acudan prioritariamente los titulares de acciones con voto y, subsidiariamente, los titulares de acciones sin voto. A nuestro entender, podrá igualmente excluirse el derecho de suscripción de los titulares de acciones sin voto, pero sólo en relación con ampliaciones de capital con voto. No se contempla en el artículo 91.4 LSA la hipótesis inversa, esto es, que por medio de disposición estatutaria se regule el derecho de suscripción de los accionistas con voto. Éstos, en consecuencia, se someterán al régimen legal, de modo que, si se efectúa una ampliación de capital sin voto, su derecho mínimo de suscripción les permitirá acudir a la misma concurriendo con los accionistas sin voto. La potestad reguladora del derecho de suscripción preferente de los accionistas sin voto que la Ley atribuye a los estatutos no facultaría, sin embargo, para excluir su derecho de suscripción en relación con el propio capital sin voto (ex art. 29.4.II DCE). Es posible, asimismo, que la sociedad efectúe aumentos mixtos de capital. Ya antes de la reforma operada por las Leyes 37/1998 y 50/1998, se admitía el acuerdo de efectuar aumentos proporcionales con atribución de derechos de suscripción paralelos (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 436). Con la nueva regulación debe incluso admitirse, si ello se ha previsto en los estatutos, la posibilidad de efectuar aumentos mixtos no proporcionales, en los que se excluya el derecho de suscripción de los accionistas sin voto en relación con el capital con voto. En cuanto a las sociedades no cotizadas, el régimen aplicable no diferirá sustancialmente del previsto para los accionistas ordinarios, si bien entrará en juego alguna peculiaridad en atención a la consideración de clase que poseen las acciones sin voto (infra, art. 92.1 LSA). Esta regulación, evidentemente, no será de aplicación a la asignación gratuita de acciones, que corresponderá a los accionistas sin voto con independencia de la clase de acciones nuevas a entregar (ALONSO LEDESMA: RS, n.º 12, 1999, p. 26).

### 3. ACUMULABILIDAD DEL DIVIDENDO

La segunda cuestión que el artículo 91.4 LSA remite a la regulación estatutaria en el ámbito de las sociedades cotizadas es la relativa a la acumulabilidad del dividendo mínimo. Frente a la acumulabilidad quinquenal obligatoria de las sociedades no cotizadas, las sociedades cotizadas podrán, por medio de la oportuna mención estatutaria, derogar dicho régimen de acumulabilidad. Los estatutos, en consecuencia, gozarán de plena libertad para regular el régimen de acumulación del dividendo mínimo, pudiendo incluso llegar a excluir tal efecto. La posibilidad que se ofrece al accionista de desprenderse rápidamente de sus acciones por medio de su negociación en mercados organizados ha influido, sin duda, en la posible liberación de la sociedad de satisfacer dividendos mínimos pendientes. No obstante, parece haber sido la Directiva 89/299/CEE, de 17 de abril de 1989, relativa a fondos propios de las entidades de crédito, la que ha determinado la exclusión estatutaria de la acumulabilidad de las accio-

nes sin voto. Dado que la Directiva excluye del cómputo de la base de capital a las acciones acumulativas, era preciso permitir a estas sociedades excluir el carácter acumulativo del dividendo en las acciones sin voto (cfr. FERNÁNDEZ ARMESTO y DE CARLOS: Derecho del mercado financiero, p. 463). En cualquier caso, no deja de llamar la atención que la decisión adoptada por la Ley 50/1998 haya supuesto un giro de ciento ochenta grados en relación con la contenida en la Ley 37/1998, donde se afirmaba de un modo genérico que la parte de dividendo mínimo no pagada debería ser satisfecha dentro de los ejercicios siguientes. Al margen de esta cuestión de política legislativa, la nueva regulación legal presenta una importante cuestión a la hora de decidir en qué situación se hallará una sociedad cotizada cuyos estatutos nada indican acerca de la acumulabilidad del dividendo. Parece oportuno sostener que, en casos como el planteado, habrá que estar primeramente a lo que se disponga en el acuerdo de emisión de las acciones sin voto. De no aludir el acuerdo al régimen de acumulabilidad del dividendo mínimo, se aplicará analógicamente la regla establecida en el artículo 91.1.III LSA en relación con las sociedades no cotizadas.

#### 4. RECUPERACIÓN DEL DERECHO DE VOTO

Finalmente alude el apartado 4 del artículo 91 LSA a la cuestión de la recuperación del derecho de voto en caso de impago de los dividendos mínimos. En el ámbito de las sociedades cotizadas, el legislador de 30 de diciembre de 1998 permite también en este caso que sean los estatutos los que dispongan el régimen a seguir. Ello significa, ante todo, que, a la vista de lo dispuesto en el artículo 91.1 III LSA, los estatutos de las sociedades cotizadas podrán excluir la recuperación del derecho de voto en casos de impago del dividendo mínimo. Asimismo, y atendiendo a una argumentación a maiore, podría establecerse una recuperación del derecho de voto, no en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, tal como exige el artículo 91.1.III LSA, sino en condiciones diferentes. Una quiebra del principio de proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto (art. 50.2 LSA), se hallaría amparada por el tenor literal del artículo 91.4 LSA. Tampoco habría inconveniente en admitir modulaciones con respecto al propio hecho de la recuperación del voto. Así, por ejemplo, podría establecerse que no se recuperase hasta transcurrido un determinado número de ejercicios sin reparto del dividendo mínimo. Podría asimismo establecerse que el voto no se recupera si la sociedad se limita a satisfacer parte del dividendo mínimo, o si satisface al menos el dividendo ordinario. Como contrapunto a lo anterior, resulta lícito admitir que los estatutos aborden también la cuestión de la pérdida del voto recuperado. En este sentido podría disponerse que el voto se vuelva a perder en cuanto se pague el dividendo mínimo del último ejercicio aprobado, pero no los posibles dividendos acumulados. Por último, sólo cabe señalar que, si en los estatutos de las sociedades cotizadas nada se indica sobre tales extremos, será el acuerdo de emisión de las acciones sin voto el que se tenga que pronunciar sobre los mismos. En caso contrario correspondería aplicar a las sociedades cotizadas el régimen legal previsto para

las sociedades no cotizadas. No podrán los estatutos, ni el acuerdo de emisión, derogar principios de carácter imperativo, como el establecido en el artículo 1.6.a) del Real Decreto 1.197/1991, que exige que se incluya entre los destinatarios de una eventual OPA a los titulares de acciones sin voto, que, excepcionalmente, disfruten del derecho de voto en el momento de solicitarse la autorización de la oferta.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima», en *Revista General de Derecho*, XLVI, 1990, pp. 1433-1449.
- ALONSO LEDESMA: «La reforma de la sociedad cotizada», en *Derecho de sociedades*, n.º 12, 1999, pp. 13-57.
- BELTRÁN: «Las acciones sin voto», en ROJO (dir.), *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987.
- FERNÁNDEZ-ARMESTO y DE CARLOS BERTRÁN: *Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992.
- GÓMEZ MENDOZA: «Derechos patrimoniales del accionista sin voto», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 7, 1990, pp. 7-45.
- GONZÁLEZ PINO (dir.): *Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada. Análisis contable, económico y financiero*, 3.ª ed., Madrid, 1991.
- ILLESCAS ORTÍZ: En URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.), *Comentario del régimen legal de las sociedades mercantiles*, VIII, Madrid, 1996.
- MASSAGUER FUENTES: *Los dividendos a cuenta en la sociedad anónima*, Madrid, 1990.
- MENÉNDEZ y BELTRÁN: «Las acciones sin voto», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.), *Comentario del régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV-1, Madrid, 1994.
- PORFIRIO CARPIO: *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, Madrid, 1991.
- SAGASTI AURREKOETXEA: *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid, 1997.
- SÁNCHEZ ANDRÉS: «La acción y los derechos del accionista» en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA (dirs.), *Comentario del régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV-1, Madrid, 1994.
- VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, 3.ª ed., I, vol. 1, Barcelona, 1991.

## ARTÍCULO 92

### Otros derechos

1. Las acciones sin voto atribuirán a sus titulares los demás derechos de las acciones ordinarias, salvo lo dispuesto en el artículo anterior.
2. Las acciones sin voto no podrán agruparse a los efectos de la designación de vocales del Consejo de administración por el sistema de representación proporcional. El valor nominal de estas acciones no se tendrá en cuenta a efectos del ejercicio de ese derecho por los restantes accionistas.
3. Toda modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto, exigirá el acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada.

## COMENTARIO\*

SUMARIO: I. DERECHOS ORDINARIOS DEL ACCIONISTA SIN VOTO. 1. Posición jurídica. 2. Derechos políticos. 3. Derechos económicos. II. DERECHO DE REPRESENTACIÓN PROPORCIONAL. III. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS LESIVAS. BIBLIOGRAFÍA.

## I. DERECHOS ORDINARIOS DEL ACCIONISTA SIN VOTO

## 1. POSICIÓN JURÍDICA

El último de los preceptos que la Sección 5.<sup>a</sup> del Capítulo IV de la LSA dedica a la regulación de las acciones sin voto es el artículo 92. En esta norma se trata de cerrar el régimen jurídico de esta clase de acciones. Bajo el rótulo genérico de «Otros derechos», el artículo 92 LSA aborda diversas cuestiones relativas a los derechos inherentes a las acciones sin voto, carentes, en cierta medida, de la debida cohesión interna. No aborda el precepto el polo pasivo de la relación de socio, si bien el accionista sin voto se somete igualmente a las obligaciones que conciernen a los restantes socios. Deberán pues, ante todo, desembolsar su valor en la proporción establecida, así como, en su caso, satisfacer la prima de emisión (art. 12 LSA). La proporción de capital no desembolsada deberá ser aportada en la forma y en el plazo previsto por los estatutos o, en su defecto, por acuerdo o decisión de los administradores (art. 42 LSA). En caso de mora, el accionista sin voto perderá el derecho a percibir dividendos así como a la suscripción preferente de nuevas acciones u obligaciones convertibles (art. 44.2. I LSA). Ello significa que el accionista sin voto no sólo perderá el derecho al dividendo ordinario acordado, sino también el derecho al dividendo privilegiado previsto en el artículo 91.1 LSA. Si el accionista sin voto se pone al corriente en el pago de los dividendos pasivos, podrá reclamar el pago de los dividendos no prescritos (art. 44.2.II LSA). En caso de sociedades no cotizadas, de existir dividendos acumulados, éstos no podrán ser reclamados una vez transcurridos cinco ejercicios contados desde aquel en que se produjo el impago del dividendo mínimo (art. 91.1.II LSA).

Por lo que respecta al polo activo de la relación, el accionista sin voto dispondrá de los derechos políticos y económicos inherentes a la acción. Su posición jurídica será, por lo que respecta a tales derechos, la que corresponde a los titulares de acciones ordinarias. No se reputan admisibles las diferencias de trato perjudiciales para los accionistas sin voto, en relación con los derechos que se le reconocen a los accionistas ordinarios. Tal como se desprende de la redacción dada al artículo 92.1 LSA por la Ley 37/1998, las acciones sin voto serán privilegiadas respecto a los derechos atribuidos por el artículo 91 LSA, y ordinarias en cuanto con los restantes derechos. No obstante, al amparo de lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 91 LSA, según la redacción derivada de la Ley 50/1998, en las sociedades cotizadas los estatutos podrán modular

---

\* Por ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR.

alguno de los derechos ordinarios que corresponderían a los accionistas sin voto, como, por ejemplo, el de suscripción preferente. En todo caso, debe destacarse que los derechos atribuibles a los accionistas sin voto, serán no sólo los de carácter individual, sino también los de carácter colectivo. Ello significa que podrán ejercitar los derechos propios de la minoría con excepción de lo dispuesto en el propio artículo 92.2 LSA (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 447-448; MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 433). Poco importa, por lo demás, que se trate de derechos mínimos en el sentido del artículo 48 LSA, o de otros derechos sociales reconocidos por el legislador.

## 2. DERECHOS POLÍTICOS

Por lo que atañe a los derechos de carácter político, el accionista sin voto dispondrá, ante todo, de los derechos mínimos enunciados en el artículo 48.2 LSA. En primer término, podrá ejercitar el derecho de asistencia a las juntas generales que se celebren en la sociedad y de participación activa en las mismas por medio del derecho de voz (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 434; SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 427-428). El derecho de asistencia podrá además ejercitarse personalmente o por medio de representante (RODRÍGUEZ ARTIGAS: La representación, p. 48). Podrá también ejercitar su derecho mínimo de información, en las distintas formas y situaciones que se prevén en la Ley (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 434-435). Asimismo, también podrá impugnar los acuerdos que haya adoptado la sociedad. Si se trata de un acuerdo de la junta general y éste es nulo, el accionista sin voto se hallará legitimado del mismo modo que lo está cualquier otro socio (art. 117.1 LSA) (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 435-436). Si el acuerdo es anulable, el accionista sin voto se legitimará para impugnarlo, si siendo asistente a la junta hace constar en acta su oposición al mismo (TAPIA: RDBB, n.º 40, 1990, p. 816; en contra, SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 437-438). El accionista sin voto ausente en la junta o, en las condiciones previstas en la Ley, privado ilegítimamente de su derecho de voto, podrá igualmente impugnar el acuerdo (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 435; en contra, PORFIRIO: Acciones sin voto, pp. 365-368). En el caso de que se trate de un acuerdo del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración, también podrán los accionistas sin voto impugnar los acuerdos adoptados, ejercitando en este caso, no un derecho individual, sino de minoría (art. 143.1 LSA) (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 435). Al margen de los derechos mínimos mencionados, no hay que olvidar que, a lo largo de la Ley, se reconocen a los socios otros múltiples derechos ejercitables por los accionistas sin voto (un elenco de los mismos puede verse en SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 448-449).

## 3. DERECHOS ECONÓMICOS

La posición jurídica de socio también confiere al accionista sin voto los derechos mínimos de carácter económico que reconoce el artículo 48.2 LSA.

Por lo que respecta al derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, bastan indicar que aparece reforzado en la Ley con el derecho del accionista sin voto a la percepción del dividendo mínimo (art. 91.1 LSA). Este privilegio, sin embargo, para nada incide en el derecho mínimo que acabamos de mencionar que opera con total independencia del dividendo forzoso. Por su parte, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación se refuerza, a su vez, con la preferencia contemplada en el artículo 91.3 LSA. Al accionista sin voto no se le atribuye, como en el caso anterior, un nuevo derecho, sino que sencillamente se reconoce un carácter preferente al derecho mínimo a participar en el reparto resultante de la liquidación, al menos por lo que respecta al valor desembolsado de las acciones sin voto. Finalmente, también corresponde al accionista sin voto el derecho mínimo de suscripción preferente. En el caso de sociedades cotizadas, el derecho de suscripción operará en la forma descrita anteriormente (supra, art. 91.4 LSA). En las sociedades no cotizadas, sin embargo, se ajustará al régimen general (arts. 158 ss. LSA). Ello significa que, en virtud del carácter mínimo que posee el derecho de suscripción preferente [art. 48.2.b) LSA], los accionistas sin voto no podrán ser excluidos como clase, de ampliación de capital alguna, ya se trate de emisión de acciones con voto o sin voto, o de obligaciones convertibles (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario IV, p. 435-436). En el caso de que se produzca una supresión general del derecho de suscripción del amparo de lo dispuesto en el artículo 159 LSA, se requerirá acuerdo mayoritario de los accionistas sin voto conforme a lo dispuesto en el artículo 92.3 LSA (contra, GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, p. 42; *id.*, Sociedades anónimas, II.1, pp. 139-140).

## II. DERECHO DE REPRESENTACIÓN PROPORCIONAL

El derecho de representación proporcional regulado en el artículo 137 LSA como un derecho de minoría, se restringe por expresa disposición legal a los accionistas ordinarios (art. 92.2 LSA). Ello significa que los titulares de acciones sin voto, no sólo se ven privados de tal derecho (art. 90 LSA), sino también del derecho de representación proporcional (art. 92.2 LSA), en cuando derecho diferenciado del de voto (PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 237). Nuestro legislador, sin embargo, vincula de este modo el derecho de voto con el derecho a designar vocales en el consejo de administración (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 467-468). Se pretende, en consecuencia, excluir al accionista sin voto de toda injerencia, directa o indirecta, en los órganos de gobierno de la sociedad.

El problema que se plantea en este punto, es el de determinar qué sucede en los supuestos en que las acciones sin voto recuperan el derecho (art. 91.1.II y 2.II LSA). Una interpretación literal del artículo 92.2 LSA, nos lleva a la conclusión de que las acciones sin voto son acciones desposeídas del derecho de designación de vocales en el consejo por medio del sistema de representación proporcional (GÓMEZ MENDOZA: CDC, n.º 7, 1990, p. 28; TAPIA: RDBB, n.º 40, 1990, p. 817). Una interpretación del precepto, al amparo de su desarrollo reglamentario realizado por el Real Decreto 821/1991, de 17 de mayo, nos conduciría, sin embargo, a

la solución contraria (ALONSO ESPINOSA: RGD, XLVI, 1990, pp. 1441-1442; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 471; MARTÍNEZ SANZ: Representación proporcional, pp. 50 ss.; POLO: Comentario, VI, pp. 410 ss.; JUSTE MENCÍA: RDBB, n.º 42, 1991, p. 430; GÓMEZ MENDOZA: Sociedades anónimas, II.1, p. 134). El artículo 2.1 del mencionado RD es claro en este punto al disponer que, si bien «sólo podrán agruparse las acciones con derecho de voto», señala a renglón seguido que «quedan a salvo los supuestos de recuperación del voto previstos en el artículo 91 de la Ley de Sociedades Anónimas». Esta última concepción se corrobora además con una interpretación finalista del artículo 92.2 LSA, que revelaría la incoherencia entre la imposibilidad de acudir al sistema de designación proporcional y la posibilidad de participar en la votación de los acuerdos de nombramiento de consejeros (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 439).

De lo dicho se deduce que, si las acciones sin voto recuperan el derecho de voto, habrán de ser tenidas en cuenta en el dividendo para el cálculo del cociente que determinará el capital requerido para la designación de vocales en el consejo (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 439; SAGASTI: Acciones sin voto, p. 474; PORFIRIO: Acciones sin voto, p. 359; MARTÍNEZ SANZ: Representación proporcional, pp. 56 ss.). Ejercitado el derecho de designación, tanto las acciones con voto como las acciones sin voto con voto recuperado que participaron en la agrupación no intervendrán en la votación de los restantes miembros del consejo (art. 137 LSA). Si las acciones con voto recuperado pierden nuevamente el derecho de voto, no se producirá la destitución del administrador nombrado (SAGASTI: Acciones sin voto, pp. 476 ss.; en contra, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario IV, p. 439; MARTÍNEZ SANZ: Representación proporcional, pp. 55 ss.; JUSTE MENCÍA: RDBB, n.º 42, 1991, pp. 430 ss.). El capital que representa habrá de deducirse del dividendo por el que se determinen los nuevos porcentajes para el ejercicio del derecho de designación.

### III. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS LESIVAS

Los titulares de acciones sin voto, en cuanto partícipes de una clase especial de acciones, son objeto de un mecanismo de tutela colectiva reflejado en el artículo 92.3 LSA. Según éste, cualquier modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto exigirá el acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada. Otras formas de tutela colectiva, como la existencia de una organización específica de los accionistas sin voto o la designación de un representante común, no se han previsto en nuestra legislación. Nada impide, sin embargo, su creación como pacto social o parasocial (BELTRÁN: EJB, I, p. 141).

El artículo 92.3 LSA coincide, en cuanto a objetivos y contenido, con el artículo 148 LSA. No obstante, no debe contemplarse como una mera concreción de este último en sede de la clase especial de acciones que constituyen las acciones sin voto. De ser así, se trataría de un precepto superfluo e innecesario. El artículo 92.3 LSA se diferencia básicamente del artículo 148 LSA, en que el segundo se refiere a modificaciones estatutarias que afecten a derechos específicos de clase. El primero, sin embargo, se refiere a modificaciones estatutarias que afectan a los derechos genéricos de los accionistas sin voto, esto

es, tanto a los derechos preferentes como a los derechos ordinarios (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 444-445).

El acuerdo de modificación estatutaria deberá adoptarse primeramente en junta general con los requisitos del artículo 144 LSA. En dicho acuerdo, evidentemente, no participarán los titulares de acciones sin voto (art. 103 LSA). Adoptado el acuerdo, será preciso, como requisito de validez, el acuerdo de la mayoría de las acciones sin voto. Éste podrá adoptarse por medio de junta especial o por votación separada en junta general. En todo caso, también le serán de aplicación los requisitos del artículo 144 LSA (ex art. 148.2 LSA). En particular se exigirá, en primera convocatoria, un quórum de al menos el 50 por 100 del capital sin voto suscrito, adoptándose el acuerdo por mayoría simple de votos (vid., sin embargo, MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, pp. 444-445, quienes exigen mayoría del capital sin voto existente). En segunda convocatoria bastará con un quórum del 25 por 100 del capital sin voto suscrito, siendo preciso para la adopción del acuerdo el voto favorable de al menos dos tercios del capital presente en la junta, siempre y cuando éste represente menos del 50 por 100 del capital sin voto suscrito.

En caso de mora, el importe de las acciones del accionista sin voto moroso será deducido del capital social para el cómputo del quórum (art. 44.1 LSA). Si existiesen varias clases de acciones sin voto, se requerirá el acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a las clases afectadas. En el caso de que la modificación estatutaria afectase sólo a una parte de las acciones sin voto pertenecientes a una clase y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, sería necesario obtener el acuerdo de la mayoría de las acciones afectadas y de las no afectadas (ex art. 148.3 LSA) (MENÉNDEZ y BELTRÁN: Comentario, IV, p. 445). De no lograrse el acuerdo o acuerdos de clase, la decisión de la junta general sería ineficaz (GARCÍA LUENGO: Régimen jurídico de las juntas especiales, pp. 55-60). Cualquier accionista, los administradores o cualquier tercero con interés legítimo podría impugnar el acuerdo ejecutado por su condición de nulo (art. 117.1 LSA). El juez, sin embargo, podrá otorgar un plazo razonable para subsanar la causa de la impugnación, por medio de la celebración de la oportuna votación separada o de junta especial celebrada al efecto (art. 115.3.II LSA). A la vista de lo indicado, parece lógico concluir que el derecho reconocido en el artículo 92.3 LSA posee carácter inderogable. En consecuencia los estatutos o, en su caso, el oportuno acuerdo social no podrían establecer una supresión del derecho. Sólo en el caso de que la modificación estatutaria se hubiera previsto con ocasión de la emisión o creación de las acciones sin voto, podría defenderse una supresión del acuerdo mayoritario de las acciones sin voto afectadas (sobre estos extremos vid. PAZ-ARES: ¿Dividendos a cambios de votos?, pp. 153 ss.).

Al margen de lo anterior, es preciso señalar que ciertas modificaciones estatutarias confieren un derecho de separación al accionista sin voto (arts. 147.1 y 149.2.II LSA). Ahora bien, habida cuenta que resultará aplicable el artículo 92.3 LSA, el derecho de separación deberá restringirse al accionista sin voto disidente o ausente en el acuerdo de clase (vid., sin embargo, GÓMEZ MENDOZA: Sociedades anónimas, II.1, pp. 127-128). En otros supuestos se producirá una separación automática en relación con los accionistas sin voto disidentes o ausentes en el

acuerdo de clase (art. 225.2 LSA). Es también posible que a los accionistas sin voto que no voten a favor del acuerdo de clase se aplique la *vacatio* prevista en los artículos 146 ó 226 LSA.

## BIBLIOGRAFÍA

ALONSO ESPINOSA: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima», en *Revista General de Derecho*, XLVI, 1990, pp. 1433-1449.

BELTRÁN SÁNCHEZ: «Acción sin voto», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, Madrid, 1995.

GARCÍA LUENGO: *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980.

GÓMEZ MENDOZA: «Derechos patrimoniales del accionista sin voto», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 7, 1990, pp. 7-45.

—«Las acciones sin voto», en *VVAA, Derecho de Sociedades Anónimas*, II-1, Madrid, 1994.

SECCIÓN 6.<sup>a</sup>  
DE LAS ACCIONES RESCATABLES

ARTÍCULO 92 BIS  
Emisión de acciones rescatables

1. Las sociedades anónimas cotizadas podrán emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social. En el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate.
2. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción.
3. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.

ARTÍCULO 92 TER  
Amortización de acciones rescatables

1. La amortización de las acciones rescatables deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la junta general con la finalidad de financiar la operación de amortización.
2. Si se amortizan estas acciones con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad deberá constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas.
3. En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.

COMENTARIO\*

SUMARIO: I. PRELIMINAR. II. CARACTERIZACIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES. III. ASPECTOS DOGMÁTICOS Y CONSTRUCTIVOS. 1. El significado del rescate. 2. Efectos del rescate. 3. La inserción de las acciones

---

\* Por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ.

rescatables en el sistema societario español. IV. LA EMISIÓN DE ACCIONES RESCATABLES. V. LA AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES. VI. CONSIDERACIONES FINALES. BIBLIOGRAFÍA.

## I. PRELIMINAR

La Disposición Adicional 15.<sup>a</sup> de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, ha incorporado —junto con otras modificaciones legales— una nueva Sección —la 6.<sup>a</sup>— dentro del Capítulo IV de la Ley de Sociedades Anónimas, añadiendo los nuevos artículos 92 bis y 92 ter, en los que, bajo el rótulo «De las acciones rescatables», se detalla el régimen jurídico aplicable a estos valores. El objeto de estas líneas es intentar un primer acercamiento al estudio de las denominadas «acciones rescatables» y cuál ha de ser el régimen jurídico a que han de quedar sujetas.

Lo cierto es que el intento por incorporar esta figura en nuestro Derecho no es algo nuevo, pues ya durante los trabajos prelegislativos que dieron origen a la vigente Ley de Sociedades Anónimas se incorporó el reconocimiento de las acciones rescatables, abandonándose tal opción en la tramitación del entonces Anteproyecto de Ley que dio origen al texto definitivo de la LSA. El esfuerzo desplegado en la doctrina española acerca de la reforma de nuestro Derecho de las sociedades de capital también llevó a distintos autores a ocuparse del estudio de estas acciones rescatables, las cuales fueron recibidas con una indudable dosis de escepticismo en razón de su difícil encuadre en un sistema societario como el nuestro (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», pp. 369 ss.; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», pp. 526 ss.). El legislador ahora ha considerado, sin embargo, la procedencia y —supuesta— utilidad de tal tipo de acciones, adoptando las previsiones que se han estimado oportunas a fin de que las sociedades anónimas puedan acudir a esta clase de valores con la finalidad de procurarse recursos propios.

La novedad de tales valores en la práctica societaria y de nuestros mercados de valores aconseja hacer alguna reflexión sobre el propio concepto de acciones rescatables y de la función económica que las mismas están llamadas a cumplir, al igual que sobre la emisión y amortización de estos particulares valores en cuanto instrumento de captación —siquiera sea temporal— de recursos propios. Ahora bien, toda reflexión sobre esta figura no puede olvidar el origen de la institución en el Derecho y práctica anglosajones, en donde las *redeemable preferred shares* gozan de una cierta tradición, común con otros mercados de valores, tales como el de los Estados Unidos de América o el Canadiense (por supuesto, entre todos ellos se dan ciertas diferencias y particularidades en orden a la emisión y posibilidades de amortización de las acciones rescatables; de ellas da una somera pero suficiente noticia FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las acciones rescatables o redimibles», pp. 1166-1167). La importancia de esta observación se comprenderá fácilmente, pues el Derecho Comunitario ofrece —a través de las disposiciones de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades [cfr. art. 20.1.a) y 39 de la Directiva 77/97/CEE, de 13 de diciembre de 1977, relativa a la Constitución de la Sociedad Anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, JOCE, n.º L/26, de 31 de enero de 1977]— determinadas previsiones en orden a la regulación que de las acciones rescatables se hiciera en las

legislaciones internas y, a tal fin, toma como modelo la normativa inglesa sobre estos valores. Tal circunstancia significa que, en el supuesto de que un Estado miembro de la Unión Europea decidiera acoger en su legislación interna las llamadas acciones rescatables, cosa a la que —sin embargo— no viene obligado, deberá respetar las exigencias mínimas que la normativa comunitaria establece para este tipo de valores, exigencias que tienen su origen —como acabamos de indicar— en la tradición y normativa inglesa. Como más adelante expondremos, las disposiciones de la Segunda Directiva CEE en materia de acciones rescatables van a tener una importancia indiscutible, pues nos permitirán resolver las numerosas lagunas en que el legislador ha incurrido con la creación de la nueva Sección 6.<sup>a</sup> del Capítulo IV de la vigente LSA y, sobre todo, será un criterio de primera magnitud a la hora de interpretar ciertos aspectos esenciales del concepto y régimen jurídico de las acciones redimibles que establecen los nuevos artículos 92 bis y 92 ter de la LSA.

## II. CARACTERIZACIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES

A fin de delimitar correctamente el significado de las denominadas «acciones rescatables» conviene no olvidar su origen, lo cual nos lleva a considerar la necesidad de hacer un —siquiera breve— recordatorio de la regulación de esta institución en el Derecho societario inglés. Prescindiendo de otras referencias posibles, se hace preciso destacar que las Secciones 159 a 161 de la Companies Act de 1985 acogen un régimen para estos valores de conformidad con la tradición del mercado y práctica inglesas (vid. FOX: «The Company Act 1981: Companies Purchasing of Own Shares», pp. 109 ss.; WEINBAUM: «The Dilution of Shareholders' Interests», pp. 3 ss.; también puede verse el tratamiento que de estos valores se ofrece en los manuales al uso; vid. CHARLESWORTH y CAIN: Company Law, pp. 218 ss.; FARRAR: Company Law, pp. 146 ss.; GOWER: Principles of Modern Company Law, pp. 228 ss.; NORTHEY y LEIGH: Introduction to Company Law, pp. 300 ss.; SCHMITTHOFF: en Palmer's Company Law, ap. 38; PENNINGTON: Company Law, pp. 208 ss.; para los EEUU, vid., por todos, CLARK: Corporate Law, pp. 625 ss.). En efecto, tales normas se encargan ya de detallar una caracterización mínima de las acciones rescatables (redeemable shares) en el sentido de referirlas a aquellas que reúnen una doble cualidad, pues su emisión ha de actuarse en virtud de una anterior previsión en estatutos a la par que, como característica esencial, se destaca cómo las mismas serán rescatadas por la propia sociedad en el tiempo y bajo las condiciones previstas en la emisión y de acuerdo con aquellas previsiones estatutarias [Sec. 159 (1) y 160 (3) Companies Act de 1985]. Por tanto, el rescate de las acciones, en cuanto adquisición necesaria y sobrevenida de tales valores, aparece como la característica esencial de los mismos. Por lo demás, estas acciones —a salvo de la frecuente presencia de algún privilegio, en especial, sobre los dividendos— no presentan otras características particulares, configurando para su titular un estatuto de accionista que, limitado en el tiempo en virtud de la previsión del rescate, no plantea mayores particularidades y resulta ser el común a todas las demás acciones.

Junto a esa caracterización mínima de estos valores, conviene no olvidar una

distinción de carácter general presente en el Derecho tradicional inglés acerca de las Companies. En efecto, el término «capital» se utiliza en aquel modelo societario en un doble sentido, pues cabe referirlo tanto al capital que se hace constar en los estatutos o Memorandum como a aquel que efectivamente ha sido emitido. En el primer caso, la cifra de capital que se hace constar en los estatutos es el denominado *authorized capital*, el cual expresa la cifra máxima de acciones que pueden emitirse en aquella sociedad, de conformidad con el nominal que se decidiera, sin que, por el contrario, tal cifra exprese una cobertura o cifra de retención del movimiento patrimonial. Por otro lado, también aparece una segunda acepción del término «capital» y que se designa como *issued capital*, correspondiendo tal noción con la cifra de capital que efectivamente ha sido emitida —suma del nominal de todas las acciones emitidas— y que, no apareciendo en el Memorandum, sin embargo es objeto de reflejo contable, expresando una cifra de retención de las variaciones que pueda sufrir el patrimonio social. Esta distinción resulta fundamental en orden a una mejor comprensión de las denominadas «acciones rescatables» pues, como más adelante podrá comprobarse, servirá para explicar el particular régimen de efectos que tiene anudado el rescate de estos valores que nos ocupan. Así, de lo expuesto puede derivarse una primera e importante observación pues el Derecho inglés no confía a la publicidad legal la función externa o de protección de terceros que en nuestro Derecho tiene anudado el capital social. En efecto, la previsión de una cifra de retención patrimonial —que habrá de coincidir con la expresada como *issued capital*— asegura su eficacia a través de previsiones de orden contable, pero, al no aparecer en el Memorandum, no goza de publicidad registral como tal y, por tanto, su variación no entraña necesariamente una modificación estatutaria.

Señalada la caracterización mínima de las *redeemable shares*, debemos destacar igualmente cómo la normativa inglesa detalla los presupuestos que necesariamente han de respetarse en la emisión de estas acciones rescatables. En este sentido, las citadas reglas sancionan tres presupuestos que han de ser respetados en la emisión de tales valores, pues se requiere la íntegra liberación de las acciones rescatables en el momento de su suscripción, no pudiendo diferirse el desembolso en el tiempo; el monto de la emisión de acciones rescatables no puede referirse a la totalidad de aquellas en que se divide el capital, pues siempre deben existir acciones no rescatables; y, por último, resulta imprescindible la determinación precisa de las condiciones de la emisión de estos valores (precio y condición o plazo a la que se vincula el rescate, *redemption premium* o prima de rescate, etc.), de conformidad con las previsiones estatutarias que hubieran sido adoptadas sobre la emisión de tales acciones.

A mi juicio, el aspecto más destacable que presenta la regulación que sobre estas acciones analizamos radica en el significado y efectos del llamado «rescate». En efecto, las previsiones de la normativa inglesa acerca de las posibilidades de actuar el rescate, así como de los efectos anudados al mismo, aparecen como las dos cuestiones centrales sobre las que se construye —al menos en este ordenamiento— la figura de las *redeemable shares*. En primer lugar, respecto

de las posibilidades permitidas para llevar a cabo la redemption o recompra de tales valores por la propia sociedad, la normativa que comentamos reconoce tres supuestos distintos. En primer lugar, y con carácter preferente, la financiación del rescate —como, en su caso, de la prima de rescate (redemption premium)— deberá llevarse a cabo con beneficios y reservas libres. Por otro lado, cabe también la posibilidad de que se financie tal recompra de los valores mediante el producto obtenido con ocasión de una emisión de nuevas acciones ordinarias destinadas a sustituir a las acciones adquiridas como consecuencia de su rescate. En último lugar, y como una posibilidad limitada a las Private Companies, el rescate puede hacerse efectivo con cargo a la cobertura del capital, lo cual tendrá como consecuencia que deba actuarse la reducción de esta cifra en el sentido clásico —al menos, para los juristas continentales— y que acoge el procedimiento previsto en las Secciones 135 y siguientes de la Companies Act de 1985.

Pero la cuestión central y más importante —al menos para quienes nos hemos formado en un modelo societario totalmente diferente— que suscita el rescate de estos valores es la relativa a sus efectos. Éstos son dos, pues habrá que referirse a la incidencia que sobre el capital ha de tener la amortización por rescate de las acciones y, en segundo lugar, qué significado tiene la misma en el contexto del ordenamiento que nos ocupa. Resulta evidente que la amortización de las acciones que es consecuencia de su rescate tiene como resultado una reducción de la cifra del capital, a menos —según parece— que la recompra se financiara con la emisión de nuevas acciones destinadas a sustituir a aquellas que son anuladas. Sin embargo, en el Derecho inglés esa reducción de la cifra del capital tiene un significado distinto en razón de la fuente de financiación del rescate. Si la sociedad acudiera a cubrir el rescate con cargo al capital, pues ni dispone de medios libres ni acuerda una emisión de acciones dirigida a tal fin, deberá reducir su cifra de capital a través de una special resolution y bajo un procedimiento que tiene un significado y alcance similar al que tiene la reducción de capital en sistemas o modelos societarios como el que está vigente en España. Ahora bien, mayores particularidades presenta el supuesto —por otro lado, el más frecuente en la práctica inglesa— en que la financiación de la recompra se instrumentara mediante la disposición de medios patrimoniales libres (beneficio y reservas disponibles) pues, en tal caso, se reducirá la cifra de capital como consecuencia de la anulación o amortización de las acciones rescatadas. Sin embargo, y respecto de este último supuesto, conviene destacar que la reducción no afecta al capital reflejado en los estatutos, sino, por el contrario, al capital que efectivamente fuera emitido (issued capital), de tal manera que esta reducción se llevará a cabo por los administradores dando el oportuno reflejo contable a la operación. Como consecuencia de esa reducción del capital y de su reflejo contable, la normativa sanciona la necesidad de dotar la correspondiente reserva indisponible por la cuantía del rescate y en el pasivo del balance social, a fin de procurar una razonable protección de los terceros. En definitiva, esa reducción del capital opera sobre el capital emitido pero no sobre el autorizado, por lo que, en sentido estricto, no supone una modificación de los pactos contenidos en el Memorandum, sino tan sólo

una operación contable. Evidentemente, tales circunstancias legitiman que la reducción derivada del rescate de estas acciones se confíe en exclusiva a los administradores pero, de igual manera, nos advierte de las particularidades del modelo y de la imposibilidad de calificar esta operación sobre la cifra de capital como auténtica reducción de tal cifra, al menos en el sentido en que lo entendemos los juristas continentales. No conviene olvidar que este resultado es consecuencia de un sistema en que, tal y como ocurre en el Derecho inglés, la cifra de capital publicada no coincide con la del capital efectivamente suscrito, pues aquélla no muestra más que el número máximo de acciones que es posible emitir en la sociedad de acuerdo con el nominal interesado. Por el contrario, el efectivo capital emitido y suscrito no aparece reflejado sino en la contabilidad social, razón que explica —en este contexto— esa reducción puramente contable —y su contravalor en el pasivo a fin de proteger a los terceros— que se confía a los administradores y que no puede explicarse, en sentido estricto, como una modificación de los estatutos ni, en consecuencia, reducción de tal cifra del capital. En definitiva, el rescate o recompra de las *redeemable shares* tiene el doble efecto de amortizar, en razón de sus características específicas, tales valores sin que, en cambio, este proceder implique una alteración del texto estatutario ni una reducción del capital que en ellos consta.

Descritas las particularidades que presentan estos valores en su Derecho de origen, parece conveniente que, llegados a este extremo, nos interrogemos acerca de la utilidad que quepa predicar de las acciones rescatables, a fin de constatar sus posibles ventajas de cara a nuestros mercados y práctica. En este sentido, es tradicional el recordatorio de cómo la práctica de las acciones rescatables puede ser de extraordinaria utilidad en aquellos supuestos en que, de una manera u otra, exista una situación caracterizada por la necesidad de un capital decreciente, o bien por el interés de proceder a una alta y anticipada retribución del accionariado dadas las circunstancias de la futura liquidación social (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», pp. 369-370). Así, suele recordarse el supuesto de aquellas sociedades en que la necesidad de un alto índice de recursos propios fuera exigible o conveniente en un primer momento, considerándose suficiente un nivel menor de éstos en momentos posteriores de la vida social. De igual manera, podría también señalarse el supuesto de las sociedades concesionarias de obras y servicios públicos cuyos elementos patrimoniales principales revertirán en favor de la colectividad en un plazo predeterminado, de tal modo que los socios no podrán extender su derecho de cuota de liquidación sobre tales bienes y siendo, por tanto, de su interés proceder a una recuperación anticipada de su inversión. En definitiva, parece razonable considerar que la práctica de las llamadas acciones rescatables viene aconsejada para aquellas sociedades que en el momento inicial de su actividad —e, incluso, en un momento posterior— necesitan una fuerte inversión y captación de recursos propios a la par que, sin embargo, tales necesidades financieras decrecerán con el paso del tiempo.

Sin embargo, desde el punto de vista de las funciones económicas que pueden llegar a cumplir las acciones rescatables, resulta posible una consideración diferente. En efecto, si comparamos las acciones rescatables con aqué-

llas otras que no poseen la característica de su rescate, puede observarse una cierta ventaja económica en las primeras, pues «es evidente que la condición de rescatable convierte al instrumento financiero en un activo de renta variable con un mayor grado de liquidez» (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1165). En efecto, tal comparación nos muestra una de las muchas contradicciones que encierran para nuestra práctica las *redeemable shares*, pues las mismas disponen en su favor de todas las ventajas anudadas a su consideración como auténticas acciones al igual que sus titulares gozarán de la protección que les dispensa como inversores tanto la Ley del Mercado de Valores como la protección derivada de la LSA en razón de su condición de accionistas. Sin embargo, el riesgo —siempre presente— de la dificultad de poder enajenar las acciones, dada su difícil transmisibilidad por las condiciones del mercado o de la política llevada a cabo por el emisor, viene de alguna manera cercenado pues su titular siempre tendrá la seguridad de recuperar su inversión inicial en razón del rescate de los valores que va a acontecer en el plazo o condición establecido en su emisión. Además, estas acciones implican una ventaja adicional para sus titulares pues el inversor al suscribir o adquirir las mismas conoce anticipadamente que el riesgo empresarial que asume con tal titularidad y que se concreta en la posibilidad de pérdida de la inversión está limitado en el tiempo, pues posteriormente se actuará el rescate de sus valores.

Estas razones de carácter económico, junto con otras que podrían recordarse, han llevado a algún autor a advertir, no sin cierta exageración, «que estas acciones permiten atender determinadas necesidades económicas absolutamente imperiosas e introducen, en último término, un elemento de innovación y de flexibilización financiera en cuanto al posible diseño de nuevos instrumentos de inversión» (GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 1) Parece, pues, que las ventajas que presenta la emisión de estos valores son lo suficiente importantes como para alegrarse de su reconocimiento en la reciente modificación de la LSA. Sin embargo, y sin desconocer las ventajas expuestas y otras muchas que cabría predicar de estos valores, la emisión de acciones rescatables no está exenta de peligros y riesgos que, junto a los problemas jurídicos que se suscitan y que más adelante estudiaremos, nos lleva a cuestionarnos, también desde un punto de vista económico, las bondades de tales acciones. En efecto, la existencia de un derecho de rescate plantea la duda de si a través del mismo no pueden cometerse innumerables abusos. Basta pensar —tal y como se señalara (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», p. 370)— en el riesgo presente y vinculado al rescate de utilizar tales acciones como una suerte de mecanismo que configure —en cualquier caso— estos valores como acciones con un derecho anticipado a la cuota de liquidación, articulado a través de un privilegio sobre los dividendos y durante el tiempo necesario para recuperar el valor económico de la aportación (riesgo que, en todo caso, podría verse acentuado como consecuencia del nuevo apartado 3 del art. 50 LSA, incorporado en virtud de lo dispuesto en la Disp. Adic. 15.<sup>a</sup> de la Ley 37/1998, que dispone que «cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente la sociedad estará obligada a acordar el

reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles», reservándose, sin embargo, esta previsión para las sociedades cotizadas). Por otro lado, resulta innegable la incidencia negativa que puede tener el rescate —e, incluso, simplemente su proximidad— respecto del curso de las cotizaciones de aquellas otras acciones para las que sus titulares no disponen de un derecho de rescate, así como para el propio crédito que ha de merecer la sociedad en relación con los terceros.

Por otra parte, la previsión del rescate de parte de las acciones como una característica esencial de éstas no puede esconder el riesgo de utilización abusiva y contraria a sus finalidades de la propia redención de tales valores. En efecto, baste con pensar en las manipulaciones que pudiera llevar a cabo un accionista o un grupo de control —capital de mando— en la suscripción de las acciones rescatables, de tal manera que, una vez asegurado el control mediante la suscripción de estas acciones, podrían abandonar el futuro riesgo empresarial ante ulteriores y previsibles dificultades sociales sin necesidad de tener que pasar por el juicio del mercado, tal y como ocurriría si quisieran abandonar el riesgo empresarial contraído mediante la venta de las acciones en un mercado secundario. Este riesgo, junto con el de hurtar información suficiente a los mercados, sería especialmente gravoso si, en virtud de las condiciones de la emisión, el rescate pudiera actuarse a simple voluntad del tenedor de los valores. Ahora bien, no es ése el único riesgo de abuso presente en el rescate. De igual manera, el carácter rescatable de las acciones puede ser utilizado como una idónea medida anti-opa. En efecto, bastaría con que el rescate —y, en su caso, el devengo de la redemption premium o prima— se sujetaran a la condición de la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones de carácter hostil o, si se prefiriera disimular tal condición, a la voluntad del tenedor de las propias acciones rescatables.

Pero, junto a las críticas y los abusos a que puede conducir en nuestros mercados la emisión de acciones rescatables, cabe destacar otro aspecto más que presenta el reconocimiento y disciplina de estos valores con ocasión de la promulgación de la Ley 37/1998. En efecto, tal proceder legislativo implica la acogida de un nuevo —por emplear una jerga ya habitual— «producto financiero» pero, a la vez, significa afirmar las insuficiencias de nuestros mercados —por la razón que fuere— en orden a asegurar una de sus finalidades principales, tal y como es la liquidez de los valores objeto de negociación (cfr. art. 2 de la Ley del Mercado de Valores). Resulta indudable que la finalidad última que se pretende realizar con el rescate es la de buscar una suerte de sustitutivo de la fácil y segura transmisibilidad de las acciones admitidas a negociación en un mercado secundario. En efecto, la previsión del rescate tiene dos consecuencias en orden a garantizar la fácil transmisibilidad de estos valores. En primer lugar, la previsión de su redención por parte de la sociedad no altera su configuración como acción, por lo que gozará en su favor de la valoración positiva que merece la renta variable en una época como la presente en donde la retribución —a través de intereses— de otros productos resulta ser inferior. Por otro lado, la caracterización del valor como rescatable tiene como consecuencia que, al cumplimiento de la condición o vencimiento del plazo previsto en la emisión,

el titular de estas acciones recupere su inversión inicial e, incluso, una prima de rescate si así se hubiera acordado en la emisión de tales valores. Como fácilmente se podrá comprobar, las acciones rescatables parecen gozar, desde el punto de vista de la posible retribución a obtener por su titular, de las ventajas tanto de la renta variable como de la fija. Por ello, no resulta extraño que desde un punto de vista económico fueran valoradas como «un híbrido entre la renta fija y la variable, pudiendo la sociedad amortizar por anticipado los títulos» (El País, «Negocios», 4 de octubre de 1998, p. 24). Esta circunstancia, sin embargo, aboca a un problema que ahora tan sólo quisiéramos anunciar y que no es otro que el de la calificación contable que han de merecer las acciones rescatables (vid., in extenso, SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, pp. 55 ss.). Entre los pocos pareceres que sobre este aspecto se han manifestado, el criterio que —de conformidad con nuestro Derecho— se defiende opta por su calificación como capital, de modo que «tal y como establece el artículo 173 de la LSA deberán aparecer separadas este tipo de acciones del mismo modo que lo han de hacer el resto de acciones que pueden formar parte del capital de una sociedad, por lo que será necesario crear una subcuenta dentro de la cuenta (100) Capital Social. En razón de ello, se deberá crear la subcuenta Capital rescatable que, a su vez, a fin de poderse recoger los diferentes derechos para los accionistas con los que podrían ser emitidas, deberá procederse a su posterior desglose en diferentes subcuentas, que permitan una mayor concreción sobre el contenido de las mismas» (VEGA JIMÉNEZ, MONGE LOZANO y DOMÍNGUEZ CASADO: Acciones rescatables, p. 56; cuestión distinta, y que puede suscitar mayores dudas, es la relativa al reflejo contable y las correspondientes previsiones en orden al rescate de estos valores). Sin embargo, una consideración más atenta de las distintas previsiones legales, así como las funciones económicas que con estos valores se intentan alcanzar, nos ha de obligar a una posición mucho más dubitativa (vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, pp. 62-63). Sobre este aspecto volveremos más adelante.

No obstante lo anterior, es cierto que las llamadas «acciones rescatables» pueden ofrecer una extraordinaria utilidad en determinadas situaciones que podrían presentarse en la estructura financiera de la sociedad. Con esta advertencia me refiero a la frecuente —al menos en otros mercados— utilización de este tipo de valores con la finalidad de evitar la petrificación de los privilegios accionariales que pudieran haberse reconocido. En este sentido, se ha afirmado que «la cláusula de rescate aporta un insoslayable elemento de flexibilidad en relación con la emisión de acciones que estén dotadas de cualquier privilegio económico, evitando que la estructura financiera del emisor quede petrificada en el tiempo». Y es que, en caso contrario, la sociedad emisora limitaría gravemente cualquier posibilidad futura de modificación de su estructura de capital y podría verse forzada a mantener viva una emisión de valores que lastrase indebidamente su situación financiera, dado que las acciones privilegiadas no podrían ser amortizadas ni modificadas en sus condiciones sin el acuerdo separado de los propios accionistas afectados (arts. 92.3, 148 y 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas)» (GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», pp. 2-3). Ahora bien, reconociendo la indudable utilidad del rescate como instrumento que evite la perpetuación de privilegios accionariales que limiten las

posibilidades y expectativas de la propia sociedad emisora, sí conviene tener presente alguna matización a esa pretendida finalidad como legitimadora de este tipo de valores. Así, la valoración que se haga del privilegio por parte de los potenciales suscriptores de las acciones que la emisora desea colocar en el mercado no puede ser igual en los supuestos ordinarios que en aquellos otros en que tales preferencias se incorporan a acciones que, sin embargo, van a tener limitada su vigencia en virtud de su carácter rescatable. El potencial inversor, al que pretende atraerse mediante el reconocimiento de un privilegio accionarial, decidirá más fácilmente la suscripción de las acciones privilegiadas si la preferencia que tienen anudada no se limita temporalmente mediante la cláusula de rescate. Dicho en otros términos, la sociedad emisora de acciones cuya colocación en el mercado resulta difícil y, a fin de conseguir ésta, decide favorecer el interés de terceros mediante la atribución de privilegios, pondrá aún más trabas a la suscripción de estos valores si limita las ventajas ofertadas mediante la rescatabilidad de aquellos. Pero, además, resulta más que cuestionable el aserto del que parte la argumentación que, como una razón más, se nos ofrece para justificar la procedencia de las acciones rescatables. En efecto, no me cabe duda de la utilidad del rescate a fin de evitar la consolidación sin límite de los privilegios accionariales. Sin embargo, me parece que tal utilidad ha de ser enormemente limitada en nuestros mercados en donde, a juicio de nuestra mejor doctrina, la práctica de los privilegios accionariales es, cuando menos, una realidad no demasiado extendida (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», p. 290; GARCÍA-CRUCES: «Acciones, privilegios y dividendos», pássim). En último lugar, cabe también cuestionarse si no existían ya otros instrumentos en nuestro ordenamiento que, atendiendo a tal finalidad, vinieran a suplir esa función que se predica de las redeemable shares como mecanismo que evite la consolidación del privilegio. Pues bien, me parece que una adecuada utilización de tradicionales categorías jurídicas como la condición o el término permitirían alcanzar ese resultado y evitar, de este modo, la petrificación de los privilegios accionariales.

De todas las maneras, la valoración de las acciones rescatables, desde el punto de vista económico, puede resultar dispar, tal y como acabamos de indicar. Sin embargo, y ése es el aspecto que ahora más nos interesa, su valoración desde un punto de vista jurídico estricto puede —y ha de ser, como veremos— mucho más crítica (en contra, con una visión muy favorable —aun cuando poco fundamentada— a estos valores, vid. FERNÁNDEZ ARMESTO y DE CARLOS BERTRÁN: *El Derecho del mercado financiero*, pp. 463-464, quienes afirman, sin expresar ningún tipo de argumentos, la plena compatibilidad de las acciones rescatables con los principios e instituciones que informan nuestro Derecho de sociedades anónimas).

### III. ASPECTOS DOGMÁTICOS Y CONSTRUCTIVOS

#### 1. EL SIGNIFICADO DEL RESCATE

El reconocimiento de las acciones rescatables a través de su regulación en los artículos 92 bis y 92 ter de la vigente LSA nos ha de obligar ahora a pro-

nunciarnos sobre los principales aspectos que presenta tal regulación. Y, con tal finalidad, parece resultar aconsejable que atendamos a lo que podríamos denominar «los aspectos dogmáticos y constructivos» que presentan este tipo de acciones. En efecto, no cabe olvidar que, en principio, estamos ante auténticas acciones, entendidas éstas en su clásica acepción de fracción o parte alícuota de la cifra de capital, al igual que expresión de la cualidad y posición jurídico-compleja de socio en la sociedad anónima, que queda configurada como valor —bien como título, bien mediante su representación en anotaciones encuentra— a los efectos de lograr su mayor y más segura transmisibilidad. Esta observación es de extraordinaria importancia pues el carácter rescatable de estos valores en nada empece a su configuración como auténticas acciones, con todas las consecuencias de orden jurídico que de ella se derivan. Es decir, el titular de una acción rescatable tiene reconocidos en su favor los mismos derechos que el artículo 48 de la LSA enumera, con carácter ejemplificativo y no cerrado (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», pp. 106-107), para cualquier acción.

Si media esa calificación de tal tipo de valores como auténticas acciones, conviene destacar cuál es la particularidad que individualiza a éstas. Y, en este sentido, la presencia del llamado «rescate» es, sin lugar a dudas, el elemento de individualización de tal categoría. Así lo ha entendido nuestra doctrina, y no otra es la consideración que, de su mismo tenor literal, deriva de las previsiones legales sobre tal tipo de valores. Por ello, se advierte que «lo específico de estas acciones reside en que, de antemano, se emiten para ser rescatadas o recompradas por la sociedad al cabo de un cierto tiempo y en las condiciones previstas estatutariamente» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 527). Por tanto, no cabe duda de que «la esencia de las acciones rescatables se puede caracterizar por la consideración de los fondos que sirven de cobertura como una especie de aportación ad tempus que, una vez cumplido el plan de amortización, sustraerá al aportante de la participación en las pérdidas» (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», p. 370). En otras ocasiones se destaca tal característica advirtiendo que estas acciones rescatables son «aquellas que nacen con la cualidad de amortizables. La previsión de su amortización, esencial a su condición de redimibles, es anterior o simultánea a la emisión, ya esté contenida en los estatutos primitivos de la compañía, ya en alguna de sus posteriores modificaciones» (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1164). En definitiva, el titular de estos valores no puede ser considerado tercero-acreedor —tal y como ocurriría, sin embargo, con un obligacionista—, sino como auténtico socio, pero con la particularidad de conocer de antemano que el riesgo societario que asume va a venir excluido y la recuperación de su inversión va a producirse como consecuencia del cumplimiento de una condición o del vencimiento del plazo y no como resultado —tal y como acontece con el resto de las acciones— de la transmisión de los valores [me parece evidente que la caracterización básica de estas acciones rescatables muestra ya la estridencia que su reconocimiento puede causar en nuestro Derecho societario, pues éste parte de la consideración de que «la condición de accionista, aún en la diferente configuración que a dicha cualidad confieran las diversas categorías de acciones, no se concibe como un conjunto de atributos de quita y pon, determinante de status jurídicos puramente transitorios» (SÁNCHEZ ANDRÉS: «A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción a recuperarlo», p. 619)]. Por ello,

podríamos considerar que el titular de una acción rescatable no sería más que un accionista que ocupa una posición jurídico-compleja de socio en la sociedad anónima pero con carácter claudicante.

Desde luego, las particulares características de las acciones rescatables o redimibles suscitan la duda acerca de su compatibilidad con los principios e instituciones que configuran el modelo español de sociedad anónima. Esta cuestión relativa a la viabilidad en nuestro Derecho de una práctica como la que anteriormente hemos descrito ha recibido distintas respuestas, aun cuando ahora, tras la reforma de la LSA y la incorporación de la nueva Sección 6.<sup>a</sup> de su Capítulo IV, debemos partir de su reconocimiento legal. Distinto problema será el de armonizar la posibilidad de emitir tales valores con la disciplina societaria vigente. Pero, en todo caso, no estará de más, y será un instrumento de extraordinaria utilidad de cara a la interpretación de la nueva normativa, que nos cuestionemos el engarce de las llamadas «acciones rescatables» en el modelo de sociedad anónima que resulta de la vigente LSA.

Quienes se han ocupado del estudio de los nuevos artículos 92 bis y 92 ter LSA han venido a recordar los argumentos que ya se emplearon por aquellos autores que, con anterioridad a la Ley 37/1998, afirmaban la viabilidad de las acciones rescatables en nuestro Derecho con fundamento, básicamente, en tres argumentos. El primero de ellos hacía referencia al hecho de que toda acción está —como todas las cosas humanas— sujeta a un tiempo y, en concreto, se recordaba la posibilidad de fijar un término a la vida social en estatutos y que operaría como causa de disolución, de donde se deriva que «no hay que ser muy perspicaz para advertir en este supuesto un idéntico andamiaje [al de las acciones rescatables]: previsión estatutaria de la condición de socio e innecesariamente del acuerdo social más tutela de los acreedores» (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1169; con posterioridad a la Ley 37/1998, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 3). Por otro lado, se recordaba la posibilidad de que toda acción pueda ser amortizada forzosamente, razón por la que se llegaba a advertir la cualidad de rescatable de cualquiera de estos valores (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», pp. 1169-1170; con posterioridad a la Ley 37/1998, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 3). En último lugar, se destacaba cómo nuestro Derecho societario reconoce formas próximas al rescate, tal y como acontecería con las instituciones de la exclusión y de la separación de socios (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1170; con posterioridad a la Ley 37/1998, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 3).

Sin embargo, el recordatorio de las instituciones y reglas citadas como argumentación en favor de la procedencia de las acciones rescatables en nuestro Derecho nos lleva a pensar en la conclusión contraria pues tales razones no parecen resultar acertadas. En efecto, la posibilidad de limitar la vida social por referencia en el tiempo mediante la determinación estatutaria de un término cuyo vencimiento opere como causa de disolución resulta irrelevante desde el punto de vista que nos ocupa. Me parece que bajo tal argumentación se confunden dos planos que nada tienen que ver entre sí. En efecto, una cosa es limitar la vigencia de la sociedad en el tráfico, pese a lo cuál el vencimiento

del plazo no afecta a la personalidad y capacidad de la misma sociedad ni tampoco conlleva la amortización de las acciones, y otra muy distinta interrogarse acerca de la procedencia de una práctica foránea tal y como ocurre con las redeemable shares. Por otro lado, la posibilidad de amortización forzosa de las acciones nada tiene que ver con la emisión de las acciones rescatables, por cuanto que en éstas la previsión del rescate determina la necesaria exigibilidad de su amortización, circunstancia ésta que no ha de darse necesariamente en el resto de los supuestos, por cuanto que no pasa de ser una simple posibilidad. En último lugar, la alusión a las figuras de la exclusión y separación de socios como supuestos en los que se reconoce una suerte de rescate, me parece del todo punto desafortunada, máxime si la referimos a una sociedad cotizada. En efecto, los supuestos de exclusión (vid. art. 45.2 LSA), al igual que los de separación (vid. arts. 147; 149.2 y 225.2 y 3 LSA), responden a un fundamento radicalmente distinto que aquél que pueda legitimar la emisión de acciones rescatables. Mientras que en éstas tal fundamento radica en la necesidad de procurarse recursos propios pero con una limitación temporal, en los supuestos de exclusión el abandono del socio de la sociedad tiene carácter necesario como consecuencia del incumplimiento de una obligación esencial (esto es, la obligación de aportación ex arts. 1, 14, 24, 36 y 42 LSA) y, en los supuestos de separación, como resultado de la verificación de un supuesto de hecho que el ordenamiento considera que resulta, para el socio disidente, lo suficientemente relevante como para que no le sea soportable continuar en la sociedad.

En mi opinión, un correcto enfoque acerca de la viabilidad y, sobre todo, la compatibilidad de las acciones rescatables con los principios e instituciones básicas que caracterizan nuestro Derecho de sociedades anónimas nos ha de obligar a penetrar en la esencia de tal tipo de valores y, a tal fin, se hace preciso dar una adecuada respuesta a dos cuestiones fundamentales. Éstas son las relativas al significado que ha de predicarse del denominado «rescate de las acciones» y, en segundo lugar, habrá que determinar la incidencia y consecuencias que tal rescate tiene sobre la cifra del capital social.

Ahora bien, como problema previo hemos de cuestionarnos la tan denunciada incompatibilidad —y su alcance— de las denominadas acciones rescatables respecto de los llamados principios configuradores de la sociedad anónima que destaca el art. 10 LSA. Frente a esta cuestión y a la mayoritaria opinión que nuestra doctrina manifestara, con anterioridad a los nuevos artículos 92 bis y 92 ter LSA, afirmando su incompatibilidad, algún autor ha sugerido un criterio diferente pues, «sin embargo, y al margen de que —como es obvio— los principios configuradores pueden ser alterados en cualquier momento por el legislador, la inconsistencia de esas objeciones y su manifiesta falta de fundamento se nos manifiesta de inmediato» (GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 3). La opinión expuesta, pese a su mérito, no ha de ser compartida. En efecto, resulta más que evidente la incompatibilidad radical de la caracterización de las acciones rescatables que está vigente —con carácter general y sin perjuicio de las oportunas matizaciones— en los sistemas anglosajones, respecto de los principios configuradores de la sociedad anónima en razón del diferente significado dogmático que tiene la entera doctrina del capital

social en nuestro sistema societario. Ahora bien, el reconocimiento legal de las acciones rescatables que, tras la Ley 37/1998, se ha incorporado a nuestra LSA nos ha de obligar a una doble conclusión. En primer lugar, entender superada tal incompatibilidad. Por otra parte, y dado que la finalidad de la reforma parcial de la LSA operada con la Ley 37/1998 no ha sido la de alterar la caracterización dogmática del tipo social de la sociedad anónima, no cabe pensar que se ha incorporado la configuración que estos valores presentan en el Derecho foráneo, sino, por el contrario, nos ha de obligar a hacer un esfuerzo hermenéutico a fin de acomodar las acciones rescatables dentro del tipo legal que como anónima viene caracterizado por esos principios informadores ex artículo 10 LSA. Pero, para atender tal reto, se hace preciso retomar el análisis de los problemas antes anunciados.

El primer problema que ha de analizarse es el relativo al significado que quepa predicar del rescate. Si atendemos a la práctica anglosajona, podrá comprobarse como la redemption de estos valores se sustancia en su adquisición —al cumplimiento de la condición o al vencimiento del plazo— por parte de la sociedad que los emitiera. Del tenor de las previsiones legales, al igual que de las reglas contenidas en el artículo 39 de la Directiva 77/97/CEE, de 13 de diciembre de 1977, relativa a la Constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, parece acertado concluir que, en nuestro Derecho, el rescate que caracteriza a estos valores encierra un supuesto de adquisición de tales acciones por parte de la sociedad que los emitiera (de hecho, la doctrina más autorizada no dudó en advertir que el problema y el régimen jurídico de las acciones rescatables no era tanto un problema de aumento o reducción del capital, sino, mejor, un problema específico de adquisición de las propias acciones; cfr. SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», p. 371). A fin de financiar tal adquisición, la nueva normativa (vid. art. 92 ter.1 y 3 LSA) permite a la sociedad tres posibilidades, pues podrá realizar tal adquisición de las acciones rescatables con cargo a medios libres, con el producto obtenido de una nueva emisión de acciones destinadas a sustituir a aquéllas o, en último lugar, con cargo a los bienes destinados a la cobertura de la cifra del capital social. Sin embargo, el rescate de las acciones redimibles presenta ciertas particularidades que es preciso destacar y que individualizan esta categoría de acciones. Así, la adquisición de estas acciones propias —aunque rescatables— por parte de la emisora no tiene como consecuencia la constitución de autocartera alguna. En efecto, el propio significado del rescate tiene como resultado la amortización o anulación de tales valores pues, como se ha recordado entre nosotros (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 527), «shares redeemed [...] shall be treated as cancelled on redemption». En definitiva, el rescate tiene como característica propia el hecho de configurar un supuesto de adquisición necesaria de las propias acciones cuyo resultado, sin embargo, no deriva en la constitución de autocartera alguna, pues los valores adquiridos son amortizados como consecuencia de tal adquisición.

## 2. EFECTOS DEL RESCATE

Si se retienen las anteriores consideraciones, podremos entonces afrontar el segundo de los problemas anunciados; esto es, la incidencia que está llamado a tener el rescate de tales valores sobre la cifra de capital. Cabría pensar que, si estamos ante un supuesto de adquisición de acciones propias en el que se evita la constitución de la autocartera, en realidad la institución no sería tan novedosa pues el supuesto de hecho sería reconducible a una reducción del capital social por amortización de esos valores que fueron adquiridos —aunque con carácter necesario— por la sociedad (sobre tal tipo de reducción, vid. las consideraciones que se expresan en la RDGRN de 9 de enero de 1998, BOE de 27 de enero de 1998). Sin embargo, en tal tipo de reducción del capital no se evita la constitución de la autocartera, pues o bien la adquisición de las acciones propias se sujeta a un procedimiento dilatado en el tiempo y que es resultado de un previo acuerdo de reducción (cfr. art. 170 LSA) o, por el contrario, la constitución de la autocartera antecede a un posterior acuerdo de reducción (el cual podrá tener carácter voluntario o necesario en razón de la regularidad que quepa predicar de la adquisición de las propias acciones; cfr. art. 76.2 LSA; sobre este precepto, vid. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: «Comentario» al art. 76 LSA en esta misma obra) de la cifra del capital a través del cual se logrará la amortización de tales valores. Por esas razones, el supuesto de hecho que consideramos no puede reconducirse a éste, sino que, como característica que lo individualiza, la amortización de los valores se actúa —en el Derecho inglés— de forma automática como consecuencia de su adquisición —redemption— por parte de la sociedad. Dada la —aparente— inexistencia de un acuerdo previo que, con el carácter de expreso, decida sobre la reducción de la cifra del capital social, cobra todo su sentido el problema que nos ocupa pues, en definitiva, habrá que valorar cómo incide la amortización de las acciones rescatables en aquella cifra. Desde luego, una consideración superficial del problema nos llevaría a recordar la regla prevista en el artículo 1 LSA —conforme al cual, el capital se divide en acciones (sobre el significado y alcance de tal regla, vid. SÁNCHEZ CALERO: «La división del capital en acciones», pp. 15 ss.; SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», pp. 23 ss.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas», pp. 5 ss.)—, de donde podría entonces inferirse la conclusión de que el rescate de estos valores implicaría necesariamente una reducción de la cifra del capital social.

Sin embargo, un análisis más atento acerca de la caracterización del rescate de este tipo de valores, así como las previsiones legales en torno a tal adquisición de acciones propias, podría llevarnos a conclusiones distintas. En efecto, me parece que resulta oportuno que diferenciamos las distintas posibilidades de llevarse a cabo el rescate desde el punto de vista de su financiación, pues sólo de esa manera será posible arrojar un poco luz sobre estos problemas. En primer lugar, si el rescate se efectuara con el producto obtenido con una nueva emisión de acciones destinadas a sustituir aquellas que se amortizan como consecuencia de su rescate, podría —al menos, prima facie— considerarse que no media incidencia alguna de tal adquisición de las acciones sobre la cifra de capital. Las nuevas acciones con cuya emisión se financia el rescate parece que vendrían a sustituir a las que se amortizarán como consecuencia de éste, razón que podría —al menos, aparentemente— explicar que la adquisición de

las acciones rescatables por la emisora no tuviera consecuencia alguna sobre la cifra del capital social, permaneciendo ésta inalterada. Si, por el contrario, el rescate de las acciones redimibles se hace con cargo a la cobertura de la cifra de capital, las consecuencias han de ser otras. Así lo destaca expresamente el párrafo 3 del artículo 92 ter LSA, pues esta norma advierte que en tal supuesto «la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones». Por tanto, si la financiación del rescate se hiciera con cargo a aquellos componentes del patrimonio social que respaldan la cifra de capital, la adquisición de las acciones rescatables que llevara a cabo la emisora tendría como consecuencia necesaria una reducción del capital que expresaran los estatutos sociales.

Ahora bien, el supuesto más frecuente e importante de financiación del rescate de este tipo de acciones es aquel que se hace con cargo a medios patrimoniales libres. Y es precisamente en este caso, considerado como típico por el legislador (vid. art. 92 ter.1 y 2 LSA), donde los problemas que venimos analizando se agudizan. El rescate se va a actuar, en estos supuestos, con cargo a fondos que ya existen en el patrimonio social y que no resultan indisponibles. De esta manera, a los titulares de acciones rescatables se les entregará lo aportado mediante la disposición del patrimonio social. Como consecuencia de esta adquisición, no conviene olvidarlo, tales acciones rescatables serán amortizadas en razón de haber sido emitidas con tal carácter. Ahora bien, llegados a este extremo surge la duda de si tal amortización conllevará o no una reducción de la cifra del capital social. Desde luego, la previsión del artículo 92 ter.3 LSA respecto de los supuestos en que el rescate se financiara con cargo al capital, podría constituir un buen argumento para llegar a alguna conclusión. En efecto, la doctrina ha observado que este tipo de previsiones, que sujetan el rescate al procedimiento de reducción del capital cuando se hiciera éste con cargo a la cobertura de tal cifra, constituye un buen argumento para concluir en sentido contrario cuando la adquisición de las acciones rescatables se hiciera mediante la disposición de medios libres. Así, se advierte que «al afirmar [tal y como lo hace el art. 92 ter.3 LSA] en ese caso excepcional que habrá de reducirse el capital permite pensar que en los demás casos no se produce tal reducción» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 530). Esta observación quizás podría entenderse correcta cuando se refiere a los supuestos en que —como hemos visto— la financiación del rescate se actúa mediante el producto obtenido con una nueva emisión de acciones destinadas a sustituir a las acciones rescatables pero, de igual manera, parece que también podría referirse a estos otros casos en que el precio del rescate se obtiene con los medios libres que ya constan en el patrimonio social.

Evidentemente, la consecuencia advertida no deja de ser sorprendente en nuestro Derecho de Sociedades. En ella se está poniendo de manifiesto que una amortización de acciones —en este caso, aquellas que fueron emitidas como rescatables y que son anuladas como consecuencia de su rescate con cargo a medios libres— no tiene como resultado una reducción de la cifra de capital social. Desde luego, la redacción dada a los preceptos que conforman la Sección 6.ª del Capítulo IV de la LSA podría favorecer tal conclusión, pues

no ordenan ni han previsto expresamente una reducción de la cifra de capital como consecuencia del rescate de este tipo de valores y, además, cuando así lo han hecho han reducido la procedencia de tal reducción de la cifra de capital a aquellos supuestos en que el rescate de estas acciones se hace con cargo a los bienes destinados a la cobertura de tal cifra de capital social. Pero, además, la conclusión —desde luego, extraña— que acabamos de advertir podría encontrar su respaldo en el proceder del legislador. Éste, a mi juicio, no ha actuado guiado por un afán de acomodar la praxis de las redeemable shares a las reglas y principios que caracterizan nuestro Derecho de Sociedades, sino, antes bien, se ha limitado a recoger los caracteres de la operación tal y como se conocen en un contexto totalmente diferente. En este contexto —que no es otro que la práctica y normativa inglesas—, «la reducción que comporta el rescate constituye un mero ajuste de la contabilidad, que compete a los administradores y que en ningún caso puede parangonarse con lo que en el Derecho continental representa la reducción de capital como modificación de estatutos reservada a la competencia de la junta» (PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 528). Como antes hemos señalado, en el Derecho inglés la amortización de las redeemable shares no implica una modificación del Memorandum, pues no se altera el contenido estatutario referente al authorized capital.

Pero, además, esta conclusión —por extravagante que pudiera parecer— podría encontrar también confirmación en la normativa comunitaria relativa a las acciones rescatables. Tales normas, evidentemente, son normas de mínimos que la normativa interna española ha de respetar pero, de igual manera, cumplen —y están llamadas a cumplir— una extraordinaria función hermenéutica, ya que las disposiciones internas deberán ser interpretadas «a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva» (vid. STJCE de 13 de noviembre de 1990, C-106/89, Marleasing). Pues bien, si atendemos a cuanto dispone el artículo 39 de la Directiva 77/97/CEE, de 13 de diciembre de 1977, en particular su apartado e), podremos comprobar dos extremos pues, en primer lugar, allí parece acogerse la figura de las acciones rescatables tal y como se conoce en la práctica inglesa y, en segundo lugar, igualmente se reserva la previsión de una reducción del capital para aquellos supuestos en que el rescate se financie con cargo al patrimonio destinado a la cobertura de esta cifra.

Sin embargo, las anteriores consideraciones son inatendibles en nuestro sistema societario. En efecto, la vigencia de la regla general que, como característica tipológica básica, afirma la división del capital en acciones (art. 1 LSA) nos ha de obligar a afirmar que toda amortización de las acciones previamente emitidas requiere para su eficacia e implica la correspondiente reducción de la cifra del capital social. De hecho, la necesidad de asegurar el efecto de reducción del capital que ha de derivarse de la redemption de las acciones rescatables ha llevado a los defensores de la compatibilidad de tales valores respecto de nuestro sistema societario a sostener, como particularidad del ordenamiento español, que «en nuestro Derecho sí sería necesaria la reducción de la cifra de capital inscrito, pero, por lo demás, el mecanismo del rescate funcionará de un modo análogo: no sería menester un acuerdo posterior de la junta para la

reducción, bastando la ejecución por los administradores» (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1169; en igual sentido, vid. FERNÁNDEZ ARMESTO y DE CARLOS BERTRÁN: «El Derecho del mercado financiero», p. 464; con posterioridad a la Ley 37/1998, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 6; ALONSO LEDESMA: «La reforma», pp. 34, 35 y 41). Y, con la finalidad de acomodar tales acciones rescatables a los principios que presiden nuestra legislación de sociedades anónimas, se ha afirmado que, en tal caso, «la reducción de capital es acordada simultáneamente a la emisión de acciones rescatables y con carácter previo. Para su ejecución no es menester otro nuevo acuerdo de la junta si las condiciones de la reducción resultan perfectamente determinadas en la emisión de las rescatables, bastando para ello la actuación de los administradores. La condición de rescatable implica necesariamente en nuestro sistema una reducción del capital (no existe un mecanismo de amortización sin reducción). En el acuerdo de la junta general de emisión de acciones rescatables se entiende comprendido el de reducción de capital en la medida necesaria para el reembolso de acciones» (FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las acciones rescatables o redimibles», p. 1171; con posterioridad a la Ley 37/1998, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 6; ALONSO LEDESMA: «La reforma», pp. 34 y 35 y 41).

Desde luego, la opinión expuesta es sugerente y merece la alabanza de ser un intento de acomodar una práctica foránea al andamiaje conceptual y dogmático que se ha plasmado —de conformidad con nuestra tradición y la del Derecho comunitario— en la vigente LSA. Sin embargo, pese a tales méritos, me parece que la explicación propuesta no puede ser acogida. En este sentido, la opinión expuesta no pasa de ser un esforzado intento de compaginar extremos que no se compadecen entre sí, de tal manera que pretende darse un alcance al acuerdo de emisión de las acciones rescatables que no tiene en la práctica que sobre ellas se sigue y que tampoco encuentra apoyo alguno en las expresas previsiones que adopta el legislador en los artículos 92 bis y 92 ter LSA. Recuérdense cómo en el Derecho anglosajón no hay reducción, al menos en el sentido que tiene el término entre nosotros, de la cifra del capital social. De igual manera, no cabe desconocer cómo la literalidad de la norma no acoge una suerte de acuerdo mixto, primero de ampliación pero, a la vez, con un efecto hacia al futuro de reducción del capital social sino que se refiere, tan sólo, al «acuerdo de emisión». Estos escollos se intentan salvar por quienes, en el sentido expuesto, afirman la compatibilidad de las acciones rescatables con nuestro modelo societario mediante el recurso —al menos, implícito— a la analogía respecto de otros supuestos en donde, en razón de la institución de que se trata, un acuerdo social anterior conlleva una reducción del capital sin ser éste, en sentido estricto, su contenido (ad ex., acuerdo de sustitución del objeto social, generador del derecho de separación de los accionistas disidentes, que justificaría la reducción de la cifra del capital social como consecuencia del ejercicio de aquel derecho; cfr. arts. 147 LSA y 161.1 RRM). Sin embargo, aun así, no parece acertada la consideración de un doble contenido en el acuerdo de emisión de las acciones rescatables, en el sentido que a través del mismo se incrementara la cifra de capital con la emisión de esos valores junto con acordar la oportuna reducción de tal cifra que se derivaría como consecuencia del rescate de estas acciones. Con este proceder se

estaría legitimando una suerte de operación acordeón (vid. art. 169 LSA) en sentido inverso y sin tener carácter simultáneo, que me parece de muy difícil cabida en nuestro Derecho. Además, no cabe desconocer cómo entre aquellos supuestos en que la reducción del capital es consecuencia de un acuerdo con un particular y distinto contenido y, por otra parte, este otro en donde se emiten acciones rescatables se da una diferencia esencial. En aquellos se deriva la reducción de la cifra del capital como consecuencia de un hecho coetáneo a tal efecto. Sin embargo, si se aceptara la tesis que no compartimos se estaría permitiendo un acuerdo social de reducción de la cifra del capital que desplegaría sus efectos en el futuro (e, incluso, como consecuencia de la voluntad de un sujeto, tal y como ocurriría en los supuestos en que el rescate se confiara a la voluntad del tenedor o del emisor de tales valores), sin determinar cuáles serían las condiciones patrimoniales que se darían en aquella sociedad, cuando nuestra LSA vincula tal tipo de acuerdos de reducción a un pronunciamiento de presente —en razón de las circunstancias concurrentes y no futuras— de los accionistas sobre la procedencia o no de tal decisión. Piénsese en una variación sustancial de las condiciones patrimoniales y situación financiera que rodearon el acuerdo de emisión de las acciones rescatables y que llevó a la previsión de su futura amortización mediante el empleo de fondos libres. Sí, llegado el rescate, la sociedad hubiera entrado en una situación concursal o, sin necesidad de llegar a tal extremo, no tuviera simplemente esa disponibilidad de medios libres, parece que la ejecución de un anterior acuerdo de reducción encriptado en aquél de emisión no podría llevarse a cabo o, de hacerse en razón del carácter debido de la ejecución, provocaría tales consecuencias que el ordenamiento jurídico no podría amparar. Además, la tutela de los acreedores sociales podría quedar privada de toda eficacia si la reducción no tiene su origen en un acuerdo tomado de presente; esto es, en razón de las circunstancias y condiciones que se dan en la estructura patrimonial y financiera de la sociedad cuando fuera a hacerse efectiva tal reducción de la cifra del capital social, en nuestro caso, mediante la amortización de las acciones que se rescatan. Tal vinculación con las circunstancias actuales —hic et nunc— para la adopción del acuerdo de reducción tiene un expreso fundamento en nuestra LSA, en donde, a diferencia de lo que ocurre con los acuerdos de ampliación de la cifra de capital (vid. art. 153 LSA), no es posible delegar en los administradores la competencia en orden a la reducción de tal cifra (vid. arts. 164.1 LSA y 30 de la Segunda Directiva CEE).

En definitiva, las opiniones que criticamos son meritorios esfuerzos dirigidos a buscar la compatibilidad de una práctica de origen foráneo con las reglas y principios que presiden nuestro Derecho de sociedades Anónimas y, a tal fin, vienen a defender una suerte de encriptamiento del acuerdo de reducción del capital dentro de aquel por el que se decide la emisión de acciones rescatables. Pero el riesgo presente en tal intento y que, a mi juicio, en estas opiniones puede llegar a realizarse no es otro que el de alterar la naturaleza y caracteres que tienen las acciones rescatables en su país de origen y que es causa de su éxito —aunque, más bien, limitado— en aquellos mercados o desconocer el alcance de las prescripciones de nuestro Derecho en materia de reducción de la cifra del

capital e, incluso, ambas cosas a la vez. La figura de las acciones redimibles y el significado de su rescate no ofrecen grandes dudas en el contexto del Derecho anglosajón y, lo que es más importante, en el contenido de las prescripciones de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades, pues en tales textos la adquisición de estos valores por la sociedad, así como su amortización, no parece que tengan como consecuencia —a salvo de que el rescate se financie con cargo a la cobertura patrimonial del capital— una alteración de tal cifra estatutaria. En este contexto, podría recordarse cómo la reserva prescrita por el artículo 39.g) de la Segunda Directiva deviene indisponible, salvo que medie la oportuna reducción de la cifra de capital. Tal advertencia vendría entonces a confirmar cuanto hemos advertido, pues, mientras deba dotarse tal reserva, no parece que deba hablarse de reducción de la cifra del capital social en los ordenamientos de origen de esta figura.

En atención a tales precedentes, parece, pues, que en una primera lectura la conclusión que pudiera sugerirse como la más acertada acerca de los efectos del rescate de estos valores no vendría a ser otra que la de limitar el efecto de reducción de la cifra del capital sólo a los casos en que la redemption se financiara con cargo a aquellos bienes que dotan la cobertura de la cifra del capital, tal y como parece advertir el art. 92 ter.3 LSA. Por el contrario, si el rescate de las acciones redimibles se actúa con la disposición del producto obtenido con una emisión de nuevas acciones dirigidas a sustituir las rescatadas, entonces parece que la cifra de capital no sufriría alteración alguna. De igual manera, y éste es el supuesto más importante y de mayor frecuencia en los mercados anglosajones, si la sociedad financiara el rescate con medios patrimoniales libres, la amortización de las acciones redimibles parece que tampoco implicaría una modificación —por reducción— de la cifra del capital social. Si se entiende la corrección de estas primeras conclusiones, vendría a hacerse realidad la advertencia que formulara nuestra doctrina (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», p. 371; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», p. 531) y que sería reveladora de la falta de previsión del legislador, pues el resultado que se alcanzaría en este último supuesto de financiación del rescate no sería otro que el de afirmar que una parte de la cifra del capital carece de reflejo accionario, de tal manera que vendría a contradecirse —o, al menos, a matizarse de forma importante y, seguramente, no querida— el alcance de la regla definidora y caracterizadora de este tipo social y que tiene su consagración en el artículo 1 LSA, conforme al cual en la sociedad anónima el capital se divide en acciones. Sin embargo, como veremos a continuación, ese resultado es inaceptable en nuestro Derecho societario.

### 3. LA INSERCIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES EN EL SISTEMA SOCIETARIO ESPAÑOL

La imprevisión del legislador y su falta de técnica nos han de obligar ahora a afrontar un problema de no fácil solución. En efecto, cabe que nos interroguemos sobre la viabilidad de las anteriores conclusiones y de la posibilidad de

afirmar la existencia de una fracción del capital que ha sido redimido mediante la adquisición por la sociedad de las acciones rescatables de conformidad con las previsiones que se estipularan en su emisión en orden al rescate y que, sin embargo, no tendría reflejo en su división en acciones. Desde luego, la cuestión no tiene una fácil respuesta y, de alguna manera, se hace preciso fundamentar cualquier contestación en los principios que informan nuestro Derecho pero, también, en las características básicas con que están configurados estos valores.

En este sentido, me parece que, antes de nada, debemos reducir el alcance del problema, pues no en todos los supuestos de rescate se plantearán los problemas que vamos a intentar analizar. Así, si el rescate se financia con cargo al capital, mediante el procedimiento de reducción de éste con devolución de aportaciones previsto en la LSA, no habrá ninguna particularidad. Sin embargo, si la financiación del rescate de estos valores se actuara con cargo a medios patrimoniales libres o con el producto obtenido con una emisión de nuevas acciones, entonces nos podríamos encontrar —de aceptarse las anteriores consideraciones— con una fracción del capital (cuya cuantía será la suma del nominal de las acciones rescatadas) que no tendría reflejo accionarial; esto es, no estaría dividido en acciones.

En este contexto, conviene recordar cómo el capital es una abstracción matemática, una unidad de medida que permite resolver todos aquellos problemas que, de una manera u otra, requieran una cuantificación en la sociedad anónima (GIRÓN TENA: Derecho de sociedades anónimas, pp. 50 ss.; vid., también, QUINTANA CARLO, «El capital social», pp. 105 ss.). El capital no es más que el módulo que está llamado a cumplir dos funciones, pues será la unidad de medida que determinará la intensidad de derechos de los accionistas al igual que frente a los terceros actuará como un mecanismo de protección o cifra de retención del movimiento patrimonial, a través de su constancia como primera partida del pasivo. Pues bien, dadas las funciones que está llamado a cumplir el capital, ¿podría asumirse en nuestro Derecho la posibilidad de que una fracción del capital no viniera expresado mediante su división en acciones? ¿Resulta posible afirmar en nuestro Derecho que —tal y como parece acontecer en los supuestos de rescate de este tipo de acciones que venimos estudiando, cuando el mismo se efectúa con cargo a medios libres— la amortización de las acciones redimibles no ha de implicar una reducción de la cifra del capital social?

Llegados a este extremo, se hace preciso dar una respuesta clara y definitiva a tales interrogantes. En mi opinión, las conclusiones hasta ahora expuestas encuentran amparo en razones de Derecho comparado al igual que pueden aparecer fundamentadas en los numerosos defectos de técnica legislativa que muestra la redacción de los artículos 92 bis y 92 ter LSA. Sin embargo, y pese a lo meritorio de las argumentaciones en que se intenta dar respaldo a aquellas advertencias, me parece que la afirmación de una posible amortización de acciones que no implicara la correlativa reducción del capital social resulta inaceptable en nuestro Derecho. En efecto, la regla en virtud de la cual el capital social se expresa en acciones, constituyéndose éstas —con independencia de su carácter ordinario o rescatable— en partes alícuotas de aquél, no se hace venir

a menos con ocasión de la reciente reforma legislativa ni, por otro lado, puede obviarse su significado dogmático en orden a la configuración del tipo social. No cabe desconocer cómo en nuestro Derecho societario la regla enunciada por el artículo 1 LSA es expresiva de un elemento esencial en la caracterización del tipo social de la anónima, de tal manera que hemos de dar a la misma un valor constitucional que ha de tener su reflejo en la determinación del régimen jurídico que resulte aplicable. La regla del artículo 1 LSA se reitera en la consideración de la acción como parte alícuota del capital que sanciona el artículo 47 LSA. De esta norma, y a fin de destacar su importancia, nuestra mejor doctrina ha advertido que «si hay un precepto en el articulado de la ley que refleje la fidelidad a los principios sobre los que reposa desde hace más de un siglo toda la disciplina jurídica de la sociedad anónima, el que ahora nos corresponde examinar ofrece acaso uno de los mejores ejemplos» (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», p. 24; sobre el significado «constitucional» del capital en la configuración tipológica de la sociedad anónima, vid., también, ALONSO UREBA: «El capital como cuestión tipológica», pp. 127 ss., y ESTEBAN VELASCO: «Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de su regulación», pp. 133 ss.).

Por otro lado, no parece que ese significado constitucional en la arquitectura del tipo que cabe predicar del artículo 1 LSA se pretenda alterar con ocasión de la reforma de la LSA que ha sido operada con motivo de la promulgación de la Ley 37/1998. Desde luego, en razón de su alcance y significado, las prescripciones adoptadas en la nueva Sección 6.<sup>a</sup> del Capítulo IV de la LSA no tienen como razón de ser la alteración del tipo social de la anónima ni la sustitución o modificación de aquellos rasgos esenciales con que la misma ha quedado consolidada en nuestro Derecho desde hace ya mucho tiempo. Los argumentos que parecen respaldar la conclusión que criticamos pueden obedecer a un examen de Derecho Comparado en el que se obvia la consideración del propio ordenamiento, así como a las imperfecciones técnicas y omisiones que contienen los artículos 92 bis y 92 ter LSA, las cuales muestran la imprevisión y falta de rigor en el legislador, pues éste parece haber reducido su empeño a una mera labor mimética respecto de soluciones foráneas y que fueron adoptadas en un contexto totalmente diferente a aquel que caracteriza nuestro Derecho societario.

En atención a cuanto acabamos de advertir, habrá que afirmar que el efecto amortizatorio derivado del rescate de las acciones redimibles con cargo a medios libres o con el producto obtenido con una emisión de nuevas acciones conllevará, necesariamente, una reducción de la cifra del capital social de aquella sociedad que anula sus acciones anteriormente emitidas con el carácter de rescatables. Sin embargo, no nos ha de bastar con afirmar la necesidad —en tales supuestos— de proceder a la oportuna reducción de la cifra del capital social. En efecto, tal conclusión nos ha de obligar entonces a pronunciarnos sobre otro problema, pues será preciso que demos respuesta a cómo se actúa esa reducción del capital social cuando la misma tenga su origen en el rescate de las acciones redimibles anteriormente emitidas.

A fin de responder a tal interrogante, me parece oportuno que recordemos algunas advertencias que se derivan del estado de nuestro Derecho en torno a la reducción de la cifra del capital social y del procedimiento que ha de seguirse

para conseguir tal resultado. Así, no estará de más el recordatorio de la opción que, en punto a la distribución de competencias entre los distintos órganos sociales, hace la vigente LSA al reservar, de conformidad con las prescripciones derivadas de la normativa comunitaria, la competencia para acordar la reducción del capital en favor de la junta general de accionistas. Esta competencia, además, resulta indelegable en favor de la administración social, debiendo ejercitarse «de presente» en razón de las circunstancias concurrentes que habrán de ser valoradas por los accionistas y ante las cuales la propia LSA ordena los mecanismos adecuados de protección de los intereses que pudieran resultar afectados con tal modificación estatutaria (ad ex., derecho de oposición ex art. 166 LSA). Pues bien, estas circunstancias nos han de obligar a una conclusión, pues el rescate de las acciones redimibles con cargo a medios libres o con el producto obtenido de una emisión de nuevas acciones deberá acompañarse necesariamente de una reducción de la cifra del capital social, la cual tendrá su origen en el oportuno acuerdo de la junta general adoptado con tal finalidad, y que resulta obligatorio para la sociedad ante la verificación del supuesto de hecho al que se anudó el rescate y la consecuente amortización de este tipo de acciones. De esta manera, parece razonable concluir que la verificación del supuesto de hecho desencadenante del rescate de las acciones redimibles no bastará —de por sí— para lograr la amortización de estos valores, pues la misma será consecuencia de otro presupuesto necesario que deberá concurrir y que no es otro que la adopción del —obligatorio— acuerdo de reducción del capital por parte de la sociedad que previamente había emitido las acciones rescatables.

Esta conclusión puede hacerse extensiva también para aquellos supuestos en que el rescate se financiara con el producto obtenido con una nueva emisión de acciones. Sin embargo, algún autor ha entendido que, en estos casos, «la operación de aumento que acompaña al rescate de una emisión anterior permite a la sociedad mantener invariada su cifra de capital, pero al propio tiempo mejorar su estructura financiera» (GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 6). Ahora bien, me parece que tal opinión no puede ser compartida. En efecto, la sustitución de las viejas acciones rescatables por las nuevas emitidas a fin de financiar el rescate no implica, de por sí, la amortización de aquéllas. Los efectos derivados de la ampliación de capital pueden concretarse en un incremento de la cifra del capital social por la emisión de las nuevas acciones, así como el ingreso de nuevos medios en el patrimonio social y que tienen su origen en la suscripción de los valores emitidos. La sociedad dispondrá de tal ingreso patrimonial y hará realidad los derechos de los beneficiarios del rescate, pero nada más. Es decir, la fracción del capital que expresa la suma de los nominales de las acciones rescatables permanece inalterada como consecuencia del aumento del capital, por lo que resulta preciso otro acuerdo social a fin de reducir esa cifra y lograr el efecto amortizatorio. Tal acuerdo de reducción, en principio, puede ser posterior al de aumento pero resulta más razonable —por su menor coste— pensar en la adopción simultánea de ambos acuerdos, actuándose una suerte de operación acordeón (art. 169 LSA). La opinión que ahora criticamos sólo podría aceptarse si la operación se hiciera de un modo diverso al previs-

to en el artículo 92 bis LSA, sin necesidad de actuar un aumento de capital y mediante la conversión de las acciones rescatables en acciones ordinarias, lo cual requeriría un procedimiento complejo que nos lleva a pensar en su difícil realización en los mercados.

Determinada la necesidad de la oportuna reducción de capital en los supuestos en que se financiara el rescate de las acciones redimibles con cargo a medios libres, o bien con el producto obtenido con una ampliación del capital social, así como el carácter obligatorio que para la emisora tendría la adopción por la junta general de un acuerdo con ese contenido, habrá que pronunciarse sobre cuál ha de ser el régimen a que se sujeta tal modificación estatutaria. En este sentido, no parece desacertado que entendamos la aplicación del régimen general dispuesto en nuestra LSA para tal modificación de la cifra del capital social (arts. 163 ss. LSA.). Ahora bien, la anterior advertencia no nos puede llevar a desconocer la aplicación de alguna regla particular —y de las circunstancias que rodean cada concreto supuesto de hecho— que ha dispuesto el legislador y que parece obedecer a la finalidad de favorecer la adopción del pertinente acuerdo de reducción por parte de la junta general. Así, no conviene olvidar cómo la previsión legal en orden a la dotación de la oportuna reserva por el importe del nominal de las acciones rescatadas (art. 92 ter.2 LSA.) queda vinculada a aquellos supuestos en que su amortización fuera financiada con cargo a medios libres. Tal circunstancia tendrá, entonces, una importante consecuencia, pues, dado el significado y función de tal reserva, la misma supondrá que estamos ante el supuesto previsto en el art. 167.3 LSA y, en consecuencia, quedaría excluido —en estos casos— el derecho de oposición que pudiera corresponder a los acreedores sociales, facilitándose de tal modo la realización del rescate, así como la amortización de estos valores. Estas observaciones nos permiten, entonces, contestar algún argumento que se utilizara a fin de afirmar la amortización de las acciones como consecuencia de su rescate con cargo a medios libres sin que la misma conllevara la oportuna reducción de capital. Así, bastará con recordar cómo se señalaba que la dicción del art. 92 ter. 3 LSA parecía excluir la reducción de la cifra del capital en aquellos supuestos en que el rescate no se financiara con los bienes destinados a la cobertura de la cifra del capital social. Sin embargo, la regulación de las acciones rescatables supone, en nuestro Derecho, la aplicación de las reglas y procedimiento previstos para la reducción del capital, también si el rescate se financia con cargo a medios libres, pues en tal regulación se viene a sancionar alguna regla particular (art. 92 ter.2 LSA) que obvia la aplicación de otras reglas acogidas en el procedimiento general en materia de reducción (ad ex., derecho de oposición ex art. 166 LSA). Por ello, me parece que no cabe ofrecer una consideración excluyente de lo dispuesto en el artículo 92 ter.3 LSA, sino, mejor, limitar tal prescripción en el sentido de no resultar aplicables esas reglas particulares (dotación de la reserva prescrita) en aquellos supuestos en que el rescate se financie con cargo a la cobertura del capital, requiriéndose en este último supuesto la aplicación sin paliativos de la normativa general en materia de reducción de la cifra del capital social con devolución de aportaciones.

Una conclusión similar puede afirmarse respecto de aquellos supuestos

en que el coste de la redención de estas acciones rescatables se financiara con cargo al producto obtenido con una ampliación del capital social. Parece razonable entender que el derecho de oposición no asistiría a los acreedores sociales también en estos casos. En efecto, tal y como antes indicáramos, a fin de hacer realidad el rescate y, por tanto, la amortización de las acciones, sería precisa una reducción de la cifra del capital social, pudiendo desarrollarse la operación mediante un aumento y reducción de capital simultáneos u operación acordeón. Ahora bien, resulta acertado pensar que el artículo 169 LSA no sanciona excepción alguna (cfr. art. 167 LSA) al posible derecho de oposición que pudiera asistir con carácter general a los acreedores sociales (vid. art. 166 LSA) en los supuestos conocidos como operación acordeón (en contra, y afirmando —con una construcción, a mi juicio, artificiosa— la exclusión del derecho de oposición en estos supuestos, vid. ESPÍN GUTIÉRREZ: «La operación de reducción y aumento del capital simultáneo en la sociedad anónima», p. 268). Ahora bien, tal conclusión no significa —en modo alguno— que en este supuesto ex artículo 169 LSA asista siempre a los acreedores el citado derecho de oposición, pues será preciso atender al resultado final al que conduce la reducción y ampliación simultáneas del capital social, a fin de verificar si éste modifica las garantías de que disfrutaran tales acreedores y, en consecuencia, carecerá de todo fundamento aquel derecho si no mediara perjuicio alguno para éstos [expresamente, vid. RDGRN de 16 de enero de 1995, Ar. 365; de forma más confusa, pero en igual sentido, vid. RDGRN de 23 de febrero de 2000; en nuestra doctrina, vid. SEQUEIRA MARTÍN: «La reducción y el aumento de capital simultáneos según el artículo 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», pp. 1009 ss.; ESTEBAN RAMOS, «El derecho de oposición de los acreedores ante una operación acordeón (RDGRN de 16 de enero de 1995)», pp. 309 ss.]. Por ello, y dado que el aumento del capital social con el que se financia la reducción por amortización de las acciones rescatables dejaría —como resultado final de la operación— inalterada la cifra del capital social, en nada se vendría a afectar el interés y posición de los acreedores sociales, por lo que éstos no dispondrán del derecho de oposición ex artículo 166 LSA.

#### IV. LA EMISIÓN DE ACCIONES RESCATABLES

El régimen jurídico aplicable a las acciones rescatables es, en principio, el general dispuesto para toda acción con las particularidades que, en razón de su carácter redimible, sancionan los nuevos artículos 92 bis y 92 ter LSA. En estos últimos preceptos el legislador intenta detallar tales particularidades refiriéndolas a la emisión y amortización de estos valores.

La emisión de acciones rescatables queda disciplinada en el artículo 92 bis LSA, en donde se detallan cuáles son los presupuestos que necesariamente han de respetarse en la emisión de estas acciones. Antes de analizar los distintos presupuestos de la emisión de acciones redimibles, conviene advertir una importante limitación a la posibilidad de acudir a estos valores como instrumento de captación de recursos propios. En este sentido, el apartado 1 del citado artículo 92 bis LSA señala que la posibilidad de emitir acciones rescatables queda reducida a las sociedades anónimas cotizadas. Dados los riesgos que, como

anteriormente tuvimos ocasión de señalar, presenta la praxis de estos valores, tal limitación parece del todo punto razonable, ya que, como consecuencia del acceso a la negociación en un mercado secundario, el control a que se verá sometida la emisión de este tipo de acciones será mayor y la posibilidad de realizar los denunciados peligros se verá dificultada.

De todas las maneras, la limitación de la posibilidad de emitir acciones rescatables en favor de las sociedades cotizadas no deja de causar cierta perplejidad y que, en buena medida, es el resultado a que conduce las contradicciones que pueden subyacer a tal tipo de valores. En efecto, tal limitación de orden subjetivo parece que carece de sentido si la finalidad es disponer en favor del gran público inversor un instrumento que incremente la liquidez de los mercados. Si ello fuera así, carecería de sentido dar el carácter de accionista al inversor pues, tal y como confirma la realidad diaria, este sujeto no estará —y, desde un punto de vista económico, tal comportamiento será el más razonable— interesado en participar en la vida social (sobre la caracterización de tales sujetos y la necesidad de superar el principio de homogeneidad del accionariado, vid., en nuestra doctrina, MENÉNDEZ: «Ensayo sobre la evolución actual de la sociedad anónima», pp. 12 ss.; vid., también, CORTÉS: «Funciones de la sociedad anónima: legislación y práctica española», pp. 21 ss.). El fenómeno del absentismo de los socios podría llevarnos a pensar la conveniencia de haber excluido esta limitación y permitir la emisión de tales valores a sociedades no cotizadas, a salvo —claro está— que la reserva en favor de las sociedades cotizadas pretenda una finalidad distinta y en favor de los intereses de los accionistas llamados «de control». Por otro lado, esa limitación a la posibilidad de emitir acciones rescatables y su reserva en favor de las sociedades cotizadas no parece razonable desde otro punto de vista. En efecto, en sociedades no cotizadas se favorecería la inversión de terceros y la captación de recursos si se permitiera la emisión de este tipo de valores, pues en tales supuestos sí podría mediar el interés por ser socio y rehuir cualquier conducta abstencionista pero, además, estos sujetos interesados dispondrían de un instrumento que evitaría la rigidez del mercado de acciones y que vendría a obviar la difícil transmisibilidad de sus valores al no estar admitidos a negociación en un mercado secundario. Por las razones expuestas, no parece suficientemente justificada —aun cuando seguramente sí se podría fundamentar en los riesgos anudados a estos valores— la limitación subjetiva a la posibilidad de emitir acciones rescatables.

No obstante lo anterior, sí pudiera plantearse un problema y no es otro que el de si les resulta permitido o no tal tipo de emisiones a aquellas sociedades parcialmente cotizadas. En mi opinión, tales sociedades podrán emitir acciones rescatables bajo las condiciones previstas en el artículo 92 bis LSA. Cuestión distinta, y a la que luego nos referiremos, será la del cómputo de las limitaciones cuantitativas que este precepto señala para poder emitir acciones redimibles.

El artículo 92 bis LSA señala los presupuestos que han de respetarse para la válida emisión de acciones rescatables. Así, el nominal de tales valores no podrá superar el límite del 25 por 100 de la cifra del capital social, las acciones deberán ser íntegramente desembolsadas con su suscripción y, por último, el

acuerdo de emisión habrá de fijar las condiciones para el ejercicio del rescate, de conformidad con las previsiones del apartado 1 de este artículo 92 bis LSA. El primer problema que suscita la aplicación de estos presupuestos de emisión es el relativo —como antes anunciáramos— a cómo ha de hacerse el cómputo de la limitación cuantitativa —el nominal de estos valores no puede superar el 25 por 100 de la cifra del capital— en aquellos supuestos de cotización parcial. En mi opinión, pudieran traerse a colación aquellas soluciones que nuestra doctrina ha ido formando respecto del límite cuantitativo de la autocartera cuando la sociedad cotizara parcialmente, a efectos de determinar si tal limitación cuantitativa será la general del artículo 75.2.º LSA (10 por 100) o, por el contrario, la particular prevista para las sociedades cotizadas en la Disposición Adicional 1.ª2 LSA (5 por 100). Pues bien, aplicando los criterios formados en torno a tal cuestión (sobre los mismos, vid. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: «Comentario» al art. 75 LSA en esta misma obra), me parece que el criterio a seguir sería el de entender que la limitación señalada debería tomar como base de cálculo la suma del nominal de aquellas acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, excluyendo de dicho cálculo aquellas otras que no estuvieran admitidas a cotización. En mi opinión, con este criterio se estaría asegurando la ratio de la norma, pues se limitaría la emisión de las acciones rescatables a aquellas sociedades cotizadas y en la medida en que sus valores están admitidos a negociación.

Respecto del íntegro desembolso en la suscripción de estos valores poco puede decirse. El legislador ha estimado la procedencia de tal exigencia y dispone este requisito como un instrumento a fin de evitar manipulaciones y situaciones no deseadas (ad ex., la posible compensación entre el dividendo pasivo y las cantidades derivadas del rescate; conforme, GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 4). Por otra parte, y frente a las críticas que esta regla de desembolso íntegro ha recibido (KIRCHNER y SALINAS ADELANTADO: «La reforma...», p. 402), no cabe obviar la consideración de que «si la finalidad perseguida con la emisión de este tipo de acciones es, como ya se dijo, la de proporcionar una financiación coyuntural a la sociedad, no tiene mucho sentido exigir sólo una parte del desembolso y posponer para otro momento la totalidad de la aportación» (ALONSO LEDESMA: «La reforma...», p. 32).

El último de los presupuestos de emisión requeridos en esta norma hace referencia al requisito de que «en el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del rescate». Este inciso final del apartado 1 del artículo 92 bis LSA merece un análisis más detallado. En primer lugar, debe tenerse presente que la propia norma detalla parte de las condiciones del rescate, pues advierte que las acciones redimibles podrán ser rescatadas «a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos» (art. 92 bis.1 LSA). Tal previsión, sin embargo, no empece para que, en mi opinión, puedan emitirse acciones rescatables en donde su redención sea consecuencia del vencimiento de un plazo. Desde luego, tal posibilidad no se ve impedida —a salvo que se entienda el carácter limitativo y excluyente de la previsión legal— y tendrá un más fácil y sencillo engarce en nuestro Derecho. Por otro lado, y como un aspecto fundamental, la decisión del legislador español en orden

a requerir la fijación de las condiciones del rescate en el acuerdo de emisión resulta incompleta y ha de compaginarse con las exigencias que previenen las disposiciones comunitarias. En efecto, el artículo 39 de la Segunda Directiva CEE en materia de sociedades sanciona dos reglas de extraordinaria importancia y que, sin embargo, nuestro Derecho interno ha omitido. En primer lugar, el apartado a) del citado precepto dispone que «la recuperación [rescate] deberá estar autorizada por los estatutos o por la escritura de constitución antes de la suscripción de las acciones rescatables». De igual manera, el apartado c) de la citada norma comunitaria advierte que «las condiciones y modalidades de la recuperación serán fijadas por los estatutos o por la escritura de constitución». Pues bien, como puede comprobarse con la lectura de estos preceptos, las exigencias comunitarias en orden a las acciones rescatables se concretan, junto con otros requisitos que han de observarse en su emisión, en la necesidad de que la sociedad se pronuncie en sus estatutos y con carácter previo a cualquier emisión de este tipo de valores acerca de si ha de proceder o no la emisión de acciones rescatables. Pero, además, no basta con tal afirmación estatutaria, sino que, igualmente, será necesario que los pactos estatutarios se pronuncien acerca de cuáles son las condiciones y modalidades del rescate a fin de poder proceder a la emisión de estos valores, debiendo el acuerdo de emisión —de conformidad con el contenido de los estatutos— concretar el alcance de tales condiciones y modalidades. El olvido del legislador español es patente. Pese a ello, de conformidad con los criterios que ha ido formando la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, me parece que hemos de completar lo dispuesto en el artículo 92 bis LSA como presupuestos de la emisión de las acciones rescatables y, de acuerdo con el texto comunitario, requerir también el previo pronunciamiento estatutario acerca de la posibilidad de emitir este tipo de valores, así como las condiciones y modalidades de su rescate. A mi juicio, las exigencias dispuestas en la normativa comunitaria obedecen a un fundamento más que razonable. En efecto, tales exigencias de previa constancia estatutaria responden a la necesidad y conveniencia de requerir el previo pronunciamiento de los accionistas y de dar publicidad acerca de la posible emisión de acciones rescatables (en igual sentido, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, pp. 31-32). Si se recuerdan las advertencias que hiciéramos sobre la posible incidencia de este tipo de valores en los mercados y en el curso de las cotizaciones, podrá compartirse tal afirmación. De hecho, y como muestra de la importancia de estos requerimientos comunitarios, se ha llegado a advertir que «a falta de esta última mención estatutaria no debería permitirse la emisión de rescatables en España, a menos que los estatutos se reformen» (SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, p. 33). En definitiva, parece razonable concluir advirtiendo de la necesidad de un pacto estatutario en el sentido indicado a fin de que, respetando los otros presupuestos de emisión que señala el artículo 92 bis LSA, pueda una sociedad anónima emitir acciones rescatables. Tales pactos estatutarios deberán respetar lo dispuesto en este último precepto y, en tal sentido, podrán limitar las modalidades de rescate que la norma contempla, concretándose cuál será ésta en cada caso particular en virtud de lo dispuesto en el acuerdo de emisión de tales valores.

Por supuesto, el acuerdo de emisión de acciones rescatables se adoptará de conformidad con las previsiones legales en torno al aumento de la cifra del capital social por emisión de nuevas acciones, de tal manera que —a salvo de la previsión del art. 159 LSA— los accionistas tendrán reconocido en su favor el derecho de suscripción preferente de tales valores (art. 158 LSA); la sociedad deberá emitir un boletín de suscripción cuando ofreciera públicamente tales acciones (art. 160 LSA), pudiendo acogerse a las previsiones del artículo 161 LSA ante el riesgo de una suscripción incompleta, y debiendo dar cumplimiento a las exigencias de publicidad registral dispuestas en el artículo 162 LSA.

Sin embargo, la aplicación de la normativa general que, en nuestro Derecho, disciplina el aumento de la cifra del capital social puede llevarnos a cuestionar la viabilidad de la emisión de acciones rescatables que fuera acordada en virtud de la técnica del capital autorizado que previene y regula el artículo 153 LSA. Respecto de tal extremo no se ha dudado en afirmar que «debe estimarse que la eventual facultad del órgano de administración para emitir acciones rescatables ni siquiera se plantea cuando el acuerdo de delegación adoptado por la junta general sea genérico y no contemple expresamente la posibilidad de dotar de naturaleza redimible a las acciones que puedan llegar a emitirse (exigencia ésta insoslayable, pues a falta de autorización expresa no parece que los administradores puedan servirse del “capital autorizado” para crear una nueva clase de acciones, como podrían ser las acciones rescatables, aportando innovaciones en relación con el contenido de derechos de las acciones preexistentes y alterando la composición cualitativa de la estructura del capital de la sociedad emisora) Pero cumpliéndose esta condición, no parecen existir obstáculos sustanciales que intervengan en contra de esta posibilidad de delegación» (GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 4). En mi opinión, la procedencia de la emisión de las acciones rescatables mediante la técnica del capital autorizado es una cuestión que sólo puede resolverse si no se olvida la calificación de aquéllas como una clase de acciones o acciones privilegiadas. Con este proceder, el concreto problema que analizamos deberá quedar subsumido en el más general de si resulta o no posible la emisión de acciones con privilegios a través de la delegación actuada en favor de los administradores para aumentar el capital social ex artículo 153 LSA (capital autorizado) (sobre este problema reitero ahora lo ya expresado en GARCÍA-CRUCES: «Acciones, privilegios y dividendos», op. cit.). Pues bien, frente a tal problema no ha faltado la opinión favorable a la creación por esta vía de privilegios accionariales, ya que «los administradores podrían procurarse nuevos recursos financieros que, en circunstancias normales, los viejos socios no estarían dispuestos a conceder» (FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «El capital autorizado», p. 227). En definitiva, la posibilidad de crear privilegios en los supuestos de capital autorizado vendría a justificarse en la racionalidad económica de la propia operación (dada la situación financiera de la sociedad, se confía a los administradores la procura de nuevos recursos, facilitándose la consecución de tal resultado mediante el posible privilegio que se reconozca a los suscriptores de las nuevas acciones). Ahora bien, los defensores de esta posible vía en la creación de privilegios entienden la necesidad de limitarla mediante el reconocimiento —en todo caso— del derecho de

suscripción preferente en favor de los antiguos accionistas. El reconocimiento de tal derecho de suscripción preferente obedecería a una doble justificación, pues permitiría evitar el posible perjuicio que —con la emisión de las nuevas acciones— sufrieran los titulares de acciones privilegiadas ya existentes y, por otro lado, por «el peligro de que esta facultad termine convirtiéndose en la práctica en un instrumento de atropello en manos del órgano administrativo controlado por la mayoría desde el momento en que el ordenamiento legal autorice la supresión en estos casos del derecho de suscripción preferente» (FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: «El capital autorizado», p. 227; sobre última esta posibilidad, vid. art. 159.2 LSA).

La opinión expuesta, pese a sus indudables méritos, puede, sin embargo, no resultar acertada. En efecto, en nuestro Derecho el reconocimiento del derecho de suscripción preferente no garantiza suficientemente la tutela de los privilegios accionariales que existieran con anterioridad al capital autorizado o a cualquier otra modificación estatutaria. No debemos olvidar la previsión del artículo 148 LSA en orden a la necesidad del acuerdo favorable —en junta especial o en votación separada— de los titulares de acciones preferentes a la modificación estatutaria propuesta, en este caso la ampliación del capital mediante la técnica prevista en el artículo 153 LSA. Pues bien, esa exigencia del acuerdo favorable de los accionistas privilegiados ya existentes no se hace venir a menos en razón de la concurrencia o no de aquel derecho de suscripción preferente. Por tanto, si mediara la existencia de acciones privilegiadas, la creación de nuevas acciones preferentes requeriría —salvo que no existiera perjuicio— el acuerdo favorable de la junta especial formada por los antiguos accionistas titulares de privilegios. De esta manera, podría concluirse que, en los supuestos en que ya existieran acciones preferentes, la creación de nuevos privilegios mediante el capital autorizado no sería posible.

Sin embargo, tal conclusión podría criticarse con fundamento en dos nuevos argumentos. Por un lado, se salvarían las anteriores objeciones señalando que bastaría con que la Junta especial emitiera su acuerdo favorable una vez adoptada su decisión de aumento del capital por parte de los administradores (en este sentido, parece pronunciarse ROJO: «El acuerdo de aumento de capital de la sociedad anónima», pp. 2350-2351; BELTRÁN: «Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas», p. 213). Por otro lado, podría llegarse a igual conclusión si referimos la necesidad de un acuerdo favorable de la junta especial a aquel acuerdo previo de la junta general en virtud del cual se ordena la delegación conocida como capital autorizado. Sin embargo, me parece que ambas objeciones pueden ser contestadas. En primer lugar, dado el significado conceptual y las razones de funcionalidad a que obedece el acuerdo especial, en cuanto elemento integrante del proceso conformador de la voluntad social (y, por tanto, requisito de validez, a tenor de cuanto dispone la literalidad del art. 148 LSA; en este sentido, vid. GALGANO: *La società per azioni*, p. 161; en contra, ÁVILA DE LA TORRE: *La modificación de estatutos en la sociedad anónima*, Tesis doctoral, inédita, Salamanca, 1999, pp. 486 ss., y la bibliografía allí citada), supone necesariamente la realidad de un acuerdo adoptado por la junta general, sin que pueda sustituirse por la decisión del órgano administrativo. En segundo lugar, el acuerdo de delegación no encierra, de por sí, la modificación estatutaria —en este caso, de aumento del capital social— a la

que ha de referirse el preceptivo acuerdo de la junta especial formada por los titulares de acciones privilegiadas. Esta última consideración se ratifica, además, por el propio significado del acuerdo de la junta especial, en donde los accionistas titulares de acciones privilegiadas permitirán o no el perjuicio de sus derechos especiales, razón que obligaría a concluir señalando que no parece posible adoptar anticipadamente tal acuerdo especial pues éste, en función de la necesidad de valorar el concreto perjuicio, deberá alcanzarse en atención a las circunstancias que rodeen la afección de los privilegios legítimamente reconocidos. Llegados a este punto, creo que puede alcanzarse una primera conclusión pues, en virtud de cuanto hemos expuesto, no parece acertado admitir la posibilidad de creación de privilegios accionariales mediante la técnica del capital autorizado cuando existieran previamente acciones privilegiadas.

Excluido el supuesto de previa existencia de privilegios accionariales, el problema se concentra en aquellas situaciones en que, sin mediar los mismos, los administradores decidieran la emisión de acciones privilegiadas o preferentes a través de la delegación ex artículo 153 LSA. La legislación ahora derogada venía a impedir esta posibilidad por cuanto el viejo artículo 96 de la LSA de 1951 requería que las acciones emitidas en virtud del capital autorizado lo fueran con el carácter de ordinarias [circunstancia de la que se afirmó que «introduce un factor de rigidez contrario a la flexibilidad que inspira el capital autorizado» (DE LA CUESTA RUTE: El aumento y la reducción del capital social, p. 186)]. Ahora bien, la supresión de tal requisito en la literalidad del artículo 153.1.b) LSA suscita la duda acerca del alcance que quepa predicar del mismo. En este sentido, aquellos autores que se han cuestionado el problema y que han afrontado el análisis de la tramitación parlamentaria del entonces Proyecto de Ley concluyen negando relevancia a la omisión, advirtiendo que no se trata de un silencio querido, sino, más bien, de uno de los muchos errores técnicos de que adolece la regulación del aumento del capital en la vigente LSA. De esta manera, y ante la falta de un argumento expreso en uno u otro sentido que fuera avalado por nuestro Derecho positivo, no se duda en advertir que «la ausencia de elementos interpretativos que permitan despejar indubitadamente la incógnita acerca de si el legislador prefirió liberalizar la emisión de acciones preferentes o dio definitivamente por rechazada la posibilidad de atribuir preferencias en tales casos, aconseja una actitud conservadora, y hasta continuista, que se justificaría [...] en el supuesto de capital autorizado por la inconveniencia de dejar en manos del órgano administrativo la creación de unas preferencias que, vista la decisión general del legislador de someterlas a los requisitos de la modificación de estatutos, más bien parece ser asunto reservado a la decisión de la junta general» (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», pp. 299-300). Esta conclusión, también, puede verse ratificada desde otro punto de vista, en particular, si se atiende a las previsiones de la LSA en torno a la creación de privilegios. En efecto, «la única decisión clara en materia de acciones privilegiadas se enmarca más bien en una orientación restrictiva y contraria, dirigida precisamente a dificultar preferencias, que no a liberalizar la configuración de privilegios» (SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», pp. 300-301). Se concluye, en definitiva, excluyendo la posibilidad de emitir acciones privilegiadas y, por tanto, cabe extender igual consideración a las acciones rescatables mediante la técnica de capital autorizado.

Sin embargo, quedaría por analizar un último supuesto en donde cabe que surja la duda acerca de la anterior conclusión. Se trataría del supuesto en que, junto con la delegación habilitante ex artículo 153.1.b) LSA, el acuerdo de la junta general además autorizara o delegara en el órgano de administración la posibilidad de crear los privilegios accionariales con los que se van a revestir las nuevas acciones a emitir como capital autorizado. Esta posibilidad, admitida bajo ciertos requisitos y condiciones en el Derecho comparado (vid. párr. 204.2 AktG), ha sido aceptada en nuestra doctrina (vid. ALONSO ESPINOSA: «Modificación de estatutos y aumento y reducción del capital», p. 82; AGUILERA: «Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas», p. 168; en el ámbito de las acciones rescatables, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 4). Mediante esta posible delegación vendría a darse carta de naturaleza a la extendida práctica anglosajona —en particular, en los mercados norteamericanos— de las blank shares (sobre tal tipo de emisiones de senior securities, vid. Model Business Corporations Act, sec. 6.02.; CARY y EISENBERG: Corporations. Cases and Materials, p. 919; JENNINGS y BUXBAUM: Corporations. Cases and materials, p. 270), a través de las cuales los managers disponen de un extraordinario power to issue que facilita la colocación de una emisión de valores, en especial, cuando así lo justificara la particular situación financiera de la emisora. Por el contrario, me parece que —con la prudencia que requiere la falta de un argumento expreso justificado en nuestro Derecho positivo— tal opinión no puede ser compartida. En efecto, concurren diversos argumentos que podrían justificar el rechazo a la delegación en favor de los administradores sociales, bajo técnica del capital autorizado, de la posibilidad de emitir acciones privilegiadas.

En este sentido, me parece que no cabe desconocer cómo el acuerdo de delegación que se adoptara tiene un significado diverso y plural pues no sólo provoca un incremento de los recursos propios mediante el aumento de la cifra del capital social, sino también una reordenación cualitativa de la estructura financiera y de la posición de los accionistas en la sociedad. Pues bien, en atención a su incidencia material parece conveniente concluir que, en el estado actual de nuestra legislación, esa reordenación cualitativa de las posiciones accionariales debe quedar reservada a la competencia de la junta general. Y esa reserva competencial no sólo ha de justificarse en las razones expuestas, sino que también parece ser el criterio que expresa la vigente LSA pues, tomando conciencia de esa incidencia material que suponen los privilegios, ordena que la decisión de crearlos se sujete a «las formalidades prescritas para la modificación de estatutos» (art. 50.1 LSA), competencia tradicionalmente reservada a la junta general. Por ello, pudiera concluirse advirtiendo que la admisibilidad de una delegación en favor de los administradores para que, en uso de la técnica del capital autorizado, acordaran la emisión de acciones privilegiadas, requeriría la expresa intervención del legislador enervando la reserva competencial asamblearia, pues el silencio sobre tal extremo abocaría, por las razones expuestas, a negar la posibilidad de aquella delegación. De hecho, esa intervención legislativa ha sido necesaria a fin de admitir la delegación en la administración social de otras decisiones en las que se afectaría la posición del accionista y respecto de las cuales se cuestionaba su delegabilidad. Es el supuesto de la posible decisión de excluir, ante ciertos aumentos de la cifra del capital social, el derecho de suscripción preferente que asiste a los antiguos accionistas [cfr.

arts. 48.2.b) y 158 LSA]. La redacción originaria de la LSA vigente confiaba tal exclusión del derecho de suscripción preferente a un acuerdo de la junta general adoptado bajo ciertas exigencias (cfr. art. 159.1 LSA), sin que fuera lícito delegar la adopción de tal decisión en la administración social mediante la técnica del capital autorizado. Sin embargo, la reforma operada en virtud de la Disposición Adicional 15.ª de la Ley 37/1998 dio una redacción a este último precepto permitiendo la delegabilidad —en las sociedades cotizadas— de la facultad para excluir tal derecho de suscripción preferente como un contenido más de los que ampara el acuerdo de capital autorizado (cfr. art. 159.2 LSA). Ahora bien, en lo que hace a la posible delegación para crear privilegios mediante la técnica del capital autorizado, los antecedentes de la reforma operada por la Ley 37/1998 apoyan, mejor, la opinión contraria a su procedencia. En efecto, el artículo 112.6 de la Propuesta de la Comisión Especial para la elaboración de un Libro Blanco sobre la reforma parcial de determinados sectores del Derecho mercantil financiero señalaba que «la junta general podrá delegar en el órgano de administración la decisión sobre la emisión de acciones privilegiadas conforme a lo establecido en el artículo 153 de la Ley de Sociedades Anónimas. En este caso, la junta general deberá fijar la naturaleza y el contenido básico de los derechos que se atribuyen a las acciones privilegiadas». Sin embargo, esta previsión fue expresamente rechazada y no incorporada en la reforma parcial de la LSA, lo que viene a mostrar —también— la improcedencia actual de una delegación de este tipo.

En definitiva, por todo cuanto acabamos de exponer, parece razonable concluir advirtiendo la improcedencia de confiar a la técnica del capital autorizado la creación de privilegios y, de igual manera, en atención a su significado, emitir acciones con el carácter —o privilegio— de rescatables.

Uno de los aspectos más problemáticos que plantea la regulación positiva de las acciones rescatables es el relativo a la determinación del significado y alcance que deba darse a aquellas condiciones a las que, de conformidad con las previsiones estatutarias y el contenido del acuerdo de emisión, se sujeta la exigibilidad del rescate de tales valores. El artículo 92 bis.1 LSA se limita a advertir que el rescate procederá «a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos». Como hemos venido manifestando, no parece razonable considerar que tal enumeración presente un carácter cerrado y excluyente, razón que justifica la procedencia —en mi opinión— de sujetar el rescate y su exigibilidad al vencimiento de un plazo que se estipulara en el acuerdo de emisión de las acciones redimibles. Pero junto con este último supuesto, que no habrá de presentar graves problemas, aparecen las condiciones de exigibilidad detalladas en el precepto citado y cuyo examen se hace preciso. La primera condición que puede contemplarse en el acuerdo de emisión como desencadenante de la exigibilidad del rescate de este tipo de acciones hace referencia a la «solicitud de la sociedad emisora». Cuando así fuera acordado en su emisión, el rescate de las acciones redimibles deberá actuarse como consecuencia de una declaración de voluntad por parte del propio emisor, el cual —a salvo de ulteriores precisiones en los pactos estatutarios o en el acuerdo de emisión— será libre para emitir tal voluntad en el momento que estime oportuno. No obstante lo anterior, la propia LSA matiza

el alcance puramente facultativo de tal declaración del emisor, pues advierte que en tal supuesto «si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión» (art. 92 bis.3 LSA). Esta previsión en orden al rescate confía al propio emisor la determinación del momento en que habrá de procederse a éste, lo cual plantea algún interrogante. En efecto, la exigibilidad del rescate se viene a hacer depender de una declaración de voluntad social, por lo que se suscita la duda de cuál será el órgano social competente para evacuar aquélla. A mi juicio, dado el significado que cabe atribuir al rescate, resulta aconsejable considerar que tal competencia ha de corresponder a la administración social. En efecto, si el rescate se sustancia en una adquisición —de carácter programado y con todas las otras características que se quieran predicar— de las propias acciones rescatables, no parece que medie razón alguna para enervar la regla competencial en orden a la constitución de la autocartera que viene a sancionar el artículo 75 LSA (vid. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: «Comentario» al art. 75 LSA en esta misma obra). Desde este punto de vista, el acuerdo de emisión de las acciones rescatables tendría el significado —salvando las distancias— de acuerdo autorizador, similar al dispuesto en el artículo 75.1 LSA y que, por supuesto, no impediría la competencia de los administradores para el rescate. Tal competencia, además, vendría justificada por la propia posición de los administradores al frente de la vida social y su mayor y mejor información acerca de la conveniencia de proceder a tal redemption. Ahora bien, no debe olvidarse que, junto con los controles que con carácter general se disponen sobre la actuación administrativa, la junta general desplegaría también una importante actividad en orden a la efectividad del rescate, pues siempre va a mediar un acuerdo social de reducción de la cifra del capital y que hace eficaz la pretendida amortización de estos valores.

En efecto, si se financiara el rescate con cargo al producto obtenido con una nueva ampliación de la cifra del capital, tanto el acuerdo de aumento como el de reducción conllevarían ese pronunciamiento asambleario. Por otro lado, si la redemption se financiara con cargo a medios libres, la intervención de la junta general se daría con el necesario acuerdo de reducción del capital social. En último lugar, si el rescate se actuara con cargo a la cobertura del capital, resulta evidente la intervención de la junta general, dada la sujeción al procedimiento previsto para la reducción del capital con devolución de aportaciones que ordena el artículo 92 ter.3 LSA.

Mayor complejidad plantea el segundo de los supuestos permitidos en el artículo 92 bis.1 LSA para la exigibilidad del rescate, pues ésta vendrá determinada por la voluntad «de los titulares de estas acciones». Una interpretación literal del precepto nos llevaría a pensar que cada uno de los titulares de estos valores podría, salvo ulterior precisión en estatutos o en el acuerdo de emisión, requerir en cualquier momento el rescate de sus acciones redimibles. Sin embargo, basta con retener las consecuencias a que podría conducir tal proceder (lo que se estaría afirmando es que el accionista vendría a tener una especie de valor con liquidez inmediata y a su simple requerimiento, lo cual ha de rechazarse —por la fuerza de las cosas— en una sociedad anónima

cotizada, con innumerables accionistas de pequeña participación social) para descartar tal interpretación. Una adecuada respuesta a los interrogantes que puede suscitar esta posible condición de exigibilidad del rescate ha de partir del significado dogmático que cabe atribuir a la característica redimibilidad de los valores. En efecto, como antes hemos señalado, no cabe duda de que el rescate puede configurarse como un privilegio que tipifica tal tipo de acciones, razón que explica entonces la consideración de las acciones rescatables como una clase de las mismas (conforme, aunque sin obtener todas las consecuencias que se derivan de tal calificación, GARCÍA DE ENTERRÍA: «Las acciones rescatables», p. 1; desde el punto de vista económico, vid. VEGA JIMÉNEZ, MONGE LOZANO y DOMÍNGUEZ CASADO: «Acciones rescatables», p. 53). Por ello, cabe pensar que la determinación de la exigibilidad del rescate constituye una afectación de la propia clase, de tal manera que puede considerarse la conveniencia de seguir el criterio que en punto a la modificación estatutaria perjudicial para una clase de acciones sigue el artículo 148.1 LSA. De esta manera, habría que concluir advirtiendo que la «solicitud de los titulares de estas acciones» vendría representada por una manifestación de voluntad que los mismos hicieran a través del procedimiento de una junta especial o por votación separada, en la que sólo participaran estos accionistas. En este sentido, no se ha dudado en afirmar que «la potestad de rescatar sólo puede ser derecho de ejercicio colectivo, a través de la decisión mayoritaria de la categoría. Las dudas que alguien pudiera abrigar todavía a ese respecto pueden solventarse tan pronto como advirtamos que la reforma de la sociedad anónima de 1998 no ha derogado el principio más importante de este tipo social, a saber, que entre nosotros tales sociedades por acciones —por mucho que algunas de las emitidas se configuren como rescatables— siguen siendo, a diferencia de la Fondos de Inversión Mobiliaria y algunas sociedades del mismo nombre, una organización corporativa presidida por el mantenimiento, fijeza y determinación de su capital, que no entidades abiertas u open-end funds a las que sus miembros o partícipes pueden pedir la liquidación de su cuota cuando les convenga» (SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, p. 41).

El último supuesto de exigibilidad del rescate que contempla el artículo 92 bis.1 LSA hace referencia a los casos en que procede de la solicitud «de ambos», esto es, tanto la emisora como los tenedores de los valores. Tal locución, en el contexto del precepto citado, no deja de suscitar algunas dudas pues, al menos, es susceptible de una doble interpretación. En este sentido, la literalidad de la norma ampararía la conclusión de que el rescate puede resultar exigible en virtud de la manifestación de voluntad que hiciera cualquiera de los dos sujetos legitimados, pues deberán adquirirse las acciones rescatables para su amortización cuando así lo decidieran sus titulares pero, también, cuando de igual manera fuera solicitado por la propia emisora de aquellos valores. De esta manera, no parece que se presenten grandes dificultades en la aplicación de la norma pues, en razón de quien manifestara su voluntad en tal sentido, parece que bastaría con seguir los criterios que antes hemos expuesto para cuando el rescate lo acordara la emisora o, en su caso, se actuara a solicitud de los tenedores de estos valores. Ahora bien, la norma que nos ocupa también permite otra interpretación, conforme a la cuál no bastaría con la simple solici-

tud de cualquiera de los legitimados, sino que, mejor, vendría a requerirse una voluntad común de ambos. Si así se entendiera, no bastaría entonces con la manifestación de voluntad de tales sujetos, sino que, necesariamente, aquélla requeriría la ratificación del otro u otros interesados. Dicho en otras palabras, si la emisora decidiera actuar el rescate, no podría llevar a cabo la adquisición de tales valores para su amortización en tanto en cuanto tal decisión social no fuera refrendada con el oportuno parecer de la junta especial o el acuerdo separado de los titulares de las acciones rescatables. Por otro lado, si los accionistas deciden solicitar el rescate de sus títulos, no llegaría a producirse su adquisición y amortización si, previamente, no media una voluntad de la emisora ratificando la procedencia de tal actuación.

Llegados a este extremo, puede resultar conveniente que nos refiramos a dos problemas más que pudieran plantearse en la emisión de acciones rescatables. El primero de ellos cuestiona la posibilidad —muy extendida en la práctica anglosajona— de emitir estas acciones redimibles con una retribución adicional o prima con ocasión del rescate (redeemable preferred shares). No parece que la posibilidad de emitir estas acciones con un privilegio, normalmente sobre el dividendo (sobre el mismo, vid. GARCÍA-CRUCES: «Acciones, privilegios y dividendos», pássim), deba plantear graves dudas, siempre y cuando el mismo quepa dentro de los límites que configura el Derecho vigente [en este sentido, se advierte que la creación de privilegios sobre el dividendo ha de respetar un doble límite pues «la preferencia no puede significar la exclusión —directa o indirecta— de alguna clase de acciones de la participación en las ganancias sociales. En segundo lugar, debe tratarse de una participación en beneficios, lo que excluye la posibilidad de clases de acciones que atribuyan un derecho a un rendimiento —fijo o variable— independiente de los beneficios obtenidos (art. 50.2 LSA) y exige cumplir antes las atenciones marcadas por la ley o por los estatutos» (BELTRÁN SÁNCHEZ: «Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas», p. 207); sobre la licitud de los privilegios en el Derecho de sociedades anónimas, vid. AGUILERA RAMOS: «Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas», pp. 162 ss., y SÁNCHEZ ANDRÉS: «Las acciones», pp. 287 ss.]. En mi opinión, tal privilegio puede obedecer a una razón de orden material, pues el mismo vendría a sustituir la posible expectativa de plusvalía que pudiera ser del interés del accionista. En efecto, el accionista que aguarde al rescate recibirá el importe de éste y que habrá de coincidir con el importe nominal de los valores. En estos supuestos, el incremento de valor derivado de las expectativas en la marcha del negocio social y su repercusión en el valor de cotización vendría compensado —de alguna manera— con la redemption premium. De lo contrario, aquellas sociedades que tuvieran una expectativa de fuerte crecimiento difícilmente podrían acudir a la emisión de este tipo de acciones.

El otro aspecto al que quisiéramos referirnos es el relativo a la posibilidad de fraccionar el rescate de este tipo de acciones. En realidad, bajo tal cuestión subyacen dos modos posibles de llevar a cabo una redención fraccionada, pues ésta cabría referirla a un grupo de las acciones rescatables emitidas pero, también, podría referirse al nominal de todas las acciones rescatables que se emitieran. En el primer supuesto no creo que se presenten grandes dudas para admitir su viabilidad. Se trataría de la emisión de distintas clases de acciones de rescatables en razón del diferente momento del rescate de los valores, en

función de un cuadro de amortización de carácter escalonado o con sucesivos rescates para las acciones emitidas con tal particularidad y de acuerdo con las previsiones que se especificaran en el acuerdo de emisión. En este supuesto de rescates fraccionados referidos a distintos valores se podría realizar el interés de la sociedad, pues ésta podría hacer un juicio de futuro —en el momento de la emisión— sobre la disponibilidad escalonada de medios dirigidos a financiar la redención de estas acciones rescatables. En función de tales previsiones, la sociedad podría emitir distintas clases de acciones rescatables, acomodando su fecha de rescate en razón de tales previsiones financieras.

Por el contrario, mayores reparos podrían ponerse si la división del rescate se refiere al nominal de todas las acciones redimibles que fueran emitidas. En tal caso, lo que se estaría permitiendo es la división del importe del rescate de todas las acciones redimibles que fueran emitidas a lo largo del tiempo, de tal manera que todas ellas vinieran a ser rescatadas parcialmente en su nominal y, tras posteriores redenciones parciales, se llegara a su completo rescate y, en consecuencia, amortización. Este supuesto de amortización escalonada, referida no a las distintas clases de acciones rescatables, sino, mejor, a todas ellas, se contemplaba en el Anteproyecto de Ley de Reforma y Adaptación de enero de 1987 [art. 47.e)], en donde se permitía que «en el caso de que los beneficios y las reservas libres no fueran suficiente para abonar el importe previsto en los estatutos para la adquisición por la sociedad de las acciones rescatables, se distribuirá entre éstas la cantidad disponible, reduciendo su valor nominal en la proporción correspondiente». Afortunadamente, esta previsión del Anteproyecto fue rechazada. En mi opinión, este tipo de rescate escalonado viene impedido por elementales exigencias que nuestro Derecho acoge. En este sentido, me parece que el principio de indivisibilidad de la acción, expresamente sancionado en la LSA (cfr. art. 66.1 LSA) constituye un obstáculo más que importante frente a esa posible práctica.

## V. LA AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES

El artículo 92 ter LSA se ocupa de detallar las reglas básicas que han de ser respetadas con ocasión de la redención y amortización de las acciones rescatables, aun cuando omita alguna regla de carácter necesario, como más adelante indicaremos.

En primer lugar, conviene destacar cómo la amortización de las acciones rescatables tiene su origen en el rescate o adquisición de tales valores por la sociedad emisora de los mismos y en la consecuente y obligatoria reducción de su capital social. Como ya hemos tenido ocasión de señalar, la amortización de las acciones rescatables es una consecuencia anudada a su rescate, en tanto en cuanto el mismo supone la adquisición de estos valores por la propia sociedad emisora sin que, como consecuencia de dicha adquisición, llegue a formarse autocartera alguna, pues vendrán anuladas como consecuencia de la necesaria y derivada reducción del capital social. Por tanto, el efecto de la anulación o amortización de tales acciones es siempre el resultado al que

conduce su rescate, efectuado de conformidad con las previsiones adoptadas en estatutos y en el acuerdo de emisión. Ahora bien, el rescate siempre tiene —en razón de su propio significado— un coste financiero que ha de soportar la sociedad que emitiera acciones redimibles. Pues bien, tal y como advierte este artículo 92 ter LSA, la sociedad puede acudir —en principio, de forma libre— a las tres posibilidades de financiación del rescate que ya conocemos y que reitera esta norma.

En primer lugar, la emisora podrá acordar una ampliación de capital con la finalidad de realizar el rescate de las acciones redimibles. Así, financiará las entregas a tales accionistas con las aportaciones recibidas y que realicen quienes suscriban esta ampliación de capital, sustituyendo las acciones rescatables por las nuevas acciones que se emiten en tal ampliación del capital y reduciendo tal cifra a fin de alcanzar la amortización de estos valores rescatados. Sin embargo, la imprevisión del legislador y sus silencios en la regulación de las acciones rescatables pueden ser peligrosos. En este sentido, no estará de más que nos interroguemos acerca de si la sociedad puede, cuando acudiera a una ampliación de capital con la finalidad de procurarse recursos en orden a financiar el rescate, emitir las nuevas acciones también con el carácter de rescatables. La ausencia de prohibición en la nueva normativa llevaría a pensar en la licitud de esta posibilidad. Sin embargo, a nadie se le oculta el riesgo de tal proceder, en especial si la sociedad decidiera una especie de «huida hacia delante» y financiara el rescate —de forma indefinida— contrayendo una nueva obligación de redimir —y así indefinidamente— los nuevos valores emitidos.

Por otro lado, la emisora podrá disponer de medios patrimoniales libres a fin de entregar lo aportado a aquellos accionistas que suscribieran este tipo de acciones, de tal manera que tras ese proceder se llegará a la amortización de los valores, como consecuencia de haberse —también— actuado una reducción del capital social. En este caso, además, el legislador intenta facilitar el desarrollo de tal modificación estatutaria y —de conformidad con cuanto dispone el artículo 92 ter.2 LSA— la sociedad vendrá obligada a constituir una reserva «por el importe del valor de las acciones amortizadas». La constitución de esta reserva suscita algunas cuestiones sobre las que es preciso pronunciarse. En este sentido, conviene destacar, antes de nada, la obligatoriedad de la constitución de una reserva en los supuestos que estamos considerando. Esta reserva será —además— indisponible, pese al olvido legal por indicar este carácter. En efecto, tanto por la ratio a la que parece atender como por así imponerlo la normativa comunitaria [cfr. art. 39.g) de la Segunda Directiva CEE], me parece que habrá que concluir advirtiendo tal caracterización de esta reserva. No conviene olvidar que, en el esquema legal, resulta evidente la necesidad de proteger a los terceros y, en especial, conseguir que la función protectora que venía atendiendo la concreta cifra de capital se mantenga para quienes se habían relacionado con la sociedad antes de que ésta redujera aquella cifra y que ahora será cumplida con la cobertura patrimonial de la reserva requerida. Por ello, la ratio y finalidad de tal reserva radican en hacer valer un mecanismo de protección de terceros.

La última posibilidad que le asiste a la sociedad emisora a fin de financiar el

rescate de las acciones redimibles y, adquiriendo éstas, actuar la amortización de tales valores, es la de acudir a una reducción de la cifra del capital —por el importe del nominal de las acciones rescatables que se van a amortizar— «con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones» (art. 92 ter.3 LSA). En este supuesto, seguramente el que menos problemas pueda causar de acuerdo con nuestro modelo societario, se actúa una amortización de acciones a través del procedimiento general —y sin excepción o regla particular alguna— de reducción de la cifra del capital. La cuestión que suscita esta forma de actuar el rescate y, por tanto, la amortización de las acciones redimibles es la relativa a su procedencia. Con ello quisiéramos cuestionarnos si la emisora puede acudir en cualquier supuesto a esta vía para financiar el rescate o, por el contrario, de acuerdo con el tenor literal de las nuevas disposiciones, ésta no ha de proceder en todos los casos. Desde luego, resulta incuestionable que esta posibilidad de financiar el rescate viene formulada de modo condicional en el contexto del art. 92 ter.3 LSA («En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación [...]»). Tal circunstancia nos permite entonces concluir advirtiendo dos ideas. En primer lugar, en el modelo de las acciones rescatables, la financiación apropiada del rescate se confía a la disposición de medios libres o al producto de una ampliación de capital. La técnica de la amortización de acciones con cargo a la cobertura patrimonial de la cifra del capital es un supuesto marginal e inapropiado para emitir este tipo de valores. Por otro lado, la posibilidad de acudir a esta reducción de la cifra de capital, con disposición de los bienes destinados a su cobertura, a fin de financiar el rescate, tiene un carácter subsidiario respecto de las otras posibilidades financieras que la Ley reconoce a fin de adquirir las acciones redimibles y proceder a su amortización. En efecto, la operación de rescate se confía a la disponibilidad de medios libres, o bien a una posterior ampliación de capital con tal finalidad, de tal manera que, ante la imposibilidad de estos mecanismos por insuficiencia patrimonial o como resultado del fracaso de la proyectada emisión de nuevas acciones, la sociedad que emitiera tales valores acudirá para su rescate a una reducción de la cifra del capital social mediante devolución de aportaciones, pese a que en el acuerdo de emisión se hubiera estipulado cualquiera de las anteriores formas de financiación.

Sin embargo, a pesar de tal criterio, queda por solucionar un problema distinto y que no es otro que el de la operatividad de tal previsión del artículo 92 ter.3 LSA en aquellos supuestos en que la indisponibilidad de medios libres o el fracaso de la ampliación de capital tuviera un alcance limitado. Serían los casos en que existen medios libres disponibles en el patrimonio social pero por una cuantía inferior a la necesaria para cubrir el rescate de la totalidad de las acciones redimibles o, por otra parte, el supuesto en que se diera la suscripción incompleta de la emisión de nuevas acciones y, habiendo acudido la sociedad a la posibilidad que le brinda el artículo 161.1 LSA, no dispusiera de recursos suficientes para actuar la totalidad del rescate. En estos supuesto, el tenor literal de la norma («[...] en cantidad suficiente..») parece excluir la posibilidad de financiar mediante cualquiera de estas dos vías el rescate de tales valores;

esto es, disponer de los medios patrimoniales libres o del producto obtenido con la suscripción incompleta de la ampliación del capital y, además, completar la cuantía necesaria para efectuar el rescate con el producto obtenido con la reducción del capital mediante devolución de aportaciones. Ahora bien, en mi opinión, la finalidad del precepto es otra. En efecto, la norma pretende evitar un resultado que no sería de recibo, tal y como acontecería si, ante la insuficiencia de recursos para llevar a cabo el rescate, la sociedad pretendiera dar a éste un alcance parcial. Tal resultado vendría prohibido en cualquiera de los casos en que pudiera producirse. Así, sí el rescate —dada la inexistencia de financiación suficiente— sólo fuera a afectar a parte de las acciones que debían amortizarse, tal proceder vendría impedido en virtud de las condiciones a que se sujetó la emisión de las acciones rescatables y a la interdicción de cualquier trato discriminatorio entre estos accionistas pertenecientes a una misma clase de acciones (cfr. art. 49.1 LSA). Por otro lado, las insuficiencias financieras tampoco podrían amparar un rescate que, afectando de forma igualitaria a todas las acciones redimibles, no conllevara el rescate íntegro de todas ellas sino tan sólo con carácter parcial, pues ese resultado vendría impedido no sólo por el acuerdo de emisión de estos valores, sino, sobre todo, por el principio de indivisibilidad de la acción. Por tales razones, y en atención a la finalidad de la norma, me parece posible que, ante dificultades financieras como las que acabamos de describir, la sociedad emisora pueda completar los recursos que dispone con el resultado obtenido con una reducción del capital social mediante devolución de aportaciones y, de este modo, proceder al rescate de las acciones redimibles mediante la íntegra adquisición y amortización de estos valores.

La amortización de las acciones redimibles como consecuencia de su rescate plantea una última cuestión que es preciso analizar. En efecto, el legislador español, en su imprevisión, ha olvidado —una vez más— dar cumplimiento a un mandato comunitario relativo a este tipo de valores. Así, frente al silencio con que se manifiestan los artículos 92 bis y 92 ter LSA, el art. 39.h) de la Segunda Directiva CEE, en materia de sociedades, dispone que «la recuperación [rescate] será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 68/151/CEE». En razón de tal regla, el requerimiento no es otro que el de dar publicidad registral —de acuerdo con nuestro sistema— al hecho del rescate y de la amortización de estas acciones. Tal proceder resulta más que razonable, pues con esas exigencias lo único que se pretende es favorecer la transparencia de la operación, dando la oportuna publicidad legal a tales circunstancias. Ahora bien, a pesar de esta omisión de nuestra normativa interna a la hora de regular las acciones rescatables, me parece que podremos fácilmente salvar la misma en atención al hecho de que el rescate requiere —en nuestro ordenamiento— el necesario acuerdo de reducción de la cifra del capital social. Por ello, el rescate y sus circunstancias gozarán de la publicidad registral prevista en el artículo 144.2 LSA, así como de la necesidad de publicar aquel acuerdo de reducción en el BORME y en dos diarios de gran circulación en la provincia, tal y como previene el artículo 165 LSA.

## VI. CONSIDERACIONES FINALES

El reconocimiento de las acciones rescatables que, con ocasión de los nuevos artículos 92 bis y 92 ter LSA, ha incorporado el legislador en nuestro Derecho societario no puede ya discutirse. Con tal decisión de política legislativa se ha dado carta de naturaleza a unos valores que, sin tradición en nuestro ordenamiento, gozan de cierto predicamento en otros mercados. Ahora bien, bastará con recordar las consideraciones que antes hemos hecho para reiterar, una vez más, la sorpresa que tal proceder puede causar. De hecho, parece razonable considerar que el proceder legislativo no ha sido un dechado de corrección técnica, pues resulta palmaria la falta de coordinación de las reglas dispuestas en los artículos 92 bis y 92 ter LSA con el resto del articulado de esta Ley, así como en relación con el resto de nuestro Ordenamiento societario. Por tales razones, me parece que hubiera sido preferible seguir otros criterios a fin de adoptar las reglas necesarias en orden al reconocimiento y disciplina de este tipo de valores. En primer lugar, debería haberse valorado acertadamente si era o no preciso reconocer un nuevo valor caracterizado por ser un instrumento de captación de recursos propios pero sujeto a una limitación temporal. Si se contestara afirmativamente a ese interrogante —cosa que, sin embargo, no deja de suscitar dudas—, debería haberse procedido respetando algunas exigencias básicas. Así, deberían seleccionarse los instrumentos financieros que se consideraran más adecuados para, a continuación, valorar cuál de ellos resulta más acorde con nuestra regulación societaria. En todo caso, si se estimara la conveniencia de admitir alguno de ellos que resultara ajeno a nuestra tradición jurídica, tal y como parece que acontece con las *redeemable shares*, entonces surgiría la imprescindible necesidad de acomodar —mediante las oportunas previsiones legales— tales instrumentos a las reglas y principios que caracterizan nuestro Derecho de sociedades, y no confiar —necesariamente— esa labor a la jurisprudencia y la doctrina.

De todas las maneras, hay cuestiones previas al reconocimiento de estas acciones llamadas «rescatables» que no han sido suficientemente consideradas en la Ley de reforma de la LSA. En este sentido, el legislador parece aceptar una práctica foránea sin haber considerado adecuadamente su realidad en aquellos mercados. De hecho, tal y como se ha recordado entre nosotros (SÁNCHEZ ANDRÉS: *Sociedad anónima modelo 1998*, p. 19), en los mercados anglosajones —origen de esta figura— no se emiten acciones rescatables ordinarias, y las pocas redimibles que hay tienen el carácter de preferentes. Dicho en otros términos, la importancia de estos valores está enormemente limitada y sólo se vienen a utilizar para, alterando su función económica típica, resolver un problema como es el de la petrificación de los privilegios accionariales y que, desde luego, puede ser atendido por otras vías. Pero el verdadero problema, absolutamente ignorado en la Ley de reforma, es el relativo a la aptitud de estos valores para ser calificados como auténtico capital social. Así, cabría cuestionarse si la limitada difusión de estos valores en los mercados anglosajones no es ya una muestra de tal problema. El carácter rescatable de estas acciones viene a contradecir la caracterización básica de la aportación social, lograda tras un decurso históri-

co, y que se explicita en su estabilidad, pérdida de toda limitación temporal e imposibilidad de su restitución (SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, pp. 10 y 11). De hecho, la reforma —probablemente con mejor intención que acierto— ha olvidado la realidad de las cosas y, también, que «ninguna taumaturgia puede negar nunca la falta de equivalencia sustancial entre acciones ordinarias y estas otras que no lo son, aun cuando unas y otras puedan llegar a calificarse (en el segundo caso con violencia) como tales acciones» (SÁNCHEZ ANDRÉS: Sociedad anónima modelo 1998, p. 54).

## BIBLIOGRAFÍA

Véase también, la bibliografía citada en el comentario al artículo 74 LSA en esta misma obra.

AGUILERA RAMOS: «Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas», en *VVAA, Derecho de sociedades anónimas*, t. II, vol. 1, Madrid, 1994, pp. 162 ss.

ALONSO LEDESMA: «La reforma de la sociedad cotizada», *RdS*, n.º 12, 1999, pp. 13 ss.

BELTRÁN SÁNCHEZ: «Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas», en *Estudios en homenaje a Verdera Tuells*, I, Madrid, 1994.

CARY y EISENBERG: *Corporations. Cases and Materials*, 6.ª ed., Nueva York, 1988.

CHARLESWORTH y CAIN: *Company Law*, 14.ª ed., Londres, 1991.

CLARK: *Corporate Law*, Boston/Toronto, 1986.

ESPÍN GUTIÉRREZ: *La operación de reducción y aumento del capital simultáneo en la sociedad anónima*, Madrid, 1997.

ESTEBAN RAMOS: «El derecho de oposición de los acreedores ante una operación acordeón (RDGRN de 16 de enero de 1995)», *RdS*, n.º 8, 1997, pp. 309 ss.

FARRAR: *Company Law*, 2.ª ed., Londres/Edimburgo, 1988.